

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

7 Octobre 2024

Rédacteurs  
Gestion — Recherche

## Préavis de grève

Par son fort retentissement médiatique et compte tenu des conséquences économiques qui auraient pu être de très grande ampleur, la grève des dockers a capté l'attention de la sphère financière, où chacun y est allé de son estimation de l'impact de celle-ci.

Après des mois de négociations infructueuses, la grève des dockers américains s'est donc soldée par un accord temporaire et l'ouverture d'une nouvelle période de négociations, courant jusqu'en janvier 2025. Cet accord prévoit une augmentation de 62% des salaires sur une période de 6 ans (en moyenne une augmentation d'environ 5\$ par heure, non linéaire). D'autres mesures restent en négociations, notamment une amélioration de la prise en charge des frais de santé et une protection contre les risques de perte d'emploi liée à l'automatisation des ports.

Si cette grève est emblématique, elle est néanmoins très loin d'être un cas isolé aux États Unis. La grève chez Boeing entamée le 13 septembre, et qui concerne 33.000 salariés, et elle aussi symptomatique d'un climat social très dégradé. Alors que les représentants des syndicats avaient donné leur accord de principe sur les conclusions d'une première négociation avec la direction, les salariés l'ont massivement rejeté lors de la mise au vote. Le décalage entre les 25% de hausse des salaires proposés par la direction et les 40% attendus par les salariés, reste pour le moment sans réponse.

Ces deux dernières grèves s'inscrivent dans la lignée d'une longue série de négociations dont les résultats nous interpellent sur les risques d'une boucle salaires - prix qui pourraient continuer de peser sur les indices d'inflation, par exemple chez Disney en juillet, une hausse de 25% à 31% des salaires sur 3 ans, octroyées en fonction de l'ancienneté. Dans la distribution, les salariés de Costco viennent d'obtenir une seconde hausse de 5% du salaire minimum (à 20,5\$ de l'heure), tandis que ceux de Sam's Club ont obtenu plus de 6% (16\$) et ceux d'Amazon plus de 7% (22\$). Dans la banque, Bank of America vient d'augmenter le salaire minimum de 4% (25\$ pour 2025).

Les grèves en cours sont également très nombreuses : dans l'aéronautique, les salariés d'Eaton Aéro et de Textron sont en grève depuis des semaines. Ceux d'American Eagle viennent de refuser une proposition de hausse de 10% des salaires, la considérant comme insultante !

Dans la lignée de ces âpres négociations, les derniers chiffres de l'emploi révèlent une progression annuelle des salaires qui reste solide, à 4%. Ce niveau confirme une dynamique toujours vigoureuse, qui d'un côté permet de soutenir une consommation toujours robuste, mais qui d'un autre côté pourrait contrarier la FED et les investisseurs dans leurs anticipations d'une baisse rapide et d'ampleur des taux directeurs. Nos Perspectives Economiques et Financières décrivent toujours un équilibre inflationniste qui laisse peu de marges de manœuvre à la banque centrale américaine.

## Sommaire

**Analyse de l'évolution des marchés** p2

- Obligataire
- Actions Europe
- Actions Internationales
- Analyse

**Suivi Macroéconomique** p6

- Etats-Unis
- Europe
- Focus
- Asie

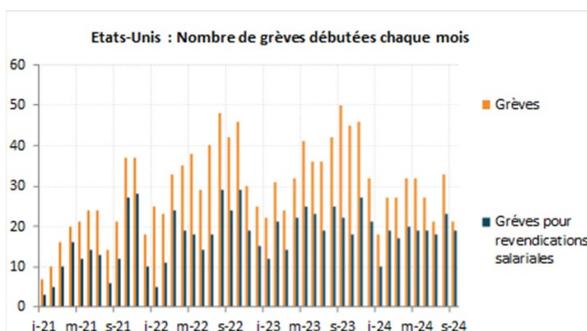
Vincent Haderer

Responsable du pôle Gestion Actions Internationales



## Focus de la semaine

« Un nombre important et constant de grèves pour revendications salariales »



Sources : Cornell-ILR Labor Action Tracker- Cornell University, Covéa Finance. Début de la série : janvier 2021. Les données du BLS ne prennent en compte que les grèves impliquant plus de 1000 personnes et ayant affecté un quart de travail complet (jour, soir, nuit). Le Labor Action Tracker se base sur de multiples sources (BLS, FMCS, réseaux sociaux) et permet de combler le manque de données pour les grèves de moindre ampleur.

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	04/10/24	28/06/24	T-12 mois	28/06/24	sur 12 mois
<b>Marché des changes</b>					
€ / \$	1,097	1,071	1,055	2,4	4,0
€ / £	0,836	0,847	0,865	-1,3	-3,4
€ / Yen	163,26	172,39	156,69	-5,3	4,2
<b>Matières premières et Transport et marchandises</b>					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	78	86	84	-9,7	-7,2
Indice CRB*	538	539	547	-0,2	-1,6
Prix de l'once d'Or	2 646	2 340	1 817	13,1	45,6
Prix de la tonne de cuivre	9 944	9 599	7 899	3,6	25,9
Indice Baltic Dry**	1 928	2 050	1 827	-6,0	5,5
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	2135	3714	2135	-42,5	0,0

Sources : Bloomberg, Covéa Finance \*Indice CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie. \*\*Indice Baltic Dry : indice de prix pour le transport maritime en vrac de matières sèches sur 26 routes mondiales \*\*\*Indice Coût Fret Conteneur SCFI : le Shanghai Containerized Freight Index est calculé comme la moyenne pondérée du prix spot pour le transport d'un conteneur sur 15 routes maritimes majeures partant de Shanghai (dernier point : 27/09/2024)

# Analyse de l'évolution des marchés

## Obligataire : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

La semaine dernière a été marquée par une volatilité importante sur le marché des taux et partagée en 2 temps. La première partie de semaine a été orientée à la baisse de manière assez marquée, amenant les références à 10 ans aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis sur des points bas depuis plus de 6 mois (jusqu'à 2,78% sur le taux à 10 ans français et 2% sur le taux à 10 ans allemand). Les catalyseurs de cette baisse auront été l'escalade du conflit au Moyen Orient, puis plus particulièrement en Europe, la publication des estimations de l'inflation pour le mois de septembre qui passent sous la barre des 2%, à 1,8%. Enfin, les propos de Christine Lagarde et du gouverneur de la banque centrale de Finlande qui orientent vers une nouvelle baisse de 25 points de base (pbs) des taux directeurs de la BCE en octobre.

La 2ème partie de la semaine a été orientée à la hausse, tirée par les publications des chiffres de l'emploi et les ISM services américains qui ressortent sur de bons niveaux et qui laissent penser que la baisse des taux de la FED serait plus graduelle.

Au global, les taux terminent la semaine en hausse de 7 pbs pour la France à 2,99%, 8 pbs pour l'Allemagne à 2,21%, 6 pbs pour l'Italie à 3,51% et 4 pbs pour l'Espagne à 2,97%. L'écart entre le 10 ans français et le 10 ans allemand reste proche des points hauts récents à 89 pbs. Le discours de Michel Barnier du début de semaine n'aura pas suffi à réduire le risque sur la dette française.

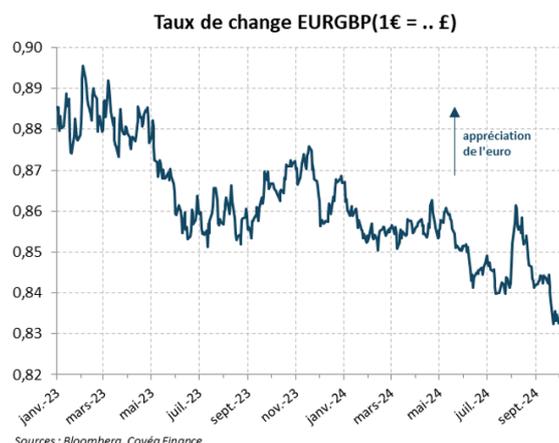
Sur le crédit, les primes de risques sont en baisse de 5 pbs pour l'indice de catégorie investissement (Itraxx Main) à 58,3 et de 5 pbs pour l'indice haut rendement (Itraxx Crossover) à 311,7.

### Le Focus de la semaine : Point sur la Livre Sterling

Doucement mais sûrement, la livre sterling continue de s'apprécier depuis le début de l'année. La dynamique entamée l'année passée se poursuit en 2024 avec une devise anglaise qui affiche une performance contre euro de plus de 3,8% à début octobre. L'appréciation de la livre n'est pas seulement vraie contre euro, elle l'est également contre dollar et affiche plus de 3% depuis le début de l'année.

Même si les situations macro-économique et politique ne sont pas encore au beau fixe au Royaume-Uni, on note des améliorations depuis le début de l'année. En effet, côté politique la démission de Boris Johnson et Liz Truss, ainsi que la large victoire du parti Travailleiste en juillet a mis fin à plusieurs années d'incertitudes. La question du budget reste encore incertaine, en attente de la proposition qui sera faite à la fin du mois. Du côté des éléments macro-économiques, les derniers chiffres d'activités montrent une stabilisation aussi bien sur les composantes services que sur les manufacturières. La situation semble être plus compliquée pour la zone Euro, où les indicateurs d'activité affichent une dynamique moins rassurante.

Sur le plan de l'inflation, le reflux des indices de prix semble marquer une pause au Royaume-Uni depuis le mois de juin à 2,2% sur la dernière publication du mois d'août. Avec une inflation encore au-dessus de la cible de la banque centrale, et une économie qui se stabilise, la pression est moins forte pour le gouverneur de la BOE pour assouplir sa politique monétaire rapidement. Cette incitation moins forte à baisser les taux directeurs se constate par ailleurs en comparant les mouvements des différents banquiers centraux sur la période récente. La Banque d'Angleterre a entamé son cycle de baisse des taux directeurs début août avec une baisse de 25 pbs. La BCE a débuté les baisses en juin et va probablement effectuer une 3ème baisse de 25 pbs en octobre. La FED, quant à elle, a baissé une seule fois en septembre mais plus fortement avec un mouvement de 50 pbs. La BOE affiche donc encore un taux absolu plus attractif pour les investisseurs que la BCE à 5% (contre 3,5% pour la BCE) et au même niveau que la FED. Ce décalage se reflète dans les écarts de taux entre les zones. Par exemple, l'écart de taux à 10 ans entre l'Europe et le Royaume-Uni a progressé depuis le début de l'année et est passé de 150 pbs à plus de 190 pbs début octobre. Même constat sur l'écart de taux courts avec un écart à 2 ans entre l'Europe et le Royaume-Uni qui est passé de 160 pbs à 190 pbs. Cette progression des écarts de taux a indéniablement été l'un des moteurs de la performance de la Livre Sterling sur la période.



Xavier Bouscharain

Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	04/10/24	J-7	28/06/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	28/06/24	29/12/23	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
<b>Taux directeurs</b>											
Réserve Fédérale Américaine	5,00	5,00	5,50	5,50	5,50	0,00	→	-0,50	↓	-0,50	↓
BCE - Taux Repo	3,65	3,65	4,25	4,50	4,50	0,00	→	-0,60	↓	-0,85	↓
BCE - Taux Facilité de dépôt	3,50	3,50	3,75	4,00	4,00	0,00	→	-0,25	↓	-0,50	↓
Banque d'Angleterre	5,00	5,00	5,25	5,25	5,25	0,00	→	-0,25	↓	-0,25	↓
Banque du Japon	0,25	0,25	0,10	-0,10	-0,10	0,00	→	0,15	↑	0,35	↑
<b>Taux 10 ans</b>											
Etats-Unis	3,97	3,75	4,40	3,88	4,72	22	↑	-43	↓	9	↑
Allemagne	2,21	2,13	2,50	2,02	2,88	8	↑	-29	↓	19	↑
France	2,99	2,92	3,30	2,56	3,46	7	↑	-31	↓	43	↑
Italie	3,51	3,45	4,07	3,70	4,89	6	↑	-56	↓	-19	↓
Royaume-Uni	4,13	3,98	4,17	3,54	4,58	15	↑	-4	↓	59	↑
Japon	0,89	0,85	1,06	0,61	0,81	3	↑	-17	↓	27	↑
<b>Crédit</b>											
Indice Itraxx Main	58,3	57,5	60,9	58,1	85,6	0,8	↑	-2,6	↓	0,2	↑
Indice Itraxx Crossover	311,7	307,2	319,2	309,9	453,9	4,5	↑	-7,5	↓	1,8	↑

Sources : Bloomberg, Covéo Finance \* (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Europe : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, le marché actions européen (Indice MSCI Europe dividendes non réinvestis) a affiché une baisse de -1,8%. Les marchés ont été pénalisés par l'escalade du conflit au Moyen Orient.

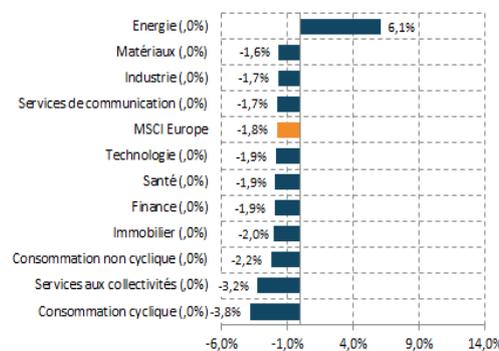
Concernant les performances sectorielles, le secteur de l'énergie, en retard depuis le début de l'année, s'est démarqué à la hausse (+6,1%), dans le sillage du rebond des cours du pétrole. Le cours de la société norvégienne Equinor a ainsi monté de +9,2%, ce qui explique la forte hausse de l'indice local norvégien sur la semaine (+3,9%).

A l'inverse, celui de la consommation cyclique (-3,8%) a reculé à la suite de l'avertissement sévère de Stellantis sur ses résultats 2024. Quoique anticipée par les investisseurs, la perte de trésorerie prévue pour l'année 2024 a surpris par son ampleur. En conséquence, le titre Stellantis a terminé en baisse de -16,7% sur la semaine. De plus, le cours de la chaîne de magasins JD Sports a affiché une baisse de -10,9%, pénalisé par la publication décevante de son principal fournisseur Nike sur ses ventes.

A l'inverse, le cours du Danois DSV s'est apprécié de +7,8%. Outre le relèvement de ses objectifs pour 2024, DSV a convaincu les investisseurs sur sa capacité à bien intégrer son homologue allemand DB Schenker. C'est pourquoi l'augmentation de capital finançant l'acquisition a été largement souscrite.

L'indice des petites et moyennes valeurs, le MSCI EMU Small Cap a affiché une performance identique aux indices de grandes valeurs. Les petites et moyennes valeurs restent cependant largement en retard en 2024, continuant sur la même tendance que 2023. Ce segment de la cote reste pénalisé par l'aversion au risque des investisseurs.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 27/09/2024 au 04/10/2024 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

### Le Focus de la semaine : L'énergie hydraulique, durable et incontournable

La réorganisation du complexe énergétique mondial fait partie des *changements structurels* que nous déclinons au sein de nos Perspectives Economiques et Financières. A ce titre, l'énergie hydraulique est essentielle pour satisfaire l'objectif de neutralité carbone en 2050. En France, l'hydroélectricité est la deuxième source de génération électrique après le nucléaire, et la première source d'énergie renouvelable. Au niveau mondial, l'énergie hydraulique satisfait 16% de la demande d'électricité (source : Fondapol). L'énergie hydroélectrique présente de nombreux avantages : d'une part, la génération d'hydroélectricité n'émet pas de carbone, à la différence des énergies fossiles. Le coût d'exploitation d'une centrale hydraulique est en outre modéré. Contrairement aux énergies solaires et éoliennes, dont la génération dépend des conditions météorologiques, la production d'énergie hydroélectrique bénéficie aussi d'une meilleure visibilité. L'eau est de surcroît stockable et mobilisable dans les périodes de forte consommation d'électricité. Bien que mature dans les pays développés, elle constitue ainsi une filière incontournable pour la décarbonation de l'électricité. Ceci n'échappe pas aux producteurs d'énergie fossiles. Par exemple, en juillet 2024, TotalEnergies a acquis un important portefeuille de projets d'hydroélectricité auprès de l'entreprise norvégienne d'énergies renouvelables Scatec.

Néanmoins, les producteurs d'énergie vont devoir davantage consacrer de moyens pour la rénovation des centrales hydroélectriques. Selon l'Agence Internationale de l'Energie, les centrales hydroélectriques dans les pays développés ont été construites il y a au moins 30 ans en moyenne, avec 40% des capacités datant de plus de 40 ans. Si la modernisation des centrales hydroélectriques a longtemps été repoussée par les producteurs, elle ne peut l'être indéfiniment. Ceci bénéficie aux équipementiers européens tels que Andritz qui modernise le barrage de Cruachan en Ecosse pour le producteur d'énergie renouvelables Drax. L'objectif du projet est notamment d'augmenter la production d'électricité de 440 MW à 480 MW. La modernisation et la digitalisation des centrales hydroélectriques permettront aussi de répondre aux enjeux environnementaux. Par exemple, le producteur d'énergie hydroélectrique autrichien Verbund a installé des passes à poissons afin de préserver la biodiversité et les écosystèmes dans les cours d'eau.

Antoine Peyronnet

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	04/10/24	J-7	28/06/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	28/06/24	29/12/23	sur 12 mois	
MSCI EMU	165	169	162	153	139	-2,1	1,9	8,2	18,8	
MSCI EMU Mid Cap	1 053	1 069	1 012	966	884	-1,4	4,1	9,0	19,1	
MSCI EMU Small Cap	424	440	410	426	365	-3,5	3,3	-0,4	16,3	
MSCI Europe	174	177	172	161	148	-1,8	1,2	8,1	17,0	
France CAC 40	7 541	7 792	7 479	7 543	6 998	-3,2	0,8	0,0	7,8	
Allemagne DAX 30	7 346	7 481	7 006	6 629	5 963	-1,8	4,9	10,8	23,2	
Italie MIB	33 594	34 727	33 154	30 352	27 491	-3,3	1,3	10,7	22,2	
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	8 281	8 321	8 164	7 733	7 452	-0,5	1,4	7,1	11,1	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	9 903	9 969	9 636	8 920	8 611	-0,7	2,8	11,0	15,0	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Internationales : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

**En Asie**, les performances ont été contrastées et perturbées par de nombreuses fermetures de marché. Dans la continuité des mesures de soutien à l'économie, les marchés chinois ont poursuivi leur hausse, tandis que la bourse indienne, défavorisée par ce retour de l'appétit au risque, continuait de subir d'importants dégagements. Les pays d'Asie du Nord (Japon, Taïwan, Corée du Sud) ont également sous-performé, en raison surtout des tensions au Moyen-Orient et de la hausse concomitante du prix du pétrole.

Côté automobile, Toyota Motor a décidé de décaler la mise en production de son usine américaine de véhicules électriques suite au ralentissement de la demande locale.

**Aux Etats-Unis**: Dans un contexte de fortes tensions au Moyen-Orient et d'envolée des prix du baril (+9% pour le WTI à \$74,2), Wall Street a subi des prises de bénéfices, en particulier dans les secteurs de la technologie et de la consommation discrétionnaire. En revanche, les valeurs énergétiques (+8,1%) et de services publics (+2,3%) ont été recherchées. Parallèlement, la grève des dockers n'a finalement duré que 3 jours, un accord temporaire ayant été trouvé, ouvrant la voie à une augmentation possible des salaires de 62% sur 6 ans. Toutefois, les négociations devraient se poursuivre pour obtenir un accord plus global, intégrant entre autre, des éléments sur la couverture santé et des garanties face aux risques d'automatisation de certains tâches.

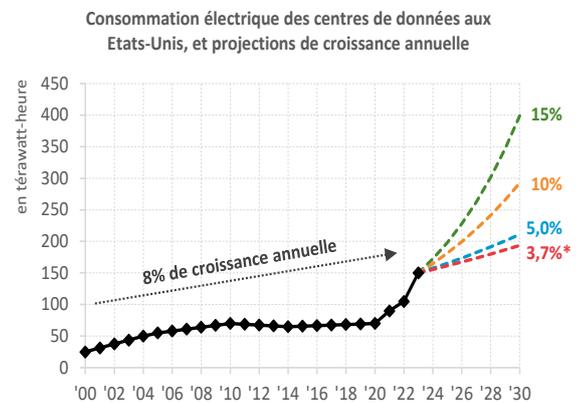
### Le Focus de la semaine : L'énergie nucléaire sera-t-elle la clef du succès pour le développement de l'IA ?

Alors que l'intelligence artificielle (IA) suscite un engouement planétaire depuis ses premières déclinaisons commerciales, il est important de rappeler qu'une recherche sur ChatGPT consomme, en moyenne, 10x plus d'énergie que son équivalent sur un moteur de recherche classique. Or, compte tenu des besoins importants en matière d'électrification aux Etats-Unis (développement des infrastructures de recharge pour les véhicules électriques, électrification des réseaux de transport, rapatriement des capacités de production industrielle sur le sol américain, ...), quid de la capacité d'approvisionnement en électricité des centres de données ? Selon l'Electric Power Research Institute, les centres de données pourraient consommer jusqu'à 9% de l'électricité américaine d'ici à 2030, contraignant à l'ajout de nouvelles capacités de génération et de distribution d'électricité pour répondre à cette future demande.

Si les entreprises technologiques sont déjà les principaux acheteurs d'énergies renouvelables, la faible croissance relative et la nature intermittente de cette source de production d'énergie ne permettront pas de répondre au double enjeu de croissance des besoins des centres de données et de leur décarbonation. Les énergies fossiles (charbon, gaz, pétrole) ne pouvant donc pas être une source d'approvisionnement durable pour ces acteurs compte tenu de leurs engagements environnementaux, l'énergie nucléaire apparaît de plus en plus comme le compromis idéal pour une augmentation des capacités de production outre-Atlantique décarbonées. A l'image de la réouverture à venir du réacteur 1 de la centrale nucléaire de Three Miles Island (fermé en 2019 pour raisons économiques mais dont la réouverture est permise grâce à Microsoft et son engagement sur les 20 prochaines années en matière d'achat d'électricité de source nucléaire), les annonces se sont multipliées ces dernières semaines au sein de cette sphère. Oracle a annoncé la construction d'un centre de données qui sera alimenté par 3 mini-réacteurs nucléaires, et S. Altman, fondateur de la start-up OpenAI (propriétaire de ChatGPT), est allé plaider à la Maison-Blanche sur la nécessité de construire des « mégas » centres de données de 5 gigawatts chacun, soit l'équivalent de 5 réacteurs nucléaires (sans toutefois affirmer qu'il privilégie cette source de production).

Les besoins énergétiques induits par l'IA étant très importants, la capacité d'approvisionnement en électricité sera donc primordiale au bon développement et à la diffusion de cette technologie. Le suivi de cette chaîne de valeur, allant de la production d'uranium alimentant les centrales nucléaires jusqu'à la monétisation de l'IA par les sociétés de logiciels, constitue un axe majeur de nos réflexions dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières.

\* Le scénario de croissance à +3,7%/an correspond à la consommation moyenne des centres de données avant le lancement de ChatGPT. Les autres scénarios sont ceux retenus par les experts de l'EPRI.



Paul Cutajar

Gérant Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	04/10/24	J-7	28/06/2024	29/12/23	T-12 mois	en devise locale				en €			
						J-7	28/06/2024	29/12/23	sur 12 mois	J-7	28/06/2024	29/12/23	sur 12 mois
Etats-Unis - S&P500	5 751	5 738	5 460	4 770	4 258	0,2	5,3	20,6	35,1	1,9	2,8	21,3	29,8
Etats-Unis - Dow Jones	42 353	42 313	39 119	37 690	33 120	0,1	8,3	12,4	27,9	1,8	5,7	13,0	22,9
Etats-Unis - Nasdaq	18 138	18 120	17 733	15 011	13 220	0,1	2,3	20,8	37,2	1,8	-0,1	21,5	31,9
Japon Nikkei 300	578	590	600	500	479	-2,0	-3,7	15,6	20,7	-4,7	1,7	10,3	15,8
Corée du Sud KOSPI	2 570	2 650	2 798	2 614	2 404	-3,0	-8,2	-1,7	6,9	-4,3	-8,5	-5,0	2,6
Chine - Shanghai	3 336	3 088	2 967	2 975	3 110	8,1	12,4	12,2	7,3	9,9	13,6	14,3	6,5
Hong Kong Hang Seng	22 737	21 134	17 719	17 047	17 214	7,6	28,3	33,4	32,1	9,5	25,9	34,9	28,0
Marchés Emergents - MSCI	1 179	1 175	1 086	1 024	930	0,4	8,6	15,2	26,8	2,1	6,0	15,9	21,9

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Le regard de l'analyste

### Une nouvelle réglementation pour encadrer l'essor de l'Intelligence Artificielle en Europe

Les dépenses en Intelligence Artificielle (IA) en Europe ont atteint une valeur de 31 milliards d'euros en 2023, représentant environ 20 % des dépenses mondiales. Selon l'*International Data Corporation*, ces dépenses pourraient s'élever à près de 42 milliards d'euros en 2024 et devraient connaître un taux de croissance annuelle à deux chiffres entre 2024 et 2027. Les dépenses liées à l'IA générative<sup>1</sup> (« GenAI »), qui représentaient 9,6 % des dépenses totales en 2023, devraient croître trois fois plus rapidement que celles de l'IA traditionnelle<sup>2</sup> au cours de la même période.

Récemment, l'IA a permis le développement de produits et services innovants, tout en promettant d'augmenter la productivité dans divers secteurs. Dans le secteur manufacturier, des algorithmes optimisent depuis longtemps les processus de production, le contrôle qualité et la gestion de la chaîne d'approvisionnement. Par exemple, la maintenance prédictive, fondée sur l'analyse de données, permet d'anticiper les pannes d'équipement. Grâce à l'augmentation des capacités d'analyse et de traitement des données, l'IA pourrait encore améliorer ces processus et potentiellement générer des gains de productivité. Dans le secteur bancaire, les enjeux liés à la sécurité ont stimulé l'adoption de solutions d'IA pour l'analyse et la détection des fraudes, ainsi que pour les systèmes de surveillance et de prévention des menaces. Dans la vente au détail, l'IA permet de personnaliser les recommandations et promotions en fonction du comportement et des préférences des clients.

L'Union européenne (UE) prévoit d'investir 1 milliard d'euros par an dans l'IA dans le cadre des programmes *Digital Europe* et *Horizon Europe*. L'objectif est de générer plus de 20 milliards d'euros d'investissements annuels au total (publics et privés) dans l'IA au sein de l'UE au cours de cette décennie.

La croissance rapide de l'IA a nécessité la création d'une loi dont l'objectif est le développement et le déploiement responsable de l'IA dans l'UE : le règlement européen sur l'IA, ou « EU AI Act », a été formellement adopté par le Conseil européen le 21 mai 2024 et entré en vigueur le 1er août 2024.

Son principal objectif est d'établir un cadre réglementaire assurant que l'IA est développée et utilisée de manière éthique et sécurisée. De plus, ce cadre vise à promouvoir l'innovation et la compétitivité dans le domaine, tout en veillant à la sécurité et à la transparence.

Les points clés de ce règlement sont :

- **Qualité des données** : Les données utilisées pour entraîner les modèles d'IA doivent être de haute qualité et respecter les droits d'auteur.
- **Identification des contenus** : Les contenus générés par l'IA doivent être clairement identifiés.
- **Systèmes à haut risque** : Des mesures spécifiques s'appliquent aux systèmes d'IA à haut risque pour garantir leur sécurité et leur éthique.
- **Transparence** : Les utilisateurs doivent être informés de l'utilisation de l'IA et de ses implications.

L'UE évaluera les systèmes d'IA à haut risque avant leur mise sur le marché et tout au long de leur cycle de vie. Par exemple, cela concerne les infrastructures critiques de transport pouvant menacer la vie des usagers ou les applications d'IA dans la chirurgie assistée par robot.

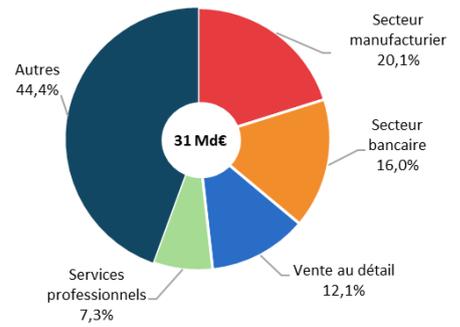
Afin de garantir le respect de ces réglementations, la loi impose des amendes sévères en cas de non-conformité. Pour les infractions les plus graves, telles que l'utilisation de pratiques d'IA interdites, les amendes peuvent atteindre 35 millions d'euros ou 7 % du chiffre d'affaires mondial annuel de l'entreprise, la valeur la plus élevée étant retenue.

Comme précisé dans notre politique de gestion des risques liés à la durabilité et à l'ESG ainsi que dans notre politique d'exclusion, l'identification, l'évaluation et le suivi des controverses pouvant impacter les entreprises de manière significative font partie des thématiques suivies par Covéa Finance. Nous resterons ainsi vigilants quant aux controverses liées à l'adoption et au déploiement de l'IA.

1 : L'IA générative désigne une catégorie d'IA qui se concentre sur la création autonome de contenu, tels que des textes, images, vidéos, sons et autres données par des systèmes informatiques.

2 : L'IA traditionnelle, également appelée IA déterministe ou basée sur des règles, s'appuie sur des algorithmes préprogrammés pour accomplir des tâches spécifiques.

Dépenses en IA en Europe : parts des principaux secteurs en 2023



Sources : International Data Corporation "IDC Worldwide Artificial Intelligence Spending Guide", Covéa Finance.

**Victor Labate**

Analyste financier et extra financier

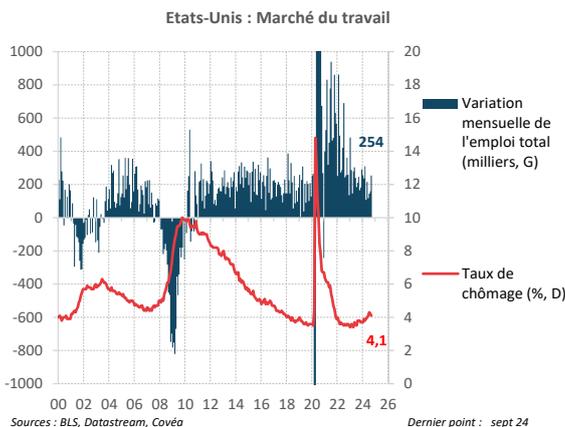


# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

« Le rythme des créations de postes rebondit nettement en septembre »

**L'économie américaine a créé 254 000 nouveaux emplois en septembre, soit la plus forte hausse mensuelle depuis mars dernier.** Les estimations des deux mois précédents ont par ailleurs été révisées en hausse : 144 000 postes en juillet (89 000 avant révision) puis 159 000 postes en août (142 000). Ainsi l'emploi décrit une accélération depuis le mois de juin où 118 000 postes avaient été enregistrés. Une trajectoire à rebours des nombreux signaux de ralentissement du marché du travail émis depuis la fin de l'été. Sur le mois de septembre, l'essentiel des créations de postes est une nouvelle fois venu de la santé et éducation (81 000) et les loisirs et tourisme (78 000). La construction maintient un rythme solide de créations de postes (25 000) et la distribution enregistre sa première progression (16 000) depuis mai dernier. En revanche, le secteur manufacturier reste à la peine avec 7 000 destructions supplémentaires. Concernant les rémunérations, le salaire horaire progresse de 0,4% sur le mois et l'estimation d'août a été réhaussée à 0,5%, ce qui pousse la croissance annuelle à 4%, effaçant le début de détente entrevue ces 3 derniers mois. **Dans le contexte de fortes revendications salariales actuel (grève chez les dockers, Boeing...), cette accélération des rémunérations rappelle que le risque de boucle prix salaire n'est pas encore écarté.** Le taux de chômage, qui avait progressé au cours de l'été, diminue pour le deuxième mois consécutif et s'établit à 4,1%, tandis que le taux de participation à la population active est stable à 62,7%. Ce rapport d'emploi est solide en tout point, et nul doute qu'il devrait conduire le comité de politique monétaire (FOMC) de la Réserve fédérale à poursuivre le resserrement monétaire de manière plus graduelle, après la baisse marquée de 50 points de base décidée en septembre.



Sources : BLS, Datastream, Covéa

Dernier point : sept 24

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023	
ISM Manuf.	Indice	sept.-24	47,2	47,2	53,5	47,1
ISM Services	Indice	sept.-24	54,9	51,5	56,1	52,8
ISM Manuf. - Prix payés	Indice	sept.-24	48,3	54,0	64,8	46,6
ISM Manuf. - Nvlles commandes	Indice	sept.-24	46,1	44,6	51,6	46,0
ISM Manuf. - Délais de livraison	Indice	sept.-24	52,2	50,5	57,3	46,0
Commandes à l'industrie	Val. CVS, GA%	août-24	0,9	2,1	12,5	0,9
Dépenses de construction	Val. CVS, GA%	août-24	5,2	6,8	14,6	18,2
Taux de chômage	% de la pop. active	sept.-24	4,1	4,2	3,6	3,6
Créations nettes d'emplois	Milliers	sept.-24	254	159	377	251
Salaires horaires nominaux	Val. CVS, GA%	sept.-24	4,0	3,9	5,4	4,5

\*Du 30/09/2024 au 06/10/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

L'indicateur ISM manufacturier est resté inchangé en septembre à 47,2, un niveau décrivant toujours une contraction marquée de l'activité. Les sous-composantes restent faibles, malgré la progression des nouvelles commandes à 46,1 (+1,5 point) et de la production à 49,8 (+5). Les prix payés se sont contractés pour la première fois cette année (48,3) et l'emploi se dégrade également à 43,9. **A contrario, la dynamique des services s'améliore nettement. L'indice ISM services passe de 51,5 à 54,9 points** (au plus haut depuis février 2023) et fait part d'une croissance robuste de l'activité. L'évolution des sous-composantes est clairement favorable avec des nouvelles commandes à 59,4 (+6,4 points) et le niveau d'activité à 59,9 (+6,6 points). Seul bémol, la composante emploi se dégrade à 48,1 (-2,1 points), à contre-pied du rapport d'emploi publié par le Bureau des Statistiques du travail (BLS).

Ce dernier a également publié cette semaine le rapport JOLTS qui fait état d'une augmentation du nombre d'offres d'emploi à pourvoir en août (+329 000 postes, au plus haut depuis 3 mois). Malgré ce rebond, concentré dans la construction et dans les collectivités locales, le nombre d'offres d'emploi à pourvoir est en recul de 1,3 million depuis le début d'année, et les démissions sont de moins en moins nombreuses, signes d'un refroidissement de la demande d'emploi. En revanche, on constate toujours une stabilité sur des niveaux bas du nombre de licenciements. Le ratio entre offre et demandeurs d'emploi est stable à 1,1, un niveau légèrement en deçà du niveau pré-pandémie.

Dans l'immobilier, les dépenses de construction s'inscrivent en recul de 0,1% en août, un troisième mois consécutif de baisse après les révisions marquées des estimations des mois de juin et juillet, en particulier dans le segment résidentiel. En rythme annuel, les dépenses résidentielles affichent une croissance en décélération à 2,7%. La dynamique des dépenses non résidentielles est également en ralentissement mais reste à un niveau plus soutenu de 5,2%.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

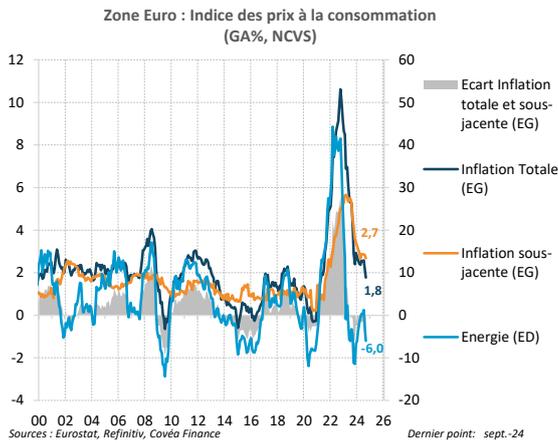


# Suivi Macroéconomique

## Europe

« L'inflation en zone euro revient sous la cible de la BCE »

**Alors que l'inflation en zone euro poursuit sa baisse, les banquiers centraux européens ouvrent la voie à une baisse de taux lors de la réunion d'octobre.** L'inflation enregistre un nouveau recul en septembre et s'inscrit sous la cible des 2% à 1,8%. La modération de la croissance des prix s'explique surtout par le recul des prix de l'énergie, en baisse de 6,0% sur un an. Hors alimentation et énergie, le recul est plus modéré. L'inflation sous-jacente atteint 2,7% en septembre, après 2,8% en août, tirée par la croissance toujours élevée des prix des services (+4,0% sur un an en septembre). Parmi les vingt membres de la zone euro, douze ont enregistré une inflation sous le seuil des 2% en septembre, dont l'Allemagne (+1,8%), la France (+1,5%), l'Espagne (+1,7%) et l'Italie (+0,8%).



Lors d'une audition devant le Parlement européen, la Présidente de la Banque centrale européenne (BCE) a déclaré que l'inflation pourrait augmenter temporairement au quatrième trimestre, en raison des baisses passées des prix de l'énergie. Elle a néanmoins ajouté que les derniers développements renforcent la confiance de la BCE dans le fait que l'inflation reviendra à l'objectif en temps voulu, et que le Conseil des gouverneurs en tiendra compte lors de la prochaine réunion de politique monétaire en octobre. Le gouverneur de la Banque de Finlande Olli Rehn a lui aussi mis en avant les progrès sur l'inflation, ce qui justifierait, selon lui, une baisse des taux de la BCE lors de la réunion d'octobre. En fin de semaine, le discours de son homologue français a renforcé la probabilité d'une baisse de taux le 17 octobre. F. Villeroy de Galhau a en effet déclaré qu'il était « très probable » que la BCE procède à une nouvelle baisse de taux lors de la prochaine réunion. Il a par ailleurs estimé que le BCE devrait revenir au taux « neutre » en 2025 (que les marchés situent selon lui autour de 2%), ce qui impliquerait six baisses de taux supplémentaires de 25 points de base.

Concernant le marché du travail, le taux de chômage de la zone euro est resté stable en août à 6,4%, un plus bas historique. Parmi les grands pays, on note que le taux de chômage est stable en Allemagne et en France, tandis qu'il poursuit sa baisse en Espagne et en Italie.

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
ZE	Taux de chômage % de la pop. active	août-24	6,4	6,4	6,8	6,6
	Inflation IPCH, NCVS, GA%	sept.-24	1,8	2,2	8,4	5,4
	Inflation sous-jacente IPCH, NCVS, GA%	sept.-24	2,7	2,8	3,9	4,9
AL	Taux de chômage % de la pop. active	août-24	3,5	3,5	3,1	3,0
FR	Taux de chômage % de la pop. active	août-24	7,5	7,5	7,3	7,4
IT	Taux de chômage % de la pop. active	août-24	6,2	6,4	8,1	7,7
ES	Taux de chômage % de la pop. active	août-24	11,3	11,4	13,0	12,2

\*Du 30/09/2024 au 06/10/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

**En France, le nouveau Premier ministre a donné quelques orientations budgétaires lors de son discours de politique générale.** Alors que le déficit devrait dépasser les 6% du PIB cette année, Michel Barnier a indiqué qu'il pourrait atteindre 7% l'année prochaine si aucune mesure n'est prise. Il a affirmé sa volonté de ramener le déficit à 5% du PIB en 2025, ce qui réclame un effort budgétaire de 60Mds€. Cet effort sera financé à 1/3 par de nouvelles recettes (20Mds€) et aux 2/3 par une baisse des dépenses (40Mds€). Du côté des recettes, le gouvernement a annoncé sa volonté de mettre à contribution les grandes entreprises (via une taxe exceptionnelle) et les ménages fortunés. Côté dépenses, le budget alloué aux Ministères (à l'exception probable du ministère des Armées) pourrait être réduit d'environ 20Mds€, tandis que les dépenses de Sécurité sociale pourraient également être

réduites de 15Mds€. Par ailleurs, il a déclaré que le retour du déficit à 3% se ferait en 2029, deux ans après la date précédemment annoncée par Bercy.

S'exprimant lors d'un forum économique à Berlin, **le Président français Emmanuel Macron a dressé un sombre portrait de la situation de l'Union européenne.** Il a souligné le manque de compétitivité de l'UE face à la Chine et aux Etats-Unis, et a plaidé pour un choc d'investissements dans des secteurs stratégiques (tels que la santé, l'intelligence artificielle ou la défense) ainsi qu'une pause réglementaire et l'achèvement de l'union des marchés de capitaux, reprenant les principales conclusions du « rapport Draghi ». En parallèle, Isabel Schnabel (membre du directoire de la BCE) a elle aussi mis en avant les risques structurels qui pèsent sur la croissance européenne, citant la fragmentation géopolitique, le choc énergétique et la concurrence chinoise. Selon elle, il est nécessaire que l'Union européenne mette en place un programme de réformes mettant l'innovation au premier plan, citant là encore le rapport Draghi.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



# Suivi Macroéconomique

## Focus : L'adoption des droits de douane sur les véhicules électriques chinois met en lumière les divisions au sein de l'Union européenne

### Ouverture de l'enquête

En octobre 2023, la Commission européenne a ouvert une enquête antisubventions sur les importations de véhicules électriques en provenance de Chine. Le pays était en effet soupçonné de subventionner massivement la production de véhicules électriques, exportés ensuite sur le sol européen, créant une concurrence jugée déloyale pour les constructeurs du vieux continent.

L'enquête a démontré que les constructeurs de véhicules électriques chinois enregistrent des coûts de production inférieurs de 30% ou plus à ceux des Européens, tandis que leur part sur le marché européen progresse, passant de 16% en 2022 à 19% en 2023.

### Mise en place de droits de douane provisoires

Neuf mois après l'ouverture de l'enquête, la Commission européenne a annoncé la mise en place de droits de douane provisoires sur les importations de véhicules électriques chinois (en plus des droits existants de 10%). Ces droits de douane se présentent sous forme de « garantie » : ils ne seront perçus qu'une fois la mesure officiellement adoptée par les Etats-Membres.

La Commission a décidé d'individualiser les droits de douane supplémentaires pour Tesla (+7,8%), BYD (+17,0%), Geely (+18,8%) et SAIC (+35,3%). Les autres producteurs de véhicules électriques ayant coopéré à l'enquête européenne seront soumis à un droit de douane supplémentaire de 20,7%, contre 35,3% pour celles n'ayant pas coopéré.

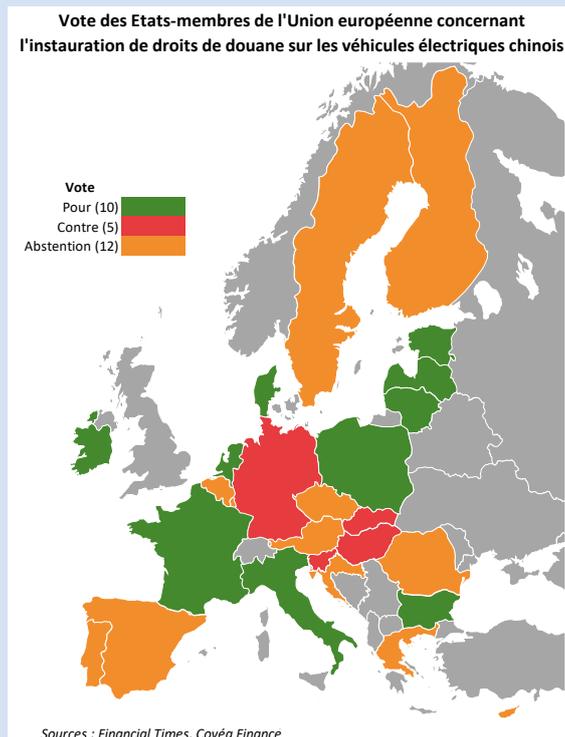
A l'issue de cette décision en juillet, un vote consultatif auprès des Etats-Membres a mis en lumière les divisions des pays sur ce sujet : quatre Etats-Membres s'étaient prononcés contre (Hongrie, Slovaquie, Slovénie, Malte) tandis que onze (dont l'Allemagne) s'étaient abstenus.

### Adoption officielle des droits de douane

Le 4 octobre, les Etats-Membres se sont de nouveau réunis pour adopter définitivement les mesures proposées quelques mois plus tôt par la Commission. Alors qu'une majorité qualifiée de quinze Etats-Membres représentant 65% de la population de l'Union européenne était nécessaire pour bloquer la mesure, dix pays ont voté pour, douze se sont abstenus et cinq ont voté contre, selon le *Financial Times*.

L'Allemagne a rejoint la Hongrie, la Slovaquie, la Slovénie et Malte dans le camp des pays opposés à la mesure. Le pays, très dépendant du secteur automobile, craint des représailles de la Chine sur les exportations allemandes de véhicules thermiques. Du côté de l'Espagne, le Premier ministre Pedro Sanchez avait exprimé ses réticences à l'égard de cette surtaxe, craignant notamment la mise en place par la Chine de droits de douane sur les importations de viandes de porc venus d'Europe. Le pays s'est finalement abstenu lors du vote du 4 octobre. Comme neuf autres pays, la France a voté pour l'instauration de droits de douane, malgré les menaces chinoises qui pèsent sur les exportations européennes.

A l'issue du vote, la Commission européenne a indiqué dans un communiqué que l'UE et la Chine continuent de travailler à la recherche d'une solution alternative pleinement compatible avec les règles de l'OMC. Néanmoins, aucun accord n'a été trouvé pour le moment entre les deux puissances et le risque d'escalade des tensions commerciales n'est pas à exclure.



Eloïse Girard-Desbois

Economiste



# Suivi Macroéconomique

## Asie

« Le nouveau Premier ministre japonais ajuste son discours »

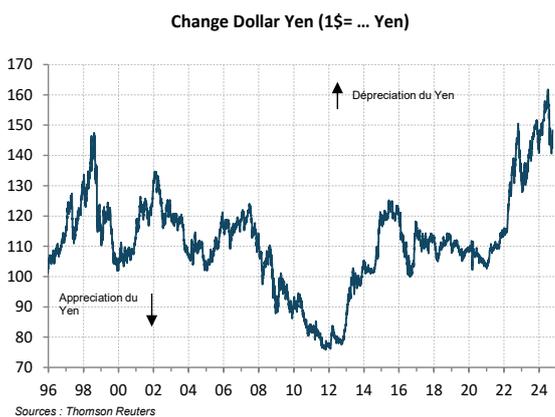
**Shigeru Ishiba a été officiellement désigné Premier ministre du Japon à l'issue d'un vote au parlement et prend donc la succession de F. Kishida.** Ce vote était une formalité dans la mesure où S. Ishiba avait été élu, une semaine auparavant, Président du Parti libéral-démocrate (PLD) qui dispose d'une majorité absolue au parlement. Sans surprise, le nouveau Premier ministre a annoncé la dissolution de la chambre basse du parlement et l'organisation d'une élection générale anticipée le 27 octobre. A travers cette décision, S. Ishiba cherche à renforcer la légitimité de son nouveau gouvernement auprès de la population, notamment après que l'image du PLD ait été lourdement entachée par plusieurs scandales au cours des dernières années (détournements de fonds publics, liens avec une organisation religieuse à caractère sectaire).

**A l'occasion de son premier grand discours de politique générale au parlement, Shigeru Ishiba s'est inscrit dans la continuité des politiques économiques de son prédécesseur.** Il s'est engagé à soutenir les ménages face à la hausse de prix et à poursuivre la lutte contre la déflation. Les mesures de hausses des impôts sur les sociétés et sur les plus-values auxquelles il s'était dit favorable durant sa campagne pour la présidence du LDP n'ont en revanche pas été mentionnées. Il a mis l'accent sur la nécessité de renforcer la défense face à la progression des menaces régionales et internationales, citant les violations de l'espace aérien japonais par la Chine et la Russie, ainsi que les épisodes de tensions autour des missiles nord-coréens. Bien que critique vis-à-vis de la politique étrangère chinoise, il a indiqué souhaiter poursuivre une relation stratégique mutuellement bénéfique avec la Chine, impliquant une communication accrue à tous les niveaux et une coopération dans des domaines d'intérêt mutuel.

**A l'issue d'une réunion avec le gouverneur de la Banque du Japon, Shigeru Ishiba a déclaré qu'il pensait que le Japon n'était pas prêt pour une nouvelle hausse de taux.** Une déclaration contrastant avec des prises de parole antérieures où il avait davantage mis l'accent sur les externalités négatives associées au maintien d'une politique monétaire très accommodante. Le nouveau Premier ministre a toutefois rappelé qu'il n'était pas en position de donner des instructions à la banque centrale en matière de politique monétaire. Les différentes interventions du Premier ministre au cours de la semaine, couplées aux données solides d'emploi aux Etats-Unis évoquées dans les pages précédentes, se sont traduites par une dépréciation prononcée de la devise autour des 148 yens pour 1 USD.

**L'économie japonaise poursuit sa reprise progressive, avec des conditions qui restent particulièrement favorables dans le secteur non-manufacturier, selon l'enquête**

**Tankan de septembre.** Concernant le climat des affaires, l'enquête a peu évolué par rapport à juin, que ce soit au regard des conditions actuelles ou des anticipations. L'activité poursuit sa lente amélioration mais la reprise est plus laborieuse dans l'industrie manufacturière que dans le reste de l'économie. En outre, l'enquête continue de souligner un environnement relativement moins favorable pour les petites entreprises que pour les grandes. Les plans d'investissement restent solides malgré une nette augmentation du nombre d'entreprises confrontées à des taux d'emprunt plus élevés, consécutivement aux mouvements de normalisation de la politique monétaire de la Banque du Japon en mars et juillet dernier. Concernant les prix, les entreprises interrogées s'attendent à une convergence progressive de l'inflation vers la cible de 2% au cours des prochaines années.



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
JP	Taux de chômage % de la pop. act.	août-24	2,5	2,7	2,6	2,6

\*Du 30/09/2024 au 06/10/2024

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

Louis Martin

Economiste Zone Asie



Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 24 901 254 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.