

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

21 octobre 2024

Rédacteurs
Gestion — Recherche

L'ascension des fonds d'obligations catastrophes

Dans l'éditorial du 8 juillet intitulé « Les obligations catastrophes ne connaissent pas la tempête », nos collaborateurs en analyse financière et extra-financière retraçaient la genèse de ces instruments financiers, nés des suites de l'ouragan Andrew en 1992. Il aura fallu quelques années pour que le marché atteigne une envergure suffisante permettant ainsi l'avènement des premiers organismes de placement collectif (OPC) dédiés aux « Cat Bonds » en 2001. Les fonds d'obligations dites catastrophes offrent aux investisseurs l'opportunité d'investir de manière diversifiée dans des émetteurs de dettes (assureurs, réassureurs, gouvernements, entreprises...) cherchant à se doter de ressources financières suffisantes afin de se prémunir contre les conséquences des catastrophes naturelles. Ce mécanisme permet ainsi de transférer une partie du risque vers les marchés financiers. Les organismes de placement collectif d'obligations catastrophes se composent d'instruments de dettes à taux variable émis généralement par des entités disposant d'une notation de crédit, les situant dans la catégorie des obligations spéculatives.

Avec des rendements attendus proches de 15%, consécutifs au passage dévastateur de l'ouragan Ian en Floride à l'automne 2022, les obligations catastrophes continuent d'afficher une rémunération élevée à la hauteur des risques encourus. À fin septembre, les titres libellés en dollars offraient un rendement avoisinant les 11%, surpassant ceux des obligations américaines de qualité de crédit équivalente. Dans un contexte où les répercussions des catastrophes naturelles se sont avérées modérées, la performance depuis le début d'année des fonds d'obligations catastrophes UCITS ressort à 8,9% succédant à une performance 2023 fructueuse de 13,7%. Quant à l'année 2022, marquée par un resserrement monétaire orchestré par les banques centrales, ces fonds avaient bien résisté par rapport à l'univers obligataire. La performance des fonds d'obligations catastrophes se distingue par leur relative indépendance vis à vis des grands indicateurs économiques. Ainsi, ces fonds confèrent aux investisseurs une faible corrélation avec les actifs traditionnels apportant ainsi une diversification au sein des portefeuilles. Le profil rendement-risque de ces instruments se révèle intéressant d'autant plus que les pertes historiques des fonds ont été rapidement effacées. Leur classification en tant qu'article 8 de la réglementation SFDR leur accorde un argument de plus dans l'allocation des clients institutionnels.

Au regard de leur complexité, les fonds d'obligations catastrophes représentent un marché de niche. Quatorze fonds UCITS sont proposés par des sociétés de gestion s'appuyant sur des équipes de spécialistes disposant d'outils d'analyses sophistiqués afin de modéliser les risques. Leur encours sous gestion a atteint 12,2 Mds\$ au 30 juin 2024 contre 5,45 milliards en 2019. Cette progression annuelle moyenne de 20% est à l'opposé de la tendance observée sur le segment des fonds alternatifs obligataires UCITS qui ont perdu respectivement 5,3 Mds\$ et 12,4 Mds\$ d'encours sous gestion en 2022 et 2023. Au sein des fonds alternatifs obligataires UCITS, les fonds « Cat Bonds » occupent désormais les premières places en termes d'encours sous gestion. Face à la remarquable performance des deux dernières années résultant d'une conjonction de facteurs favorables, les investisseurs pourraient devenir plus prudents dans un contexte où les effets du dérèglement climatique et les catastrophes naturelles en découlant pourraient influencer de manière significative les perspectives de rendement de cette classe d'actifs.

Xavier Simler

Responsable du pôle Multigestion



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

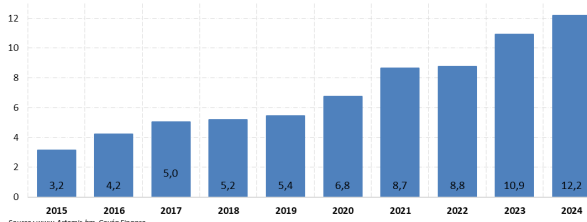
Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Asie

Focus de la semaine

« Des encours qui ne cessent de progresser... »

Evolution des encours des fonds UCITS dédiés aux obligations catastrophes (Mds\$)



Source : www.Artemis.bm, Covéa Finance

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	18/10/24	28/06/24	T-12 mois	28/06/24	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,087	1,071	1,058	1,4 ↑	2,7 ↑
€ / £	0,833	0,847	0,871	-1,7 ↓	-4,4 ↓
€ / Yen	162,48	172,39	158,52	-5,7 ↓	2,5 ↑
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	73	86	92	-15,4 ↓	-20,9 ↓
Indice CRB*	531	539	547	-1,6 ↓	-2,9 ↓
Prix de l'once d'Or	2 714	2 340	1 968	16,0 ↑	37,9 ↑
Prix de la tonne de cuivre	9 626	9 599	7 993	0,3 ↑	20,4 ↑
Indice Baltic Dry**	1 576	2 050	2 071	-23,1 ↓	-23,9 ↓
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	2062	3714	918	-44,5 ↓	124,7 ↑

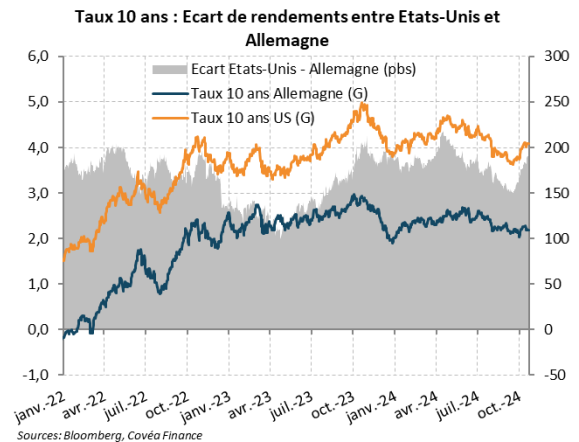
Sources : Bloomberg, Covéa Finance *Indice CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie. **Indice Baltic Dry : indice de prix pour le transport maritime en vrac de matières sèches sur 26 routes mondiales ***Indice 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

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés de taux sont dans l'ensemble en baisse la semaine dernière, avec des amplitudes plus ou moins fortes selon les zones. Ces mouvements reflètent la dichotomie croissante entre les économies de part et d'autre de l'Atlantique. Du côté américain, les baisses de taux directs risquent d'être finalement plus lentes et moins fortes qu'attendues précédemment. Le taux 10 américain termine la semaine en légère baisse de 2 pbs à 4,08%. Du côté européen, les pressions inflationnistes ralentissent et la Banque Centrale Européenne continue son assouplissement monétaire avec une nouvelle baisse de 25 pbs. Les taux souverains sont en baisse sur la semaine, de 14 pbs pour la France à 2,90% et de 8 pbs pour l'Allemagne à 2,18%. Les pays du Sud continuent leur surperformance. L'écart entre l'Italie et l'Allemagne 10 ans termine en baisse de 12 pbs à 118 pbs. A l'inverse, l'écart entre les Etats-Unis et l'Allemagne se creuse sur les références 10 ans, en progressant de 6 pbs à 190 pbs.



Le Focus de la semaine : L'avenir du ferroviaire en France, un aiguillage encore incertain

« 100 Mds€ de financement à horizon 2040 », c'est ce qu'avait annoncé l'ex-Première ministre Elisabeth Borne en février 2023, pour soutenir le développement et la modernisation du transport ferré en France. Ce montant colossal témoigne de la place stratégique que représente le ferroviaire au niveau national, et plus largement à l'échelle européenne. Au sein du secteur des transports, si le poids des transports ferrés connaît une croissance annuelle, le transport routier continue de concentrer la majeure partie des flux. En 2022, le ferroviaire ne représentait que 10% du transport intérieur de voyageurs et 10,4% du transport de fret, contre plus de 85% dans les deux cas pour le transport routier. Le développement du réseau ferré représente pourtant une priorité, qui répond à un ensemble d'enjeux économiques, environnementaux et sociaux : 1- Accélérer le rapprochement européen en rendant plus efficace les réseaux d'échange, 2- Décarboner le secteur des transports, aujourd'hui responsable de 30% des émissions de gaz à effet de serre, 3- Mailler plus densément le réseau français, désenclaver les territoires les moins desservis et améliorer l'accessibilité aux infrastructures.

En détail, ce plan d'investissement de 100 Mds€ sera en grande partie financé par l'intermédiaire des Contrats de Plan Etat-Régions (CPER 2023 - 2027), contrats coopératifs pour le financement d'importants projets d'aménagement du territoire. La première partie de ce plan est composée de différentes enveloppes d'amorçage (800 M€ pour les RER métropolitains, 500 M€ pour le fret ferroviaire ou encore 500 M€ pour l'aménagement des gares pour les personnes à mobilité réduite) et par un budget conséquent de 8,6 Mds€ à horizon 2027, en hausse de 50% par rapport aux précédents CPER 2015 - 2022. Une partie des montants alloués au ferroviaire proviendra d'une réorientation des projets moins prioritaires (plus carbonés), soit notamment une baisse de 1,7 Mds€ des enveloppes des projets routiers. Si l'ensemble des étapes de financement de ce plan majeur ne sont pas encore connues, il convient de souligner les importants moyens déployés pour accompagner le développement du réseau ferré français. Ce montant exceptionnel d'investissement a été déterminé par les travaux conjoints de l'Etat français, des collectivités locales et des acteurs majeurs du transport ferré en France, avec en premier lieu la SNCF. En comptant plus de 10,6 Mds€ d'investissements réalisés en 2023 (+600 M€ sur un an), le Groupe public est le premier témoin des besoins massifs que nécessitent l'entretien et la modernisation du réseau français. La SNCF, consciente des enjeux qui touchent le secteur, a ainsi construit son nouveau plan stratégique décennal 2023/2032 autour de ce plan de relance de 100 Mds€. Aujourd'hui, le contexte politique et budgétaire français rend cependant incertain l'avenir de ce plan d'investissement ambitieux. A l'heure des arbitrages budgétaires, de la croissance du déficit public et de la mise en place de politiques moins accommodantes, il ne serait pas surprenant d'assister à une coupe dans les projets d'investissement. Le nouveau ministre chargé des Transports, F. Durovray, maintient que le développement du ferroviaire est une priorité pour l'actuel gouvernement, mais que l'exécution du plan de 100 Mds€ reste toutefois « fragile ». Il convient aussi de s'interroger sur cette notion de priorité, le nouveau ministre souhaite en effet réallouer des aides pour les transports routiers de passagers. Avec un budget 2025 encore débattu, la trajectoire du ferroviaire français risque d'être marquée au minima par quelques détours, ou dans un cas extrême, par un changement complet de destination.

Tanguy Jouanneau

Gestion OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	18/10/24	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
Taux directs											
Réserve Fédérale Américaine	5,00	5,00	5,50	5,50	5,50	0,00	⇒ -0,50	↓ -0,50	↓ -0,50	↓ -0,50	
BCE - Taux Repo	3,40	3,65	4,25	4,50	4,50	-0,25	↓ -0,85	↓ -1,10	↓ -1,10	↓ -1,10	
BCE - Taux Facilité de dépôt	3,25	3,50	3,75	4,00	4,00	-0,25	↓ -0,50	↓ -0,75	↓ -0,75	↓ -0,75	
Banque d'Angleterre	5,00	5,00	5,25	5,25	5,25	0,00	⇒ -0,25	↓ -0,25	↓ -0,25	↓ -0,25	
Banque du Japon	0,25	0,25	0,10	-0,10	-0,10	0,00	⇒ 0,15	↑ 0,35	↑ 0,35	↑ 0,35	
Taux 10 ans											
Etats-Unis	4,08	4,10	4,40	3,88	4,99	-2	↓ -31	↑ 20	↓ -91	↓ 13	↓ 31
Allemagne	2,18	2,27	2,50	2,02	2,93	-8	↓ -32	↑ 16	↓ -75	↑ 8	↑ 32
France	2,90	3,04	3,30	2,56	3,55	-14	↓ -40	↑ 34	↓ -65	↓ 61	↑ 62
Italie	3,36	3,56	4,07	3,70	4,95	-20	↓ -71	↓ -34	↓ -159	↓ 85	↑ 68
Royaume-Uni	4,06	4,21	4,17	3,54	4,66	-15	↓ -12	↑ 52	↓ -60	↑ 6	↓ 53
Japon	0,98	0,95	1,06	0,61	0,84	3	↓ -8	↑ 36	↑ 14	⇒ 54	↓ 117
Crédit											
Indice Itraxx Main	55,2	56,7	60,9	58,1	85,7	-1,5	↓ -5,7	↓ -2,9	↓ -30,5	↓	
Indice Itraxx Crossover	299,0	307,7	319,2	309,9	455,2	-8,7	↓ -20,2	↓ -10,9	↓ -156,2	↓	

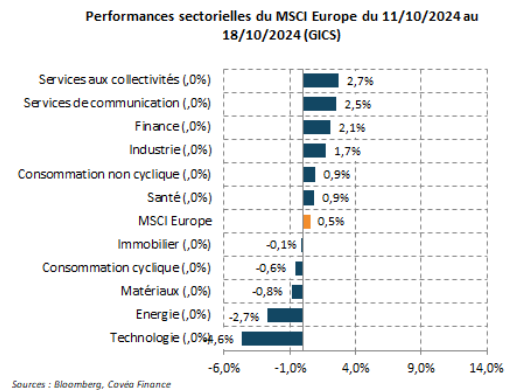
Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine dernière, le MSCI Europe (dividendes non réinvestis) est en hausse de 0,5%. La période a été influencée par les premières publications de résultats et la réunion de la BCE. Alors que les publications sont pour l'instant plutôt contrastées avec de grandes disparités, les investisseurs ont été rassurés par la décision de la BCE de réduire de 25 bps ses taux directeurs afin de poursuivre son cycle de baisse de taux entamé en juin. Concernant les matières premières, il faut souligner la forte baisse du baril de Brent de 7,7% à 72,93\$/baril suite des craintes sur la demande. L'onze d'or a atteint un nouveau plus haut historique à plus de 2 700 dollars. En termes d'évolution sectorielle, les services aux collectivités affichent la meilleure performance (+2,7%) bénéficiant de la baisse des taux. Ensuite, nous trouvons les secteurs des services de communication (+2,5%) et la finance (+2%). Les secteurs de la technologie (-4,6%) et de l'énergie (-2,8%) affichent les pires performances de la semaine, impactés par la baisse d'ASML et par la baisse du prix de l'énergie. En termes d'évolution géographique, la Norvège (-2,8%) et les Pays-Bas (-1,4%) sous-performent.



Le Focus de la semaine : Depuis la dissolution, le marché boursier français n'a plus la cote.

L'indice CAC40 affiche une légère hausse depuis le début de l'année mais par rapport aux autres indices européens, la France sous-performe nettement les autres pays, seule la Norvège pénalisée par le poids important du pétrole fait pire. L'indice MSCI Euro (dividendes non réinvestis) est en hausse de 9,2% à vendredi soir, l'AEX aux Pays-Bas affiche une augmentation de 14,8% et le Dax allemand malgré les difficultés structurelles auxquelles le pays doit faire face augmente de 13,9%.

Les incertitudes politiques en France, avec un gouvernement qui ne bénéficie pas d'une réelle majorité et qui devrait rencontrer des oppositions pour voter des réformes structurelles dans un contexte de déficit budgétaire trop élevé, ont augmenté la prime de risque sur l'hexagone justifiant la performance du marché national. A cela s'ajoute un poids important des valeurs du luxe dans l'indice CAC alors que le secteur fait face à un ralentissement.

Après plusieurs années de politique favorable aux entreprises et de volonté d'accroître l'attractivité de la France, l'instabilité politique et l'augmentation de l'impôt sur les sociétés si elle se confirme lors du vote du budget risque, même si elle est temporaire, de pénaliser les sociétés françaises.

Le projet d'augmentation du taux d'impôt sur les sociétés ne devrait concerner que 440 entreprises. Celles dont le chiffre d'affaires dépasse un milliard d'euros seront frappées d'un taux d'impôt sur les sociétés de 30% contre 25% auparavant, ce taux passera à 35% pour celles dont le chiffre d'affaires excède 3 milliards d'euros. Cette contribution doit rapporter 8,5 milliards supplémentaires dans les caisses de l'État l'an prochain. La taxe devrait diminuer les bénéfices des sociétés du CAC40 d'environ 9%. Lors de la publication du troisième trimestre, le directeur financier du groupe LVMH a indiqué que l'impact devrait se situer entre 700 et 800 millions d'euros et que le groupe devrait payer, à lui seul, 10% du montant attendu de cette hausse temporaire de l'impôt sur les sociétés. Ceci porterait à 45% le poids de la France des prélèvements fiscaux chez LVMH, contre 40% actuellement alors que la France ne pèse que 7% du chiffre d'affaires. Cet alourdissement de leur charge fiscale est sans précédent dans l'histoire de l'imposition des sociétés en France, en rupture totale avec les objectifs de baisse puis de stabilité fiscale des dernières années. Bien que cette augmentation soit limitée aux grandes entreprises, les PME craignent également d'être pénalisées par certaines mesures comme la baisse des aides pour l'apprentissage ou une remise en cause des dispositifs d'allègement de charges. Cette inquiétude concerne également les entreprises étrangères installées en France. Le président de la chambre de commerce franco-allemande a d'ailleurs alerté sur le risque de perte de compétitivité de la France alors que l'Allemagne est depuis quatre ans le premier investisseur européen en France.

Certains secteurs comme l'énergie, les télécoms, les services aux collectivités et la finance devraient être plus impactés que d'autres. En lien avec un des thèmes que nous abordons dans nos Perspectives Economiques et Financières, nous privilégions dans nos investissements les sociétés bénéficiant d'une bonne capacité d'adaptation.

Thomas Thirouin

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	18/10/24	J-7	28/06/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	28/06/24	29/12/23	sur 12 mois	
MSCI EMU	167	166	162	153	138	0,2	2,8	9,2	20,7	
MSCI EMU Mid Cap	1 068	1 056	1 012	966	874	1,1	5,5	10,5	22,1	
MSCI EMU Small Cap	421	422	410	426	361	-0,2	2,6	-1,1	16,6	
MSCI Europe	176	175	172	161	148	0,5	2,4	9,5	18,8	
France CAC 40	7 613	7 578	7 479	7 543	6 921	0,5	1,8	0,9	10,0	
Allemagne DAX 30	7 552	7 443	7 006	6 629	5 954	1,5	7,8	13,9	26,8	
Italie MIB	35 204	34 308	33 154	30 352	27 747	2,6	6,2	16,0	26,9	
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	8 358	8 254	8 164	7 733	7 500	1,3	2,4	8,1	11,5	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 037	9 861	9 636	8 920	8 606	1,8	4,2	12,5	16,6	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En Asie, la semaine a été baissière, mais largement impactée par le fort repli des marchés chinois. En effet, les investisseurs se sont montrés sceptiques après une déclaration très attendue du ministre chinois des Finances qui s'est avérée décevante par le manque de mesures d'ampleur de soutien à son économie. A l'inverse, notons la bonne performance des pays d'Asie du Sud-Est (Indonésie, Singapour, Thaïlande) et ce malgré la vigueur du dollar. L'Indonésie, plus spécifiquement, profite d'un vent d'optimisme avant l'investiture du nouveau gouvernement. Taiwan bénéficie des bons résultats de TSMC, marquant un plus haut historique. Parmi les éléments transverses sur la semaine, au sujet des tensions sino-américaines, la Chine a déclaré que les produits d'Intel constituaient un risque pour la sécurité nationale et pourraient déclencher un examen par l'autorité chinoise de régulation de la cybersécurité.

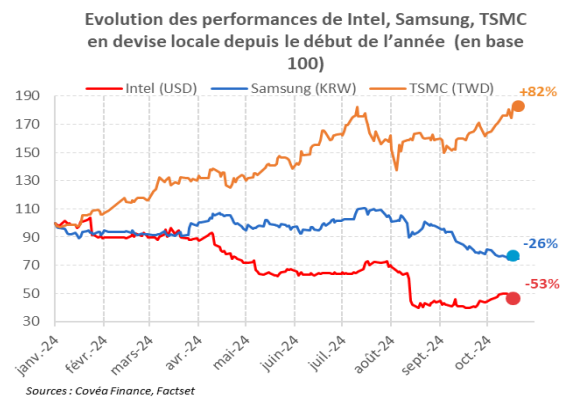
Aux Etats-Unis: le S&P500 poursuit sa hausse, alimentée par des données économiques renforçant l'idée d'une économie américaine résiliente et de solides résultats des banques américaines. Le secteur des services aux collectivités affichait la meilleure performance, tiré par les valeurs exposées au nucléaire. Cela fait suite aux annonces d'Amazon et d'Alphabet d'accords sur le développement de la technologie de petits réacteurs nucléaires modulaires (SMR) pour servir leurs besoins en énergie. En début de semaine, le secteur des semi-conducteurs était pénalisé par les résultats d'ASML qui faisait état d'un fort ralentissement de la dynamique de croissance des commandes ; avant de rebondir à la suite des très bons résultats du géant taiwanais TSMC. Le secteur de l'énergie reculait avec la forte baisse du prix du pétrole en lien avec la désescalade des tensions entre Israël et l'Iran. Dans le cadre du Chips Act et de la thématique de la relocalisation des capacités de production, notons que Wolfspeed a reçu une subvention de 750 millions de dollars pour la production de carbure de silicium. Ces subventions participeront à la construction d'une usine en Caroline du Nord et à l'extension de celle située dans l'Etat de New York.

Le Focus de la semaine : Des dynamiques divergentes dans la sphère semi-conducteurs

TSMC, champion mondial de la fonderie semi-conducteurs, a publié la semaine dernière des résultats trimestriels particulièrement marquants. L'essor de l'Intelligence Artificielle, gourmande en puces avancées, a permis au fabricant taiwanais de faire croître significativement son chiffre d'affaires, en hausse de près de 40% sur l'année, ainsi que ses marges. Au cours du trimestre, plus de la moitié des puces vendues ont été gravées en cinq et trois nanomètres, les nœuds de gravure les plus fins en production de masse. Ainsi, son avance technologique, lui assurant une forte capacité de fixation des prix, combinée à un pilotage précis du taux d'utilisation de ses capacités, lui ont permis d'afficher une impressionnante rentabilité, la marge brute atteignant 58% sur le trimestre écoulé.

Au-delà de ces excellents chiffres, la société est en train de déployer de nouvelles usines sur trois continents différents (Etats-Unis, Allemagne, Japon) représentant des dizaines de milliards de dollars d'investissements et a révisé à la hausse ses perspectives pour l'année. En outre, TSMC continue d'afficher une volonté forte de poursuivre ses investissements pour financer la croissance future. Ces messages optimistes contrastent avec la récente communication d'ASML, champion mondial des équipements de gravure de semi-conducteurs. La société a notamment dévoilé un carnet de commandes décevant, témoin de plusieurs difficultés. L'équipementier a été impacté par les coupes de dépenses d'investissement d'un des concurrents de TSMC, Intel, annoncées au cœur de l'été. Aussi, les moindres dépenses des acteurs des puces mémoire, tels que Samsung, ne sont pas neutres. Enfin, ASML semblait profiter depuis de nombreux trimestres d'une très bonne dynamique de ventes en Chine, liée à une volonté du gouvernement de rattraper le retard technologique dans ce secteur clé. Toutefois, cette dynamique montre finalement des signes d'essoufflement face au ralentissement économique chinois et une demande finale de puces relativement faible.

A court et moyen terme, ces éléments semblent donc profiter à TSMC qui continue de creuser son avantage technologique et d'augmenter ses capacités pour gagner des parts de marché face à des concurrents en difficulté. A horizon plus long, il s'agira d'apprécier la capacité de TSMC à dupliquer ses chaînes de production sur divers continents, dont les coûts (salariaux et énergétiques notamment) pourraient grimper par rapport aux capacités taiwanaises existantes. Enfin, côté demande, si le message actuel de TSMC semble rassurer à ce stade, nous continuerons, dans le cadre de nos réflexions autour de nos Perspectives Economiques et Financières, d'en surveiller la pérennité, très dépendante du degré de diffusion des modèles d'Intelligence Artificielle au sein des entreprises et des ménages.



Kenn Gagnon

Responsable d'équipe Gestion Actions Asie



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	18/10/24	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	5 865	5 815	5 460	4 770	4 278	0,9	7,4	23,0	37,1	1,5	5,9	24,9	33,5
Etats-Unis - Dow Jones	43 276	42 864	39 119	37 690	33 414	1,0	10,6	14,8	29,5	1,6	9,1	16,6	26,1
Etats-Unis - Nasdaq	18 490	18 343	17 733	15 011	13 186	0,8	4,3	23,2	40,2	1,4	2,8	25,1	36,5
Japon Nikkei 300	578	582	600	500	480	-0,7	-3,7	15,6	20,5	-0,3	2,2	10,8	17,6
Corée du Sud KOSPI	2 594	2 597	2 798	2 614	2 416	-0,1	-7,3	-0,8	7,4	-0,8	-8,1	-4,9	3,7
Chine - Shanghai	3 336	3 218	2 967	2 975	3 005	3,7	12,4	12,2	11,0	3,8	13,4	13,9	11,3
Hong Kong Hang Seng	20 804	21 134	17 719	17 047	17 296	-1,6	17,4	22,0	20,3	-0,9	16,3	24,6	17,9
Marchés Emergents - MSCI	1 155	1 160	1 086	1 024	931	-0,4	6,3	12,8	24,1	0,3	4,8	14,6	20,8

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Emergence des crédits biodiversité, cousins des crédits carbone

Décembre 2022. La 15^{ème} réunion des parties à la Convention sur la diversité biologique se tient sous présidence chinoise. Les préoccupations à ce sujet s'intensifient. L'indice *Planète Vivante*, mesure de l'abondance relative des espèces, a enregistré un déclin de celles-ci de 73% sur les cinquante dernières années (cf. graphique ci-contre). Pourtant, selon la Banque mondiale, plus de 50% du PIB mondial (soit 44 000 milliards de dollars en valeur économique) dépendent des ressources naturelles. Tout comme la COP 21 s'est avérée historique pour le climat, la COP 15 catalyse alors des engagements inédits en faveur de la biodiversité. 196 gouvernements adoptent le « Cadre mondial de la biodiversité de Kunming-Montréal », un plan d'action ambitieux comprenant quatre objectifs à horizon 2050 et 23 cibles pour 2030. Cependant, le déficit de financement pour atteindre les objectifs mondiaux est estimé dans une fourchette allant de 330 à 824 milliards de dollars par an. L'Accord de Kunming-Montréal encourage le déblocage de fonds par le biais notamment de « systèmes innovants, tels que les compensations et les crédits en faveur de la biodiversité ». Presque deux ans après, où en est-on ?

Plusieurs noms ont depuis été attribués aux crédits biodiversité : biocrédits, certificats biodiversité, crédits nature... Mais tous renvoient au même concept. Il s'agit d'unités

vérifiables, quantifiables et échangeables de biodiversité restaurée ou préservée sur une période déterminée. Autrement dit, c'est un instrument de financement qu'une entreprise ou toute autre organisation peut acheter (dans le cadre d'une politique RSE par exemple) pour financer des résultats positifs tangibles en matière de biodiversité. Le fruit d'un crédit biodiversité se doit d'être additionnel : les résultats en matière de biodiversité doivent s'ajouter à ceux qui se produiraient sans l'intervention spécifique du projet. Ainsi, la Banque mondiale a émis en 2022 un emprunt de 150 millions de dollars en *rhino bonds* (« obligations rhinocéros ») dans le but de financer la sauvegarde des rhinocéros noirs en Afrique du Sud. D'une maturité de cinq ans, ces obligations zéro-coupon seront remboursées à 100% du montant nominal à échéance. Un bonus pourrait également être versé aux investisseurs, sous conditions : à titre d'illustration, si l'augmentation de la population des rhinocéros noirs dans les deux réserves sélectionnées par la Banque mondiale est strictement supérieure à 4% par an, les investisseurs se partageront un bonus de près de 13,8 millions de dollars.

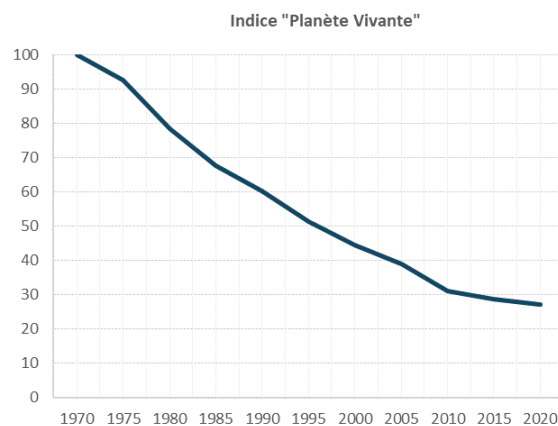
Alors que l'intérêt pour les crédits en faveur de la biodiversité augmente, nombreux sont ceux qui se sont tournés vers le marché plus mature des crédits carbone pour y trouver des comparaisons et des enseignements. Les deux sont étroitement liés, et se chevauchent même parfois ; les crédits carbone s'appuyant de plus en plus sur la capacité de certains écosystèmes, tels que les forêts, à éliminer et à stocker le carbone. De plus, certains projets de réduction des émissions de Gaz à Effet de Serre valorisent désormais les effets positifs sur la biodiversité qui peuvent en résulter, afin de créer des crédits carbone d'autant plus attractifs.

Toutefois, les crédits biodiversité présentent une complexité supplémentaire. Alors qu'une tonne de CO₂ est une mesure universelle, la biodiversité est par nature diversifiée et ne dispose pas d'une unité commune qui puisse être mesurée, suivie et échangée de manière standardisée. De ce fait, étant donné la spécificité locale de la biodiversité, de nombreuses méthodologies ont été développées pour mesurer les impacts sur la nature. Un rapport du Forum économique mondial et de McKinsey estime que depuis décembre 2022, plus de 35 méthodologies ont vu le jour sur le marché naissant du crédit à la biodiversité. Ces différentes méthodologies utiliseraient plusieurs mesures et indicateurs, assez éloignés des cadres classiques de reporting des entreprises.

Pour ne pas avoir à faire face à des accusations d'écoblanchiment (comme cela a pu être le cas parfois des crédits carbone), il apparaît nécessaire que le marché des crédits biodiversité soit régi par des organisations tierces indépendantes. Ces dernières pourront aider à vérifier leur crédibilité et leur intégrité, à l'image des *Second Party Opinion* sollicitées lorsque des obligations vertes, sociales ou durables sont émises. Il serait aussi intéressant que ces processus d'évaluation intègrent les aspects socioculturels des peuples autochtones et des communautés locales, ainsi que leurs connaissances et pratiques traditionnelles pour mesurer les résultats sur les écosystèmes.

Le retour du Politique, illustré notamment dans nos Perspectives Economiques et Financières de juin 2024, pourrait bien accélérer la genèse du marché des crédits biodiversité. Le 13 septembre dernier, Ursula von der Leyen, réélue à la tête de la Commission européenne deux mois plus tôt, a déclaré que les entreprises qui bénéficient du fonctionnement de la nature et des services écosystémiques devraient payer les communautés locales pour les maintenir intacts. Ursula von der Leyen est allée plus loin, en citant en exemple le « marché incroyablement efficace du carbone », qui a permis de collecter « 180 milliards d'euros qui ont été réinvestis dans des projets climatiques et dans l'innovation », et a estimé qu'il devrait en être de même pour les crédits nature.

En juin 2023, la France et le Royaume-Uni avaient déjà annoncé une initiative commune de feuille de route sur les crédits biodiversité qui soutiendra les contributions positives des entreprises en faveur de la nature. Mais selon le Forum économique mondial, même avec des progrès et une gouvernance efficaces de ces marchés, la demande ne pourrait atteindre que 2 milliards de dollars par an. En d'autres termes, cela ne correspondrait qu'à moins de 1% du financement total nécessaire pour atteindre les objectifs de 2030... La COP16 sur la biodiversité, qui débute ce 21 octobre à Cali en Colombie, jouera un rôle crucial dans le développement des crédits biodiversité.



Source: Zoological Society of London

Andréa Lemaire-Suau

Analyste financier et extra financier



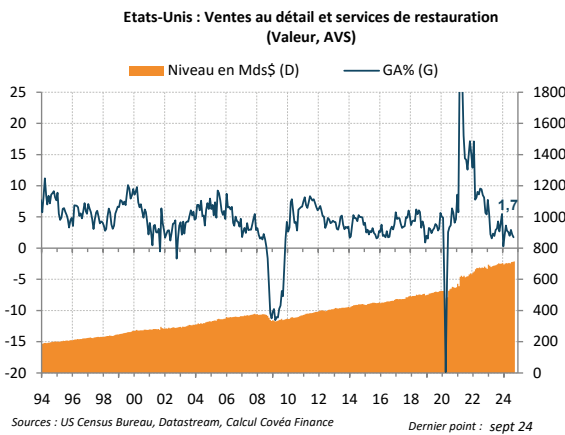
Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Le consommateur américain maintient un rythme soutenu de dépenses »

Les ventes au détail sont restées dynamiques en septembre (+0,4% en glissement mensuel en valeur). Pour le groupe de contrôle (hors carburant, véhicule, matériaux de construction et restauration), qui permet de saisir la tendance sous-jacente des dépenses, les ventes s'inscrivent en hausse de 0,7% sur le mois et s'affichent en croissance de 4% en rythme annuel. Sur le mois, les ventes ont été tirées par l'habillement (+1,5%), la santé (+1,1%) et la restauration (+1%). En revanche, les ventes d'équipements de maison (-1,4%), et plus particulièrement d'électronique (-3,3%), sont en diminution. Celles de véhicule ont stagné. Cette modération pour ces catégories de biens durables pourrait suggérer une amorce d'approche plus prudente des ménages dans leurs achats.

Dans l'industrie, la production s'est contractée de 0,3% en glissement mensuel en septembre, tandis que le secteur manufacturier baissait de 0,4%. Le secteur des équipements de transport enregistre une chute de -4% sur le mois, largement imputable à la grève en cours chez Boeing. **Le BLS estime que le mouvement social chez l'avionneur a réduit la production industrielle de 0,3% sur le mois, ce qui s'ajoute à l'impact de l'ouragan Helene** (-0,3% également). Ainsi, en dehors de ces effets temporaires, la dynamique a été plutôt favorable sur le mois. Mais en tendance, la production industrielle reste en difficulté et s'affiche en contraction annuelle depuis maintenant trois mois (-0,6% en septembre).



Les premières données d'enquête dans la sphère manufacturière sont contrastées pour le mois d'octobre. L'indicateur *Empire State Manufacturing* de la Réserve fédérale de New York a nettement chuté en octobre et est retombé en territoire négatif indiquant une contraction de l'activité. L'indice s'établit à -11,9, après +11,5 en septembre, ce qui n'aura été qu'un bref passage en territoire positif. Les sous-composantes nouvelles commandes et les livraisons se dégradent à respectivement -19,6 et -20,6 points. A l'opposé, la sous-composante emploi progresse à 4,1 et indique une progression pour la première fois en un an. Les prix payés (29) et les prix reçus (10,8) sont en hausse. L'indicateur d'enquête de la Réserve fédérale de Philadelphie évolue en miroir de celui de New York. L'indice passe de 1,7 à 10,3 en octobre, avec des progrès des nouvelles commandes (14,2) et des livraisons (7,4), tandis que l'emploi se dégrade à -2,2.

Dans l'immobilier résidentiel, les permis de construire et les mises en chantier s'inscrivent en baisse en septembre (respectivement -2,9% et -0,5% sur le mois), confirmant la tendance à la stagnation qui s'opère depuis le printemps. La faiblesse sur le mois concerne la catégorie immeubles d'habitation (-9,4% et -8,9%), de nature plus volatile, tandis que les maisons individuelles sont mieux orientées (+0,3% et +2,7%). L'ouragan Helen qui a touché le pays fin septembre ne semble pas avoir eu un impact significatif sur les mises en chantier dans la région sud (-3,4% après +19% en août), mais les effets seront certainement davantage visibles en octobre.

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
Prod. Industrielle Vol, CVS, GA%	sept.-24	-0,6	-0,2	3,4	0,2
Permis de Construire - Résidentiel Vol, CVS, GA%	sept.-24	-5,7	-6,8	-3,2	-9,7
Mises en Chantier - Résidentiel Vol, CVS, GA%	sept.-24	-0,7	4,3	-3,3	-8,4
Ventes au détail Vol, CVS, GA%	sept.-24	1,7	2,2	9,1	3,6

*Du 14/10/2024 au 20/10/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



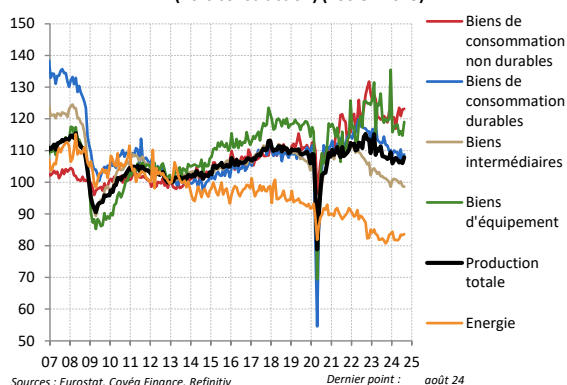
Suivi Macroéconomique

Europe

« La BCE change de braquet »

Comme attendu depuis l'annonce d'un recul plus marqué qu'attendu de l'inflation en août et comme l'avaient laissé entendre de nombreux banquiers centraux européens la semaine précédente, le Conseil des gouverneurs de la BCE a annoncé une nouvelle baisse de 25 points de base des taux directeurs européens. Le taux d'intérêt de la facilité de dépôt revient ainsi à 3,25%. Dans le communiqué, comme par la voix de leur présidente lors de sa traditionnelle conférence de presse, les banquiers centraux européens se déclarent plus confiants dans l'atteinte de leur objectif d'inflation. Il semble même l'attendre désormais plus tôt que lors de leur réunion de septembre, puisqu'ils indiquent que cela pourrait intervenir « dans le courant de l'année prochaine » plutôt que fin 2025. D'ailleurs, François Villeroy de Galhau a déclaré : « nous devrions atteindre notre objectif de 2 % plus tôt que prévu dans l'année 2025 », ajoutant que « le risque de manquer durablement notre cible par le bas existe désormais autant que celui de la dépasser ». Reuters rapporte ainsi que, selon plusieurs sources internes au Conseil des gouverneurs, une nouvelle baisse des taux devrait être décidée en décembre, sauf en cas de surprises à la hausse sur les indicateurs d'inflation et/ou d'activité. Pour le reste, le discours est largement inchangé : les indicateurs conjoncturels se sont dégradés, mais il n'y a pas de risque de récession à horizon visible et les prochaines décisions restent dépendantes des statistiques qui seront publiées ces prochaines semaines et ces prochains mois. Le Conseil des gouverneurs estime que le maintien d'une politique restrictive reste pour le moment justifié et il se montrera toujours particulièrement sensible lors de chacune de ses prochaines réunions aux indicateurs d'inflation, aux perspectives d'inflation et aux indications concernant la force de la transmission de la politique monétaire.

Zone Euro : Production Industrielle (hors construction) (100 en 2013)



Sources : Eurostat, Covéa Finance, Refinitiv

Dernier point : août 24

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
ZE	Prod. industrielle <small>Vol, NCVS, GA%</small>	août-24	0,1	-2,1	2,3	-2,2
AL	Ventes au détail <small>Vol, CVS, GA%</small>	août-24	2,1	-0,7	-0,5	-3,2
	Taux de chômage <small>% de la pop. active</small>	juil.-24	4,0	4,1	3,8	4,0
RU	Inflation <small>IPC, NCVS, GA%</small>	sept.-24	1,7	2,2	9,1	7,3
	Inflation sous-jacente <small>IPC, NCVS, GA%</small>	sept.-24	3,2	3,6	5,9	6,2

*Du 14/10/2024 au 20/10/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

De ce point de vue, la dernière édition de l'enquête du SEBC sur les conditions de crédit bancaire montre une amorce de détente des conditions de financement des entreprises et des ménages. La demande de prêts des entreprises, ainsi que de crédits immobiliers des ménages, est signalée en hausse, alors que les taux appliqués par les banques baissent. Sous l'effet d'une intensification de la concurrence, ces dernières tendent aussi à diminuer leur marge d'intermédiation, sauf pour les prêts aux entreprises jugées les plus risquées et pour les crédits à la consommation. Toutefois, alors que la conjoncture se dégrade, les banques se montrent plus réticentes à accorder de nouveaux crédits : les prêts accordés comportent des conditions plus favorables, mais il est plus difficile pour les emprunteurs d'obtenir l'accord de leur banquier.

La production industrielle de la zone euro a progressé de 1,8% (GM) en août, notamment sous l'effet d'un rebond de l'activité dans les secteurs des biens d'investissement et des biens de consommation durables. Le rebond séquentiel du mois d'août est notamment tiré par l'Allemagne (+3,3% GM). Parmi les plus grands pays de la zone, la production industrielle a aussi progressé en France (+1,4% GM), alors qu'elle est restée quasiment stable en Italie (+0,1%) et qu'elle s'est contractée en Espagne (-0,4%). La production industrielle de la zone euro a ainsi légèrement dépassé son niveau d'un an auparavant (+0,1% GA). Soutenue par la production d'énergie et de bien de consommation non-durables, elle bénéficie aussi du retour à son niveau d'août 2023 de la production de biens d'investissement.

Le ministère allemand des finances a indiqué que les recommandations de la Commission européenne, établies selon les nouvelles règles du Pacte de stabilité et de croissance conduisent à des perspectives de poursuites de l'ajustement budgétaire en Allemagne ces prochaines années. Selon le programme budgétaire à moyen terme élaboré à la suite des recommandations de la Commission, le déficit allemand reviendrait de 2,5% du PIB en 2024 (2,6% en 2023), à 1,75% l'année prochaine.

Le chancelier allemand Olaf Scholz a annoncé mercredi qu'il invitera les principales associations professionnelles et syndicats du pays à une réunion, en octobre, pour élaborer une nouvelle politique visant à sauver le modèle industriel allemand, menacé par les prix élevés de l'énergie, une demande mondiale stagnante, la transition vers des économies neutres en carbone et une concurrence croissante de la Chine. Les craintes d'une désindustrialisation se sont intensifiées le mois dernier lorsque Volkswagen a annoncé envisager, pour la première fois de son histoire, des fermetures d'usines en Allemagne.

Au Royaume-Uni, les salaires hors bonus étaient en hausse de 4,9% sur un an pour la période juin-août, comme attendu, après une hausse de 5,1% sur mai-juillet. Il s'agit de leur plus faible progression sur douze mois depuis le deuxième trimestre 2022. Au total, la rémunération des salariés était en hausse de 3,8% sur un an pour juin-août, après +4,0% sur les trois mois précédents et contre +3,7% attendu. Le reste du rapport de l'ONS sur le marché du travail montre de fortes créations d'emplois et une baisse du taux de chômage, mais ces statistiques restent délicates à interpréter, les problèmes liés au faible taux de réponse à l'enquête emploi n'ayant pas encore été résolus.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

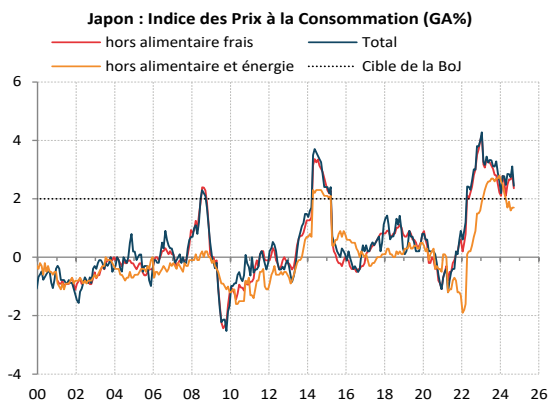
Asie

« Malgré les hausses de salaire, l'inflation japonaise reste peu vigoureuse dans les services »

Au Japon, l'inflation ralentit à 2,5%, après 3,0% en août. Cette modération des prix était largement attendue en lien avec la mise en place de nouvelles subventions sur l'électricité et le gaz entre septembre et novembre. La croissance des prix de l'énergie est ainsi passée de 12% en août, en glissement annuel, à 6% en septembre. Toutefois, l'inflation était soutenue par les prix de l'alimentation (hors produits frais) et en particulier par la vigueur du prix du riz, qui a récemment fait l'objet de pénurie. L'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) reste stable à 1,7%, l'accélération des prix des biens semi-durables et non-durables ayant été compensée par le ralentissement des prix des services. Cette modération de l'inflation des services (hors restauration et services publics), à 1,6% après 1,9% en août, interroge sur le caractère durable de l'inflation japonaise et ainsi sur le positionnement de la Banque du Japon. Cette dernière justifie la normalisation de sa politique monétaire par la constitution d'un cercle vertueux entre hausse des salaires et hausse des prix permettant

d'atteindre durablement la cible d'inflation à 2%. Si les salaires ont affiché des taux de progression historiques au cours des derniers mois, la transmission de ces hausses sur les prix peine encore à s'observer significativement.

En Thaïlande, la Banque centrale (BoT) surprend avec une baisse de 25 points de base de son taux directeur, à 2,25%. Les banquiers centraux ont justifié cette baisse en évoquant la nécessité d'assouplir le fardeau du service de la dette des emprunteurs. Le gouverneur Sethaput avait pourtant déclaré le 20 septembre que la politique de la BoT dépendait des perspectives économiques et qu'une réduction des taux ne pourrait pas avoir beaucoup d'impact sur la réduction du service de la dette des ménages, étant donné que certains prêts sont à taux fixes. Les banquiers centraux ont toutefois maintenu une communication prudente en indiquant que cette baisse ne constituait pas le début d'un cycle d'assouplissement et que ses effets devront être évalués avant de procéder à un autre mouvement. Dans l'ensemble, ils estiment qu'« une position neutre du taux directeur reste appropriée compte tenu des perspectives de croissance économique et d'inflation ». Notons que cette décision intervient après plusieurs appels de membres du gouvernement à des baisses de taux.



Sources : Thomson Reuters, Japan Statistics Bureau, Covéa

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023	
JP	Exportations	Val, CVS, GA%	sept.-24	1,3	4,3	18,2	2,9
	Importations	Val, CVS, GA%	sept.-24	-1,9	5,0	40,3	-7,1
	Investissement en actifs fixes	NCVS, GA%	sept.-24	3,4	3,4	5,1	3,0
	Prod. Industrielle	Val, NCVS, GA%	sept.-24	5,4	4,5	3,4	4,6
	Ventes au détail	Val, NCVS, GA%	sept.-24	3,2	2,1	-0,8	7,8
CH	Exportations	Val, NCVS, GA%	sept.-24	2,5	8,7	5,6	-4,7
	Importations	Val, NCVS, GA%	sept.-24	0,3	0,4	0,7	-5,5
	PIB	Val, NCVS, GA%	T3 24	4,6	4,7	3,0	5,2

*Du 14/10/2024 au 20/10/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Louis Martin

Economiste Zone Asie



Suivi Macroéconomique

Focus : Malgré des signes de redressement en septembre, l'économie chinoise reste freinée par le secteur immobilier

La croissance du PIB chinois s'est modérée à 4,6% en glissement annuel (GA) au troisième trimestre (après 4,7% au T2) et reste donc en dessous de la cible du gouvernement d'« environ 5% » pour l'ensemble de l'année 2024. En glissement trimestriel, le PIB affiche toutefois une accélération à 0,9% au T3, après 0,5% au T2, et les données d'activité suggèrent un redressement sur la fin du trimestre.

L'industrie, la consommation et l'investissement ont surpris à la hausse en septembre. La croissance de production industrielle a atteint 5,4% en GA, après 4,5% en août, avec une amélioration généralisée aux différents secteurs, et ce en dépit de la nette modération des exportations. Les ventes au détail affichent également une évolution favorable, de 3,2% en GA après 2,1% en août, notamment soutenues par la reprise des ventes d'automobiles et d'appareils ménagers. L'activité a été soutenue par une accélération exceptionnelle des investissements en infrastructure, à 17,5% en GA (un plus haut depuis début 2021) après 6,2% en septembre, reflétant en partie le report de certains projets d'août à septembre, en raison des mauvaises conditions météorologiques. La croissance des investissements s'est également redressée dans le secteur manufacturier (9,7% en GA après 8,0% en août) mais se maintient en forte contraction dans l'immobilier (-9,4% en GA après -10,2% en août). **En effet, ces signes de redressement de l'activité ne se sont pas généralisés au secteur immobilier.** Les ventes de logements et les mises en chantier restent en forte baisse. Les prix des logements nouveaux et anciens sont en contraction, de 0,7% et 0,9% respectivement, en glissement mensuel, et devraient continuer à affecter la confiance des ménages. Les données sur les financements agrégés à l'économie demeurent également à des niveaux historiquement faibles et sont principalement soutenues par les émissions d'obligations gouvernementales. En outre, le déflateur du PIB s'est contracté pour un 6ème trimestre consécutif au T3 2024, à -0,6% (après -0,7% au T2), reflétant le maintien d'un environnement déflationniste en Chine.

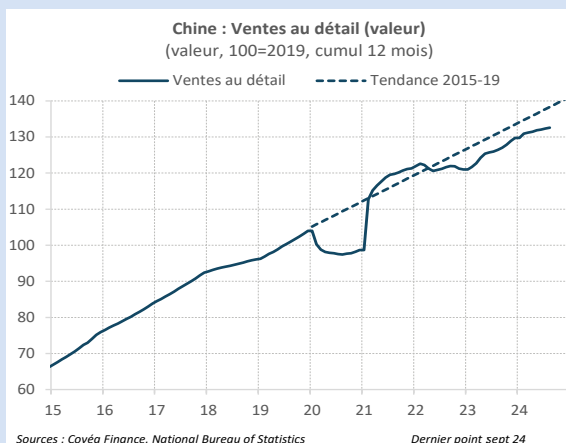
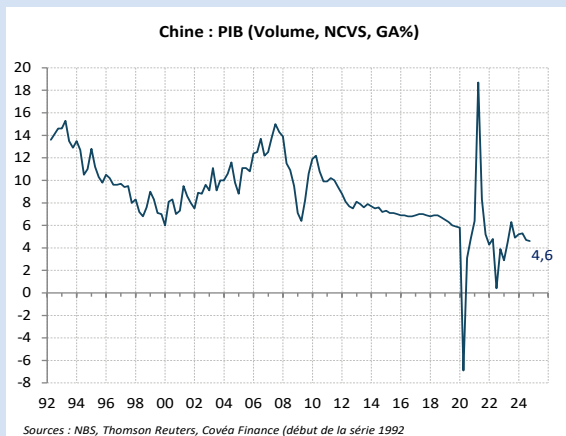
Outre la dégradation du secteur immobilier, l'activité chinoise est affectée par la modération de la demande extérieure. La dynamique des exportations a nettement ralenti, avec une croissance de 2,4% en GA après 8,7% en août. Cette perte de vitesse s'est généralisée aux exportations à destination des principaux partenaires commerciaux de la Chine, mais a été particulièrement marquée vers le Japon et l'UE. Elle s'est également largement étendue aux principales catégories de produits exportés par la Chine, à l'exception des exportations de navires et de véhicules. Les importations conservent une croissance très faible à 0,3% en glissement annuel en septembre, après 0,5% en août, qui souligne la faiblesse de la demande domestique chinoise. Néanmoins, les importations sont en partie tirées à la baisse par les prix des matières premières, et en particulier du pétrole. Les données en volume rapportent en revanche une évolution bien plus favorable des importations de matières premières tels que le pétrole, le charbon, le cuivre et le fer. Ainsi, l'excédent commercial chinois demeure très élevé en septembre, à 81,7 Mds\$, mais en net recul par rapport à août (91 Mds\$).

Sur le front de l'emploi, les statistiques officielles rapportent toujours un taux de chômage très faible, à 5,1% en septembre. Toutefois, un rapport de la Fédération de l'industrie et du commerce, la plus grande association professionnelle du pays, rapporte que 314 600 emplois ont été détruits en 2023 dans les 500 plus grandes entreprises privées chinoise. Ces entreprises emploient un total de 10,66 Millions de personne et sont, pour les deux tiers d'entre elles, présentes dans le secteur manufacturier. Ces destructions de poste semblent refléter les difficultés auxquelles font face ces entreprises dans un environnement dégradé, ainsi que la dynamique de numérisation de leurs activités qui les rend moins intensives en main d'œuvre.

Les autorités chinoises annoncent de nouveaux soutiens à l'activité mais l'ampleur et la ventilation du plan de relance budgétaire restent inconnus. Selon un article de l'agence de presse Caixin, citant des sources anonymes, la Chine pourrait lever 6 000 Mds RMB (850 Mds\$, 4,7% du PIB) d'obligations spéciales du gouvernement central sur une période de trois ans afin de stimuler l'économie, notamment en participant au désendettement des autorités locales. Il y a trois semaines, des articles de presse évoquaient un plan de 2 000 Mds RMB. A la suite de la crise financière de 2008, les mesures de relance budgétaire de la Chine se sont élevées à 4 000 Mds RMB (562 Mds\$, 12,5% du PIB) sur une période de 27 mois.

La semaine passée, le Ministre du logement a indiqué que 4 000 Mds RMB (562 Mds\$) de financements seront accordés aux promoteurs immobiliers par l'intermédiaire des banques d'ici la fin de l'année pour soutenir le secteur immobilier chinois en grande difficulté. Ces fonds supplémentaires permettent ainsi de doubler la capacité du programme « liste blanche », lancé en janvier dernier, visant à assurer l'achèvement et la livraison des projets entamés et jugés viables. En outre, les autorités ont indiqué qu'elles allaient étendre la liste des projets immobiliers éligibles à ces financements. Le ministre a également indiqué que des fonds seront fournis pour la rénovation d'un million de logements dans les villages urbains par le biais de programmes spéciaux, mais l'ampleur du financement n'a pas été révélée. Il a par ailleurs déclaré qu'« après trois ans d'ajustements continus, le marché a commencé à toucher le fond » et qu'il s'attendait à ce que les données d'octobre sur le secteur de l'immobilier soient « positives et optimistes ».

Enfin, la Banque populaire de Chine a annoncé de nouvelles baisses de taux. Les *Loan Prime Rates* (LPR) à 1 an et 5 ans, qui sont les taux les plus préférentiels que les banques commerciales peuvent proposer à leurs clients, ont été baissés de 25 points de base à respectivement 3,1% et 3,6%. La baisse du LPR à 5 ans constitue également un soutien au secteur immobilier dans la mesure où il s'agit du taux de référence pour les prêts hypothécaires.



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.