

Quels enjeux ont plus particulièrement orienté nos investissements ?

Multirégionalisme, distorsions de concurrence, ambitions contrariées: focus sur les trois analyses phares de 2024 et les grandes tendances identifiées dans le cadre des Perspectives Économiques et Financières de Covéa Finance.

Covéa Finance formalise trois fois par an ses réflexions à travers l'écriture de ses Perspectives Économiques et Financières (PEF). Ces rendez-vous permettent de rendre compte de la vision du monde de Covéa Finance et d'éclairer ses choix stratégiques d'investissement. « *Ce qui caractérise notre approche, c'est la continuité. Notre décryptage du monde s'inscrit dans le temps long, et certaines tendances qui nous ont accompagnés en 2024, à l'image du retour du Politique, étaient déjà présentes il y a une décennie* », indique en préambule Jacques-André Nadal, Directeur Adjoint des Gestions.

PEF#1 - Une montée en puissance du multirégionalisme

Depuis plusieurs années, Covéa Finance décrit un monde de plus en plus conflictuel, où la perspective d'une paix durable s'amenuise et où le modèle occidental semble avoir perdu de son pouvoir d'attraction. « *Autant d'éléments qui nous ont conduits à nous interroger sur l'élargissement récent de certaines alliances internationales comme contrepoids au G7, avec, à la clé, une recomposition du paysage économique et politique mondial. À ce titre, nous avons notamment porté notre regard sur les pays membres des BRICS+*, en particulier sur l'Inde, mettant en lumière l'émergence d'un multirégionalisme à travers l'élargissement de groupements d'intérêt* », souligne Frédéric Kleiss, Responsable du pôle Recherche. Dans ses travaux de début d'année 2024, Covéa Finance a également insisté sur la persistance des risques politiques à l'échelle mondiale. « *Le nombre et la nature des échéances politiques étaient tels que nous prévoyions des évolutions des marchés*

de taux et d'actions rythmées par les conséquences des choix électoraux. Force est de constater que ces échéances se sont révélées critiques, et que leurs résultats ont engendré des événements plus inattendus (dissolution de l'Assemblée nationale en France, convocation de nouvelles élections en Allemagne...) », complète Vincent Haderer, Responsable du pôle Gestion Actions Internationales.

PEF#2 - Des distorsions de concurrence

Le retour du Politique et la remise en cause du libre-échange se traduisent notamment par la volonté de nombreux pays de se réindustrialiser et de sécuriser leurs approvisionnements. « *Si l'Europe, les États-Unis et la Chine affichent ces mêmes ambitions, leurs stratégies diffèrent, mais ont ceci de commun qu'elles ont conduit sur les dernières années à une modification profonde du paysage concurrentiel mondial* », décrit Frédéric Kleiss. Autant de bouleversements qui portent en eux le risque de distorsions de concurrence et de perturbations de l'environnement économique. Ces stratégies ont déjà pour conséquence des différences de performance notables entre économies, d'alimenter l'inflation et d'accroître la pression sur les entreprises, contraintes d'adapter leur modèle. En l'absence d'un organe multilatéral de conciliation opérant, ces distorsions provoquent des mesures de rétorsions compensatoires sur les échanges commerciaux : un schéma d'escalade auquel n'échappent pas les partenaires historiques du bloc occidental, dont la stabilité est mise au défi par le durcissement de la position américaine. « *Dans ce contexte, nous avons confirmé, dans nos Perspectives Économiques et Financières, les éléments inflationnistes structurels tout en réaffirmant les contraintes qui s'imposent aux banques centrales. D'une part, la latitude de ces dernières nous paraissait limitée pour baisser les taux courts. D'autre part, une adaptation de la politique des rachats d'actifs nous semblait devoir rester un point de vigilance majeure, compte tenu de l'afflux d'émissions des États et d'inquiétudes persistantes sur la liquidité des banques* », précise Vincent Haderer.

* BRICS+ : groupe de dix pays qui se réunissent en sommets annuels, comprenant le Brésil, la Russie, l'Inde, la Chine, l'Afrique du Sud, l'Iran, l'Égypte, les Émirats arabes unis, l'Indonésie et l'Éthiopie.

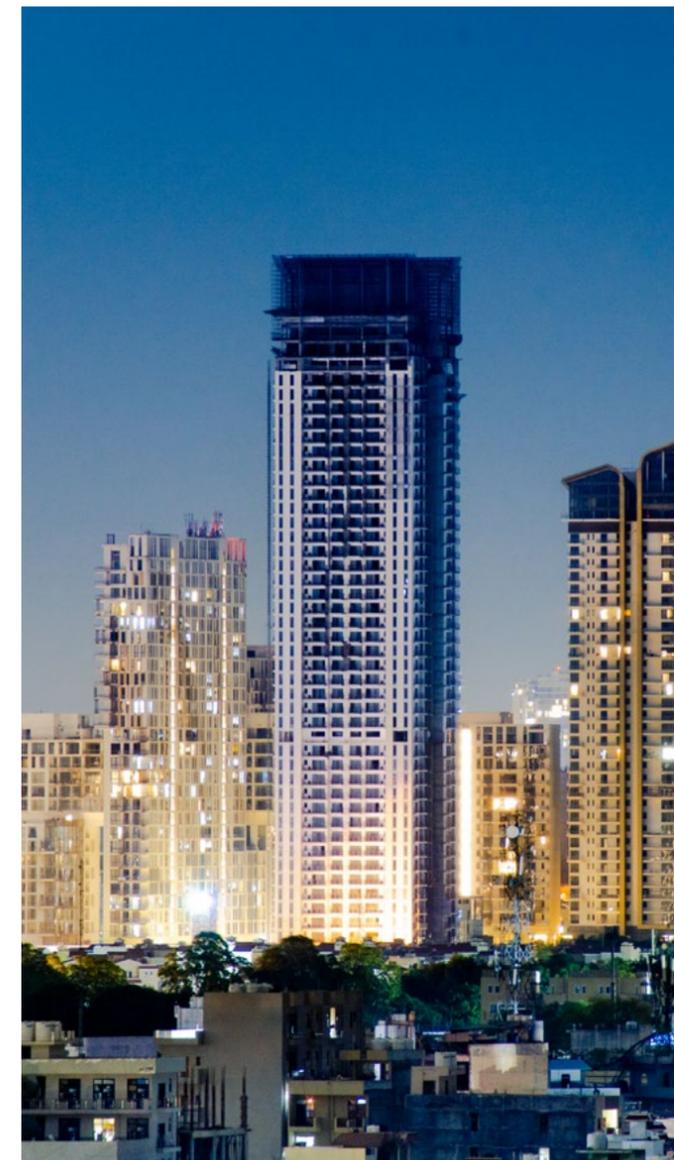
Les clés
en bref

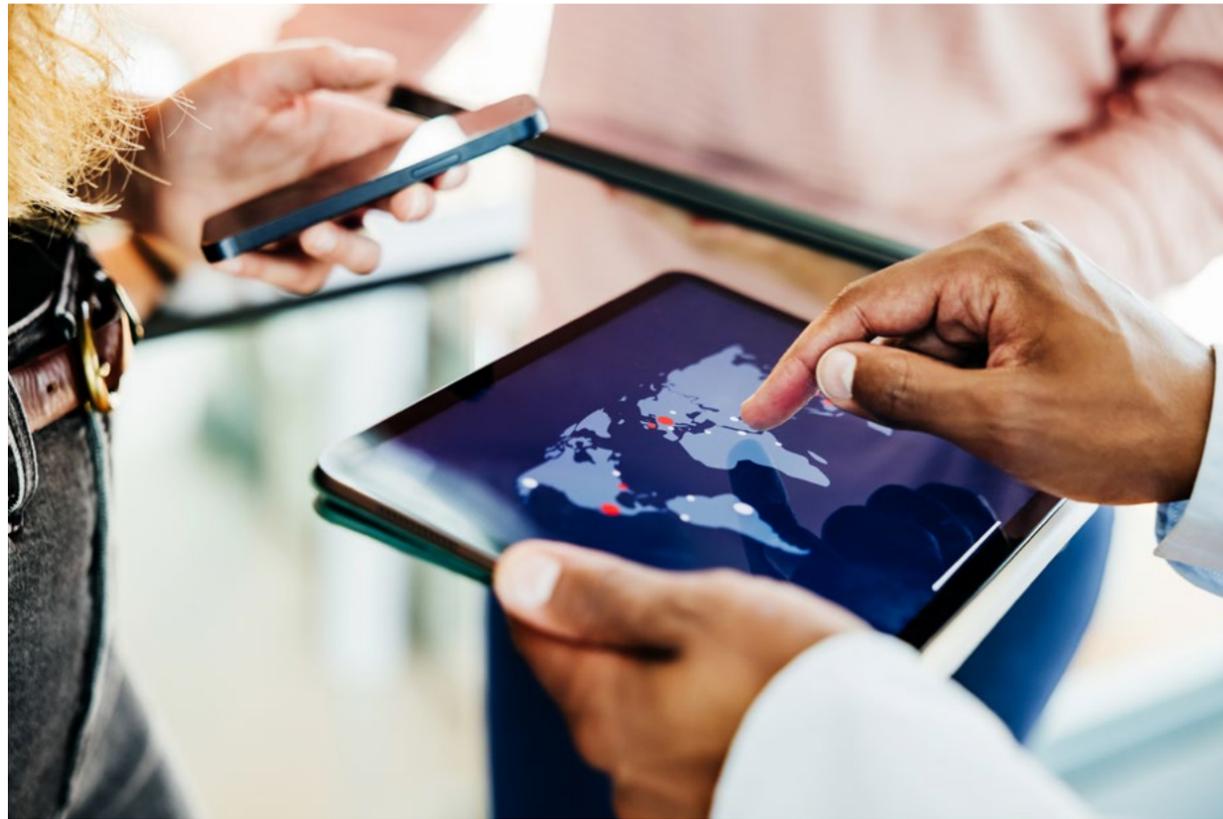
- Une profondeur d'analyse des enjeux mondiaux
- La définition d'un scénario d'investissement sur le temps long
- Une indépendance et une pertinence des partis pris de gestion
- Une prise de risque mesurée et adéquatement rémunérée

FOCUS

Le risque politique exige de la part de Covéa Finance une veille permanente, tant il est susceptible de provoquer des mouvements brutaux sur les marchés financiers, et offre dans le même temps des opportunités d'investissement.

L'Inde pourrait jouer un rôle important dans la recomposition du paysage économique et politique mondial.





PEF#3 - Des ambitions contrariées

En 2024, Covéa Finance s'est attachée à étudier les facteurs sous-jacents aux différences de trajectoires observées entre les États-Unis, la France et l'Allemagne, afin d'en comprendre les moteurs et les leviers. Premier constat : la zone euro souffre de l'affaiblissement de la compétitivité allemande et française, pénalisée par le renchérissement de l'énergie et des matières premières, ainsi que par son retard technologique. Quant aux États-Unis, sous le coup d'un déficit extérieur qui se creuse, ils sont endettés comme nombre de pays européens, mais bénéficient d'un important afflux de capitaux. « Notre analyse nous a permis de confirmer plusieurs avantages concurrentiels des États-Unis vis-à-vis des pays européens, se fondant notamment sur un accès facilité aux ressources, au sens large, et favorisant le déploiement d'une politique industrielle volontariste », indique Frédéric Kleiss. À l'inverse, l'Europe est freinée par un accès plus limité à ces mêmes ressources. Cette difficulté est exacerbée par la montée du multirégionalisme dans le monde et par un environnement politique qui complique la mise en œuvre d'initiatives collectives. « Dans le cas de l'Allemagne, comme dans celui de la France, les marges de manœuvre budgétaires sont limitées, qu'elles résultent d'un choix politique pour la première, ou qu'elles soient subies en raison d'une trajectoire d'endettement excessive pour la seconde », explique Frédéric Kleiss.

Menaces sur les équilibres macroéconomiques et financiers

À travers ses analyses, Covéa Finance a conforté en 2024 sa vision d'une inflation structurellement persistante, en décalage par rapport aux anticipations visibles sur les marchés financiers. « Pour nous, cette évolution du monde est porteuse de germes inflationnistes, compte tenu des nombreux facteurs structurels pré-évoqués », pointe Jacques-André Nadal. Le principal moteur inflationniste, la boucle prix/salaire, pourrait perdurer, auquel s'ajoutent le déploiement des plans de relocalisation sur le sol américain et les risques géopolitiques. « Nos travaux ont également mis en évidence l'importance des besoins de financement des États et des entreprises. Une tendance qui s'est traduite par des volumes d'émissions records sur les marchés de taux en 2024, tant sur les obligations souveraines que sur le crédit. Si les primes de risque n'ont cessé de se resserrer sur ce dernier, nous avons néanmoins constaté un retour des écarts de taux sur les dettes d'État, conséquence de l'accroissement des risques politiques. Pour toutes ces raisons, nous avons anticipé une hausse des taux longs et une repentification des courbes souveraines », relate Vincent Haderer.

À RETENIR

+1000

Plus d'un millier d'illustrations passées en revue au cours des phases préparatoires de nos Perspectives Économiques et Financières, afin d'étudier et d'apprécier le contexte économique et financier mondial

56

Nombre de personnes de la Gestion et de la Recherche impliquées dans ces travaux autour des Perspectives Économiques et Financières

“ Avec une inflation élevée, des besoins de financement conséquents et des volumes d'émissions extrêmement élevés, les capacités des banques centrales se trouvent de plus en plus limitées.”

JACQUES-ANDRÉ NADAL,
Directeur Adjoint des Gestions

Les États-Unis bénéficient d'un important afflux de capitaux et d'un accès facilité aux ressources.



Quels ont été les partis pris en 2024 ?

Dans ce contexte, Covéa Finance a déployé, tout au long de l'année, une stratégie d'investissement ancrée sur des points d'intervention stricts en matière de taux et des niveaux de primes exigeants. « Sur nos investissements en actions, nos travaux sur les divergences de stratégies des États ont conduit à privilégier les États-Unis sur les marchés. Nous avons également mis en place des points d'intervention différenciés entre les zones géographiques », ajoute Jacques-André Nadal. Autre axe clé de l'année : le maintien de la vigilance à l'égard des importantes distorsions de performances constatées sur les marchés actions. « La très forte concentration de la performance sur quelques valeurs nous a amenés à poursuivre la déconcentration de nos plus-values latentes dans les mandats. Dans le même temps, nous avons accentué notre recherche de valeurs n'ayant pas participé à la progression des indices, tout en nous assurant de la capacité d'adaptation de ces entreprises dans le monde complexe et conflictuel que nous décrivons », conclut Vincent Haderer. Une stratégie qui continue d'être au centre des réflexions de Covéa Finance dans le cadre de l'élaboration de ses Perspectives Économiques et Financières 2025.