Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

5 décembre 2022

Rédacteurs
Gestion — Recherche

De l'eau dans le gaz

L'Union européenne s'est accordée avec le G7 et l'Australie pour tenter de contraindre la rente pétrolière russe dans le monde; un monde qu'ils s'efforcent encore de modeler à leur image. A l'embargo pur et simple déjà décidé sur cet hydrocarbure s'ajoute maintenant une interdiction pour les entreprises de ces pays d'intervenir dans toutes relations d'affaires pétrolières (transport, financement, assurance) avec des tiers acheteurs dès lors que le pétrole en question aura été négocié au-dessus de 60$. Un mécanisme destiné à entraver le transport par tanker du pétrole russe vers la Chine et l'Inde, les 2 principaux destinataires par voie maritime.

Cet accord difficile à trouver fait suite au dispositif proposé par la Commission et impossible à établir sur le prix plafond du gaz dans l'Union européenne. Une difficulté qui cristallise les profonds désaccords entre les Etats membres sur la réponse à apporter à la crise énergétique. Or, cette complexité à dégager des solutions unies face aux enjeux est bien la marque d'un risque potentiel d'une disparition de l'Union européenne comme institution trans-nationale. Un risque que nous avons identifié lors de nos dernières Perspectives Economiques et Financières de novembre.

Le prix du gaz pourrait donc être plafonné à 275 euros par mégawattheure, s'il atteint ce cours pendant 2 semaines et que l'écart avec le gaz naturel liquéfié soit supérieur à 58 euros. Une configuration qui ne s'est pas produite pendant la période la plus tendue du conflit en Ukraine… On note que ce prix de référence proposé à 275 € est le double du prix actuel. Pour l'heure, le projet a été rejeté par nombre de pays européens.

Pourtant, les entreprises industrielles européennes ont plus que jamais besoin de visibilité et de sécurité énergétique, au moment où des délestages font partie des possibles sur le continent cet hiver, et que la concurrence américaine s'organise autour d'une loi climat à 200Mds$.

Francis Jaisson

Directeur général délégué en charge des gestions

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2
Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales

Suivi Macroéconomique p5
Etats-Unis
Europe
Asie

Focus de la semaine

« …une difficulté qui cristallise de profonds désaccords…»

Evolution du cours du gaz depuis le début de l'année

Sources : Covéa Finance, Bloomberg référence TTF Pays-Bas

Nos clefs de lecture	Niveaux 02/12/22	09/11/22	T-12 mois	Variations (en %) 09/11/22	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / $	1,054	1,001	1,130	5,2	-6,8
€ / £	0,857	0,882	0,849	-2,7	0,9
€ / Yen	141,48	146,60	127,84	-3,5	10,7
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, $ par baril)	86	93	70	-7,6	22,8
Indice CRB*	562	561	572	0,2	-1,8
Prix de l'once d'Or	1 796	1 714	1 784	4,8	0,7
Prix de la tonne de cuivre	8 450	8 105	9 496	4,3	-11,0
Indice Baltic Dry**	1 324	1 393	3 115	-5,0	-57,5
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1 171	1 579	2 869	-25,8	- 59

*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

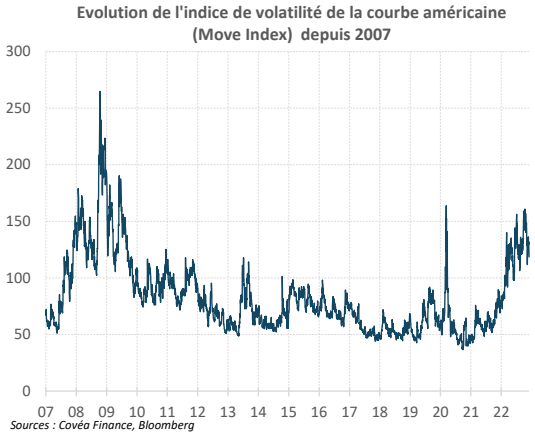
L'analyse des marchés :

Sur l'ensemble des marchés obligataires, la semaine dernière a été marquée par une baisse sensible des taux. Le ralentissement des chiffres de l'inflation en Europe a déclenché le mouvement, ensuite amplifié par les propos de J. Powell qui confirme la réduction du rythme de hausse des taux dès décembre. Les attentes d'évolution des taux directeurs sont ainsi revues à la baisse de part et d'autre de l'Atlantique par les investisseurs. Dans ce contexte, les taux 10 ans français et allemands baissent de 14 points de base à 2,29% et 1.84% respectivement et le taux 10 ans italien baisse de 11 points de base à 3,74%. Le taux 10 ans américain baisse de 9 pbs à 3.59%.

Le marché du crédit en profite. Les primes de risque des indices sont ainsi au resserrement, de 1 pb pour la catégorie Investissement, et 6 pb pour le Haut rendement et les taux de rendement s'établissent à 3.99% à 7.84% respectivement. Le marché primaire demeure actif avec 4.8 Md€ émis sur la semaine avec une demande qui reste soutenue. La tendance s'observe également sur la dette hybride dont a profité EDF pour émettre 1 Md€ de dette hybride perpétuelle à 7.5%.

Le Focus de la semaine : Volatilité, liquidité, stabilité : des enjeux majeurs

Alors que la faillite de l'entreprise spécialisée dans les cryptomonnaies FTX retentissait, deux organismes majeurs que sont le FSB* et la BCE, publient leurs rapports sur la stabilité financière. Tous deux rappellent que la détérioration des conditions économiques et financières représente un risque pour la stabilité financière alors que l'ensemble des actifs financiers ont vu leur valorisation baisser avec une volatilité extrême. La combinaison d'une inflation élevée, d'une moindre croissance économique et de hausses des taux sont autant d'éléments susceptibles d'amplifier les perturbations financières, et de provoquer des désordres financiers.



Dernièrement, ces mouvements ont été à la source de problèmes majeurs, notamment dans la gestion des appels de marge sur des positions de marché d'intervenants non bancaires : ceux observés sur le marché de la dette britannique pour les LDI (Liabilities Driven Investment), ces stratégies d'investissement fondées sur le passif des fonds de pension britanniques utilisant massivement les produits dérivés, obligeant la Banque d'Angleterre à intervenir; ou encore ceux observés sur les entreprises impactées par l'extrême variation des prix énergétiques telle Uniper ayant conduit à sa prise de contrôle par l'Etat allemand.

Au-delà des appels de marge, la liquidité est aujourd'hui mère de toutes les batailles : pour les fonds investis sur du crédit et notamment sur du crédit haut rendement qui offrent des fenêtres de rachat relativement souples, ou pour les fonds immobiliers à l'image de BlackRock qui vient de limiter les retraits sur certains de ses fonds. Pour les banques aussi, dont l'accès à la liquidité à moindre coût à travers le TLTRO** est vouée à disparaître, et dont les dépôts peuvent diminuer dans un contexte de remontée de taux offrant des alternatives de placements pour leurs clients. Pour les assureurs, qui par la taille de leurs actifs 8.5 trillion euros représentent plus d'un quart du secteur bancaire et à ce titre, représentent une source de financement très importante pour les Etats et les entreprises.

Dans le contexte actuel de volatilité extrême, les risques de liquidités peuvent déstabiliser les marchés financiers et mettre en risque des intervenants, aussi solvables soient-ils. C'est un des sujets suivis de près par le Comité Banque de Covéa Finance.

*FSB : Financial Stability Board, Conseil de Stabilité Financière

**TLTRO : Targeted Longer-Term Refinancing Operations , Opérations ciblées de refinancement long terme

Yaël Kabla

Gérante Mandats Taux

Marchés Obligataires	Niveaux 02/12/22	J-7	09/11/22	31/12/21	T-12 mois	Variations (en pbs) J-7	09/11/22	31/12/21	sur 12 mois	Pente* (en pbs) 2y - 10y	10y - 30y
	Taux directeurs					Variations (en pbs)					
Réserve Fédérale Américaine	4,00	4,00	4,00	0,25	0,25	0,00	0,00	3,75	3,75		
BCE - *Taux Repo*	2,00	2,00	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,00	2,00		
BCE - *Taux Facilité de dépôt*	1,50	1,50	1,50	-0,50	-0,50	0,00	0,00	2,00	2,00		
Banque d'Angleterre	3,00	3,00	3,00	0,25	0,10	0,00	0,00	2,75	2,90		
Banque du Japon	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00	0,00	0,00		
	Taux 10 ans					Variations (en pbs)				**Pente* (en pbs)**	
Etats-Unis	3,49	3,68	4,09	1,51	1,44	-19	-61	198	204	-79	6
Allemagne	1,86	1,97	2,17	-0,18	-0,37	-12	-32	203	223	-24	-17
France	2,31	2,44	2,69	0,20	-0,01	-13	-38	211	232	17	15
Italie	3,77	3,85	4,29	1,17	0,95	-9	-52	260	281	116	-2
Royaume-Uni	3,15	3,12	3,46	0,97	0,81	3	-30	218	234	-15	34
Japon	0,26	0,25	0,25	0,07	0,06	0	0	18	19	28	124
	Crédit					Variations (en pbs)					
Indice Itraxx Main	87,6	89,4	107,2	47,8	57,3	-1,8	-19,6	39,8	30,2		
Indice Itraxx Crossover	443,5	453,4	523,1	241,7	281,8	-10,0	-79,6	201,8	161,7		

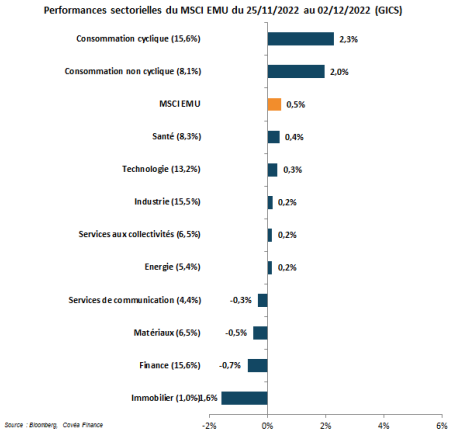
*Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)*

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, le marché actions de la zone Euro (Indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire, dividendes non réinvestis) clôture en légère hausse de 0.5%. Les propos de Jerome Powell (FED), suggérant une politique monétaire moins durablement restrictive ont alimenté en grande partie ce mouvement. En outre, la potentielle réouverture de la Chine a encouragé les investisseurs à prendre davantage de risques, notamment sur un secteur comme celui de la consommation discrétionnaire qui affiche la meilleure performance de la semaine (+2.3%). Dans ce contexte, les banques ont légèrement reculé et l'immobilier (-1,6%) a aussi perdu du terrain à cause de la publication décevante de la foncière allemande Aroundtown.



Plus spécifiquement, le cours de Téléperformance a également repris 8% suite à l'annonce d'un accord mondial avec les syndicats, toujours à la suite de la controverse qui a frappé la société il y a plusieurs semaines. La société de distribution de produit chimiques Brenntag a abandonné 12% suite à l'annonce de son intérêt pour racheter son concurrent américain Univar. Le rachat d'Univar nécessiterait en effet une importante augmentation de capital pour assurer son financement.

En termes géographiques, les actions danoises affichent la meilleure performance hebdomadaire grâce au laboratoire pharmaceutique Novo Nordisk, poids important de la cote locale. Cette valeur à haut multiple est un bénéficiaire du ralentissement de la hausse des taux. L'indice local autrichien affiche en revanche une baisse de -1.6% à cause de la baisse du pétrolier OMV et des valeurs financières.

Enfin, l'indice des petites et moyennes valeurs MSCI EMU Small Cap est stable sur la semaine. En 2022, les petites valeurs affichent toujours une baisse de -17%. Cette baisse plus marquée que les grandes capitalisations traduit la préférence des investisseurs pour les valeurs les plus liquides. Au final, les marchés actions européens, incluant dividendes, sont remontés à leur niveau de départ des hostilités en Ukraine.

Le Focus de la semaine : La diffusion de l'innovation au sein de l'industrie - la capture et le stockage du CO2

Les changements structurels et notamment les sociétés qui participent à la décarbonation des chaînes de production sont au cœur de nos *Perspectives Economiques et Financières.*

Ainsi, le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) estime que la récupération du CO2 est un complément indispensable aux énergies renouvelables afin d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. La récupération du CO2 consiste à séquestrer les molécules de gaz carbonique avant, pendant ou après l'étape de la combustion afin d'éviter leur libération dans l'atmosphère. Ces technologies existent déjà depuis plusieurs décennies, cependant l'augmentation des taxes carbone rend leur coût plus accessible. C'est pourquoi, le recours à la capture de CO2 à l'échelle industrielle a vocation à fortement se répandre dans les prochaines années. Selon Rystad Energy, les capacités pour le faire vont croître de 25% par an entre 2021 et 2030, étant donné leur pénétration actuelle de moins de 1% des émissions de CO2.

Les gouvernements proposent désormais d'importantes subventions pour promouvoir la technologie. Ainsi, aux Etats-Unis, l'Inflation Reduction Act d'août 2022 alloue une enveloppe de 369 millions de dollars pour l'efficience énergétique incluant des crédits d'impôts pour les sociétés utilisant les technologies de la capture et du stockage du carbone.

En Europe, les projets de capture du CO2 sont aussi en plein développement. Sur son site de production d'hydrogène de Normandie, TotalEnergies s'est associé à Air Liquide pour un projet de captage et stockage du CO2, Air Liquide installant son procédé Cryocap pour capter le CO2, TotalEnergies prenant en charge le stockage et le transport.

De plus, les sociétés de biens d'équipement, tels le fournisseur de solutions de captage Aker Carbon Capture (Norvège), le fabricant d'actionneurs de vannes Rotork (Grande Bretagne) et le spécialiste de la vapeur Spirax Sarco (Grande Bretagne) vont bénéficier de l'essor de cette activité. En effet, c'est une technologie intensive en contrôle des flux.

Antoine Peyronnet
Gérant OPC Actions Europe

Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)								
	02/12/22	J-7	09/11/22	31/12/21	T-12 mois	J-7		09/11/22		31/12/21		sur 12 mois	
MSCI EMU	138	137	130	154	148	0,5	↑	6,1	↑	-10,7	↓	-6,9	↓
MSCI EMU Mid Cap	936	931	898	1 094	1 056	0,5	↑	4,2	↑	-14,4	↓	-11,3	↓
MSCI EMU Small Cap	374	370	343	487	468	1,2	↑	9,0	↑	-23,2	↓	-20,0	↓
MSCI Europe	149	148	141	162	154	0,7	↑	5,4	↑	-8,0	↓	-3,5	↓
France CAC40	6 742	6 712	6 431	7 153	6 796	0,4	↑	4,8	↑	-5,7	↓	-0,8	↓
Allemagne DAX30	5 940	5 947	5 589	6 696	6 447	-0,1	↓	6,3	↑	-11,3	↓	-7,9	↓
Italie MIB	24 622	24 719	23 780	27 445	26 005	-0,4	↓	3,5	↑	-10,3	↓	-5,3	↓
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	7 556	7 487	7 296	7 385	7 129	0,9	↑	3,6	↑	2,3	↑	6,0	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 814	8 707	8 277	8 777	8 392	1,2	↑	6,5	↑	0,4	↑	5,0	↑

Sources : Bloomberg Covéa Finance

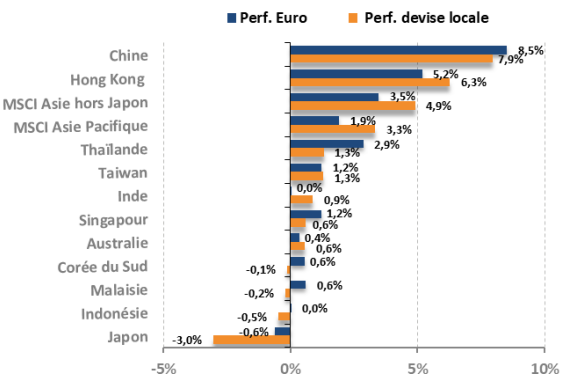
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En **Asie,** les indices terminent la semaine en hausse tirés par la Chine, Hong Kong et Taiwan, soutenus par les nouvelles sur la réouverture de l'économie chinoise. En parallèle, les bonnes publications des résultats des entreprises internet chinoises ont participé à la hausse des indices. Le Japon affichait la moins bonne performance, impacté par les difficultés de production de l'industrie automobile après l'arrêt de certaines usines en Chine compte tenu des mesures sanitaires mais aussi par la remontée du Yen qui pénalise les entreprises exportatrices. Côté entreprises, notons la volonté de Nidec, fabricant de moteurs, d'investir plus de 7 milliards de dollars dans ses moteurs électriques d'ici 2030, avec pour ambition de devenir champion mondial dans le domaine.

Performances des marchés asiatiques du 25/11/2022 au 02/12/2022



Sources : Covéa Finance, Bloomberg

Aux **Etats-Unis**, le S&P 500 termine la semaine en hausse à plus de 1% au cours d'une semaine boursière marquée par les incertitudes autour de la dynamique du resserrement monétaire et l'inquiétude sur les mouvements de protestation en Chine. Le discours de Jerome Powell ouvrant la voie à un rythme de hausse des taux plus mesuré et les espoirs de réouverture de la chine ont malgré tout soutenu la hausse des marchés. Dans ce contexte, les valeurs de croissance (technologie, services de communication et consommation discrétionnaire) étaient les plus recherchées par les investisseurs, bénéficiant de la baisse des taux longs américains. La consommation discrétionnaire était aussi soutenue par les records de ventes en ligne lors du Black Friday. L'énergie affichait la moins bonne performance face à l'incertitude autour de l'offre. Côté entreprise, les entreprises de logiciels cloud ont annoncé des prévisions de croissancs pour le prochain trimestre reflétant l'approche plus prudente des entreprises sur leurs dépenses informatiques face à un environnement macroéconomique incertain.

Le Focus de la semaine : « Black Friday », une cuvée en demi-teinte pour les détaillants

Dans un contexte d'inflation pesant sur le revenu disponible du consommateur américain, le « Black Friday », caractérisé par des rabais importants, était l'occasion pour ces derniers de réaliser des bonnes affaires à la veille des fêtes de Noël mais également pour les détaillants américains d'écouler leurs stocks excédentaires. Depuis plusieurs mois, la baisse des volumes est d'autant plus inquiétante que de nombreux détaillants ont mis en garde contre la hausse des niveaux de stocks, indiquant qu'ils avaient déjà dû mettre en place de multiples promotions afin d'écouler leurs surplus d'inventaires. Décisif dans la gestion des stocks, le « Black Friday » a mis en exergue le subtil équilibre prix/volume difficile à trouver afin de limiter l'impact sur la rentabilité des sociétés, dont certaines ont déjà abaissé ou abandonné leurs prévisions pour la fin de l'année à l'image de Target, Nike ou encore VF Corp.

Le « Black Friday » s'est caractérisé par un montant record de ventes en ligne à $9,12 milliards, soit une croissance de 2,3% d'une année sur l'autre, selon Adobe Analytics. L'effet prix a constitué l'essentiel de la croissance annuelle. En magasin, la fréquentation a augmenté 2.9% année sur année mais reste très largement inférieure aux niveaux de 2019 (-25%), à l'inverse le commerce en ligne poursuit sa pénétration.

Au cours des prochains trimestres, la rentabilité des détaillants devrait continuer à être impactée par une inflation structurellement élevée qui pousse les consommateurs à redéfinir leurs priorités en matière de dépenses discrétionnaires ; des charges salariales qui continuent d'augmenter et des conditions de financement qui se resserrent.

Dans ce contexte, nos investissements se concentrent sur les détaillants disposant d'un modèle de distribution captif ou différenciant qui devraient continuer à gagner des parts de marché, ainsi que les sociétés disposant d'une forte image de marque et donc moins exposées aux promotions.

Valentine Druais

Gestion Actions Monde

Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
						en devise locale				en €			
	02/12/22	J-7	09/11/2022	31/12/21	T-12 mois	J-7	09/11/2022	31/12/21	sur 12 mois	J-7	09/11/2022	31/12/21	sur 12 mois
Etats-Unis - S&P500	4 072	4 026	3 749	4 766	4 538	1,1	8,6	-14,6	-10,3	-0,2	3,2	-7,8	-3,6
Etats-Unis - Dow Jones	34 430	34 347	32 514	36 338	34 580	0,2	5,9	-5,3	-0,4	-1,1	0,6	2,3	6,9
Etats-Unis - Nasdaq	11 462	11 226	10 353	15 645	15 085	2,1	10,7	-26,7	-24,0	0,7	5,2	-20,9	-18,4
Japon Nikkei 300	411	424	411	420	411	-3,0	0,1	-2,0	0,0	-0,9	3,7	-9,3	-9,8
Corée du Sud KOSPI	2 434	2 438	2 424	2 993	2 968	-0,1	0,4	-18,7	-18,0	0,6	0,9	-20,0	-20,2
Chine - Shanghaï	3 156	3 102	3 048	3 640	3 607	1,8	3,5	-13,3	-12,5	2,8	2,1	-15,1	-14,7
Hong Kong Hang Seng	18 675	17 574	16 359	23 398	23 767	6,3	14,2	-20,2	-21,4	5,1	9,3	-13,8	-15,6
Marchés Emergents - MSCI	974	941	900	1 232	1 225	3,5	8,2	-21,0	-20,5	2,1	2,8	-14,7	-14,6

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

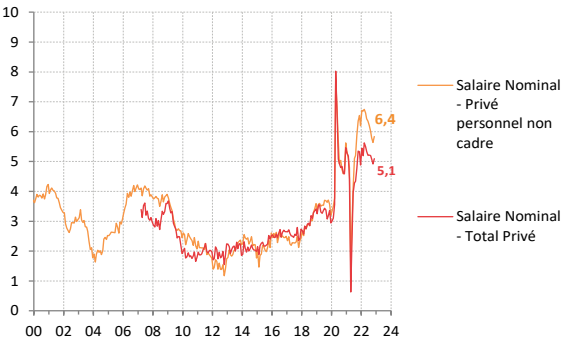
Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Les tensions salariales ne se relâchent pas et mettent la pression sur la Réserve fédérale »

Alors que le rapport JOLTS d'octobre avait suggéré une modération des tensions sur le marché du travail, avec un nombre d'emploi à pourvoir en baisse (-3,3% sur le mois) et des licenciements en forte progression (+4,4%), **le rapport d'emploi du mois de novembre publié en fin de semaine est venu rappeler que le déséquilibre entre offre et demande de travail, source de pression haussière sur les salaires, ne se résorbe que très lentement.** L'économie américaine a en effet créé 263 000 postes au mois de novembre, un rythme soutenu et en ligne avec la dynamique des 3 derniers mois (282 000 en moyenne). Les créations de postes ont été robustes dans les secteurs des loisirs et tourisme (88 000) ainsi que l'éducation et la santé (82 000). En dépit d'une activité en berne, la construction a créé 20 000 emplois sur le mois, tandis que le secteur manufacturier ajoutait 14 000 postes. Seul élément indiquant une détente, le nombre d'heures travaillées par semaine poursuit sa normalisation et revient sur des niveaux conformes à la situation prépandémique (34,4 heures). **Du côté des rémunérations, l'heure n'est pas encore à l'apaisement. Le salaire horaire enregistre sa plus forte hausse mensuelle depuis janvier** (+0,6%) et l'estimation du mois précédent a été révisée en hausse (+0,5% au lieu de à 0,4%). En rythme annuel, la croissance des salaires ne montre pas de signe de ralentissement et se maintient à 5,1%. Ces éléments indiquent que la demande de main d'œuvre demeure forte sur le marché du travail. Face à cela, le taux de participation à la population active a enregistré un 3ème mois consécutif de baisse et s'établit à 62,1%. Ce recul de l'offre de travail ne facilitera pas la tâche de la Réserve fédérale (Fed) dont la politique vise à réduire le déséquilibre entre offre et demande afin de diminuer les pressions salariales, source de tensions sur les prix.

Etats-Unis : Salaire Horaire (GA%, valeur, CVS)



Sources : Covéa Finance, Datastream, BLS
Salaire horaire dans le secteur privé hors agriculture. Données entreprises
Dernier point nov 22

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2020	Moy. 2021
ISM Manuf.	*Indice*	nov.-22	**49,0**	50,2	52,5	60,6
ISM Manuf. - Prix payés	*Indice*	nov.-22	**43,0**	46,6	54,0	83,8
ISM Manuf. - Nvlles commandes	*Indice*	nov.-22	**47,2**	49,2	54,0	64,3
ISM Manuf. - Délais de livraison	*Indice*	nov.-22	**47,2**	46,8	61,6	72,8
Dépenses de construction	*Val, CVS, GA%*	oct.-22	**9,8**	11,2	2,2	-3,6
Conf. des consommateurs - Conference Board	*Indice*	nov.-22	**100,2**	102,2	101,0	112,7
Taux de chômage	*% de la pop. active*	nov.-22	**3,7**	3,7	8,1	5,4
Créations nettes d'emplois	*Milliers*	nov.-22	**263**	284	-774	562
Revenu disponible	*Vol, CVS, GA%*	oct.-22	**-3,0**	-3,4	6,2	1,9
Dépenses de consommation	*Vol, CVS, GA%*	oct.-22	**1,8**	2,0	-3,0	8,3
Salaires horaires nominaux	*Val, CVS, GA%*	nov.-22	**5,1**	4,9	4,9	4,2

**Du 28/11/2022 au 04/12/2022* *Sources : Refinitiv, Covéa Finance*

Concernant la politique monétaire, le Président de la Fed Jerome Powell a répété cette semaine que la lutte pour restaurer la stabilité des prix doit se poursuivre, tout en laissant entendre que le rythme du resserrement monétaire pourrait ralentir à +50 points de base (bp) lors de la réunion des 13 et 14 décembre, après quatre hausses consécutives de 75 bp. Il a par ailleurs indiqué que le taux final de ce cycle de resserrement pourrait être « un peu plus élevé » que ce qui avait été envisagé dans les dernières prévisions de septembre. On peut relever que lors de la conférence de presse de novembre, il avait évoqué un taux final « plus élevé ». Cette modification du langage suggère que la trajectoire de hausse de taux pourrait être marginalement revue en hausse dans les prévisions de décembre, avec un taux final qui s'approcherait de 5%. Concernant la hausse des salaires, J. Powell ne voit que des « signes timides de retour à l'équilibre », une appréciation confirmée par le rapport d'emploi publié quelques jours après la tenue de ces propos.

Dans l'industrie, l'indicateur d'enquête ISM manufacturier s'est dégradé en novembre et passe pour la 1ère fois depuis mai 2020 sous le seuil de 50 indiquant une contraction de l'activité (49 après 50,2 en octobre). L'enquête relève un recul des composantes nouvelles commandes (47,2) et carnets de commandes (40), signe d'un affaiblissement tangible de la demande. Les composantes production et emploi sont également en repli, tout comme la composante prix payés qui s'établit à son plus faible niveau depuis mai 2020 (43). Cette publication s'inscrit dans la lignée des autres données d'enquête de novembre et suggère une détérioration à venir du secteur manufacturier, qui pour le moment a fait preuve de résistance.

Du côté des ménages, la confiance du consommateur s'est dégradée en novembre selon l'indicateur du Conference Board qui s'établit à 100,2 points après 102,2 en octobre. La détérioration touche autant la composante situation future que présente et l'évaluation du marché du travail se stabilise sur des niveaux comparables à la situation pré-crise.

Dans l'immobilier, l'indice des prix S&P Case-Schiller fait part d'un recul supplémentaire des prix de ventes en septembre (-1,2% en glissement mensuel). La baisse touche la totalité des 20 plus grandes villes américaines, les reculs le plus marqués étant enregistrés à San Francisco, Las Vegas et Phoenix (autour de -2%). Avec ce troisième mois consécutif de baisse, la croissance annuelle des prix ralentit à 10%, après un pic à plus de 21% en avril.

Sébastien Berthelot
Responsable de la Recherche Economique

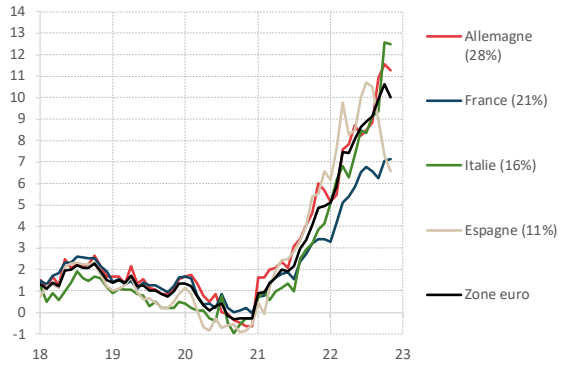
Suivi Macroéconomique

Europe

« L'inflation reflue en Zone euro en raison de la récente baisse des prix de l'énergie »

En Zone euro, l'inflation recule pour la première fois depuis juin 2021 et s'établit à 10% en novembre après un pic historique à 10,6%. Cette accalmie sur les prix est néanmoins à nuancer. En effet, le principal moteur du ralentissement de la hausse des prix provient de la baisse des prix de l'énergie (en recul de 1,9% sur le mois) tandis que le reste du panier a maintenu une dynamique haussière. L'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) ne fléchit pas et se maintient à 5% en novembre, signe de tensions inflationnistes toujours persistantes dans l'économie. Ainsi, bien que la baisse de l'inflation soit une apparente bonne nouvelle pour la Zone euro, il est encore trop tôt pour affirmer que le ralentissement de la hausse des prix sera durable. Au sein des pays cœurs, l'Espagne se démarque favorablement et enregistre désormais la plus faible inflation de la Zone euro. L'inflation espagnole s'établit à 6,6% (après 7,3% en octobre), soit le niveau le plus bas enregistré depuis janvier 2022, en raison de la baisse des prix des carburants et de l'électricité. Les pressions inflationnistes se sont également amoindries en Allemagne et en Italie où l'inflation s'établit respectivement à 11,3% (-0,3 point de pourcentage) et 12,5% (-0,1 pp), des niveaux qui demeurent tout de même au-dessus de la moyenne de la Zone euro. Contrairement à ses voisins, l'inflation française ne recule pas et se maintient à 7,1% en novembre. **Par ailleurs, le marché du travail ne montre pas de signes d'essoufflement, le taux de chômage en Zone euro ayant atteint un nouveau plus bas historique à 6,5% en octobre.** Le taux de chômage recule en Espagne (-0,2 pp à 12,5%) et en Italie (-0,1pp à 7,8%) tandis qu'il reste stable en France (7,1%) et en Allemagne (3%).

Zone Euro : Inflation (GA%, NVCS)



Sources : Eurostat, Thomson Reuters, Covéa Finance *Dernier point: nov 2022*

Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2020	Moy. 2021
ZE	Taux de chômage	*% de la pop. active*	oct.-22	**6,5**	6,6	8,0	7,7
	Inflation	*IPCH, NCVS, GA%*	nov.-22	**10,0**	10,6	0,3	2,6
	Inflation sous-jacente	*IPCH, NCVS, GA%*	nov.-22	**5,0**	5,0	0,7	1,5
AL	Ventes au détail	*Vol, CVS, GA%*	oct.-22	**-5,0**	-0,6	4,4	0,7

**Du 28/11/2022 au 04/12/2022* *Sources : Refinitiv, Covéa Finance*

Ainsi, le recul de l'inflation sur le mois ne devrait pas être un signe suffisant pour mener la BCE à mettre fin à son cycle de resserrement monétaire. Christine Lagarde a affirmé cette semaine que l'ampleur et le nombre de hausses de taux dépendra d'un certain nombre de variables, laissant toutes les options ouvertes. Cependant, le recul de l'inflation pourrait alimenter les débats concernant un éventuel ralentissement de l'ampleur de la hausse des taux lors de la prochaine réunion de la BCE, après deux hausses consécutives de 75 points de base. François Villeroy de Galhau (gouverneur de la Banque de France) a par exemple plaidé cette semaine pour une hausse de taux de 50pb lors de la prochaine réunion, afin d'éviter un atterrissage trop brutal de l'économie.

L'indice de sentiment économique (ESI) de la Commission européenne se redresse en novembre pour la Zone euro, marquant sa première progression depuis le début du conflit russo-ukrainien. Le rebond de la confiance des consommateurs a permis de compenser la détérioration de la confiance dans l'industrie, tandis que le sentiment dans les services, la construction et le commerce de détail est resté relativement stable. Du côté de l'industrie, l'enquête ESI indique une contraction de la confiance pour le 9ème mois consécutif en Zone euro, notamment en raison de la faiblesse de la demande, le niveau actuel des carnets de commandes continuant à se détériorer. En revanche, la confiance des consommateurs est en hausse, les ménages se montrant plus positifs quant à leur situation financière actuelle et future. Malgré ce regain d'optimisme, l'indice de confiance des consommateurs se maintient à des niveaux relativement bas par rapport à la moyenne historique, le pouvoir d'achat des ménages continuant en effet de s'éroder en raison de l'envolée des prix. Dans ce contexte, **les ventes au détail en volume ont fortement reculé en Allemagne au mois d'octobre** (-5% en glissement annuel), assombrissant les perspectives pour le pays, la consommation des ménages ayant été le principal moteur de la croissance du troisième trimestre.

En parallèle, le crédit au secteur privé reste soutenu en Zone euro mais montre de premiers signes de ralentissement. La croissance des prêts accordés aux entreprises est restée stable à 8,9% en octobre. La croissance des prêts à un an a légèrement reculé et s'établit à 16,9% (après 19,6%). Du côté des ménages, les prêts à la consommation et les prêts immobiliers ont ralenti à 4,2%, poursuivant un ralentissement observé depuis le mois de mai.

La Commission européenne a finalement approuvé le plan de relance de la Hongrie, dernier pays à obtenir l'aval de l'institution dans le cadre du plan post-covid « *Next Generation EU* ». La Commission avait jusqu'à la fin de l'année pour approuver le plan, sous peine de faire perdre au pays 70% de l'enveloppe totale de 5,8 milliards d'euros. En revanche, même si le plan a été adopté, la Commission a annoncé qu'elle ne verserait pas les fonds tant que certaines réformes ne seront pas mises en place dans le pays.

Les membres du G7 ainsi que l'Union européenne et l'Australie se sont accordés sur un plafonnement du prix du pétrole russe. Ce plafond sera fixé à 60 dollars par baril et concernera le pétrole brut d'origine russe transporté par voie maritime. Les pays du G7, de l'UE ainsi que l'Australie s'engagent à interdire à leurs entreprises de fournir des services (tels que le fret ou l'assurance) permettant le transport maritime du pétrole russe, si le prix de ce dernier est supérieur à 60 dollars. Dans ce contexte, l'Opep et ses alliés ont décidé de ne pas modifier leurs objectifs de production, et attendent de connaître l'impact qu'aura l'instauration de ce plafond. Dans le même temps, l'embargo de l'Union européenne sur le pétrole brut russe transporté par voie maritime est entré en vigueur le 5 décembre.

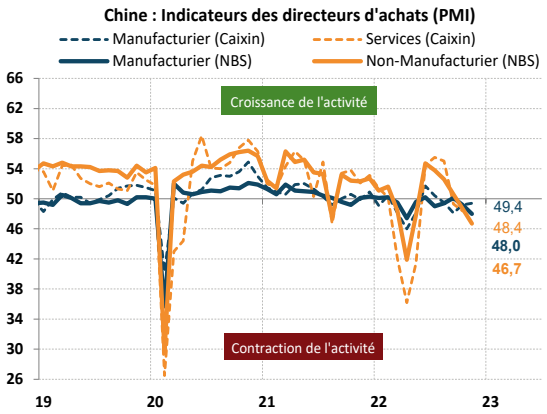
Eloïse Girard-Desbois
Economiste

Suivi Macroéconomique

Asie

« Des lueurs d'espoir sur la crise sanitaire chinoise »

Les autorités chinoises adoptent un ton plus conciliant vis-à-vis de l'épidémie de Covid-19. Après plusieurs semaines de renforcement progressif des restrictions sanitaires, le gouvernement a annoncé un assouplissement de ces contraintes dans plusieurs grandes villes dont Chongqing, Guanzhou, Pékin, Shenzhen, Shanghai et Hangzhou et ce malgré un nombre de contaminations toujours élevé. Les autorités expliquent leur décision par le fait que la lutte contre l'épidémie serait entrée dans une nouvelle phase dans la mesure où le variant omicron serait désormais moins dangereux et que la population serait largement vaccinée, des arguments qui ont été largement repris par la presse d'Etat. De le détail, les autorités ont notamment annoncé que certains individus infectés par le covid-19 seront autorisés à rester isolés chez eux plutôt que dans les centres de quarantaine gouvernementaux et qu'un test négatif ne sera généralement plus nécessaire pour accéder aux espaces publics. Ce ton plus conciliant laisse espérer une orientation plus franche vers un assouplissement de la politique zéro covid après la récente vague de protestations populaires causée par les dernières restrictions.



Sources : NBS, Caixin, Covéa Finance ***Dernier point : nov 2022***

Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2020	Moy. 2021
JP	Taux de chômage	*% de la pop. act.*	oct.-22	**2,6**	2,6	2,8	2,8
	Ventes au détail	*Val, NCVS, GA%*	oct.-22	**4,3**	4,8	1,0	2,7
	Prod. Industrielle	*Vol, CVS, GA%*	oct.-22	**4,5**	9,6	-10,6	5,6
CH	PMI Non-manufacturier	*Indice*	nov.-22	**46,7**	48,7	52,6	52,9
	PMI Manufacturier	*Indice*	nov.-22	**48,0**	49,2	49,9	50,5

**Du 28/11/2022 au 04/12/2022* *Sources : Refinitiv, Covéa Finance*

Les effets de la détérioration des conditions sanitaires sont de plus en plus visibles sur l'économie chinoise. Alors que les données d'octobre étaient déjà mal orientées, l'activité poursuit sa détérioration en novembre selon l'enquête PMI du Bureau national de statistiques chinois (BNS). Le PMI manufacturier atteint 48, et se maintient donc en zone de contraction pour un deuxième mois consécutif (après 49,2 en octobre). Les restrictions sanitaires se traduisent par un renforcement des contraintes d'offre, comme l'illustre la progression des délais de livraison dans un contexte de recul de la demande. Le déclin est encore plus marqué au niveau du PMI non-manufacturier qui atteint 46,7 (après 48,7 en octobre) et en particulier de sa composante services à 45,1 (après 47 en octobre) qui est particulièrement exposée à l'épidémie. De manière plus surprenante, l'indice PMI manufacturier publié par l'agence Caixin rapporte une moindre détérioration de l'activité en novembre qu'en octobre. Cette divergence des indices semble toutefois surtout refléter le fait que l'enquête de Caixin ait été menée du 11 au 22 novembre et prend donc moins en compte les effets de la forte dégradation sanitaire observée en fin de mois contrairement à l'enquête du NBS qui a été menée du 22 au 25 novembre.

Au Japon, l'industrie souffre du recul de la demande mondiale en automne après la bonne dynamique estivale. La production industrielle a fortement reculé en octobre à -2,6% en glissement mensuel, soit un deuxième mois consécutif de baisse après -1,7% en septembre. Ce déclin est surtout prononcé au niveau des machines (-5,4%) et équipements électroniques (-4,1%). En particulier, la production de semiconducteurs a reculé de 13,6% sur le mois. Ces déclins ont fait plus que compenser le redressement de la production d'automobiles (+5,6%), qui reste pourtant affectée par des contraintes d'offre. D'un point de vue prospectif, l'enquête du gouvernement auprès des entreprises manufacturières rapporte toutefois un certain optimisme sur les deux derniers mois de l'année en dépit du recul de la demande.

La consommation des ménages japonais montre également des signes d'essoufflement. Les ventes au détail se maintiennent en légère expansion en octobre (+0,2% en glissement mensuel en valeur) mais à un rythme bien moins prononcé que ceux affichés sur les deux mois précédents. De plus, cette légère progression est également le reflet de l'accélération de l'inflation sur le mois. Le ralentissement des ventes est essentiellement lié au fort recul des ventes d'automobiles (-6,8%), une composante très volatile du fait des contraintes d'offre qui affectent le secteur, alors que l'habillement et l'alimentation affichent des fortes dynamiques. En glissement annuel, les ventes au détail affichent une progression de 4,2% en valeur.

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.