

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

Rédacteurs

Gestion — Recherche

02 janvier 2023

Un rêve pour la nouvelle année

Nos centrales nucléaires de production d'électricité, dont les problèmes de corrosion bloquent pour certaines l'utilisation, fonctionnent selon le processus de fission nucléaire. C'est un mécanisme de réaction en chaîne d'éclatement d'un atome lourd d'uranium ou de plutonium en deux atomes plus légers et d'un dégagement d'énergie. La fusion nucléaire procède d'un effet inverse : c'est le rapprochement (la fusion) de 2 atomes légers de deutérium (présent dans l'eau) et de tritium qui libère une grande quantité d'énergie à l'occasion de la production d'un seul atome d'hélium. Si cette réaction est maîtrisée et connue depuis plusieurs décennies et a rendu possible l'élaboration de la bombe à hydrogène, elle n'avait jamais produit en laboratoire plus d'énergie que celle qui avait été injectée pour la susciter. C'est maintenant réalisé ! Un laboratoire californien a réussi à reproduire ce qui se passe au cœur des étoiles...au prix d'investissements considérables et de conditions expérimentales qui ne rendent pas encore ce résultat viable d'un point de vue industriel. Les scientifiques américains ont ainsi réussi à produire une température et une pression suffisantes grâce à un système gigantesque de lasers pointés sur une coquille minuscule. Des paramètres de chaleur et de pression qui nécessitent une quantité d'électricité hors norme pour produire cette énergie sans déchet et décarbonée...

Une autre méthode de fusion nucléaire est en expérimentation à travers le projet ITER, localisé en France dans les Bouches du Rhône. Ce projet international utilise un procédé de fusion dit de confinement magnétique à la place de celui du laser. Il rassemble 35 pays membres dont les Etats-Unis, la Chine...et la Russie. Malgré les dérogations pour continuer à commercer avec les manufactures russes, le projet souffre depuis 2020 de lourds retards d'acheminements et de la découverte de fissures dans les circuits de refroidissement !

Mais le rêve est permis. Si nous acceptons l'idée que la croissance repose sur un certain nombre de transformations de ressources de tous ordres en produits et services, et que ces transferts nécessitent de l'énergie, la perspective d'une telle énergie propre et renouvelable laisse songeur .

Francis Jaisson

Directeur général délégué en charge des gestions



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Asie

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	30/12/22	09/11/22	T-12 mois	09/11/22	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,071	1,001	1,133	6,9	-5,5
€ / £	0,885	0,882	0,839	0,4	5,6
€ / Yen	140,41	146,60	130,30	-4,2	7,8
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	86	93	79	-7,3	8,3
Indice CRB*	555	561	579	-1,2	-4,2
Prix de l'once d'Or	1 826	1 714	1 814	6,6	0,7
Prix de la tonne de cuivre	8 372	8 105	9 692	3,3	-13,6
Indice Coût Fret Conteneur SCFI**	1 108	1 579	5 047	-29,9	- 78

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 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 :

La semaine dernière, le mouvement de hausse sur les taux souverains s'est poursuivi porté par les différents commentaires des banquiers centraux avec des prises de parole en faveur d'une politique monétaire restrictive. Par exemple, dans de faibles volumes, le taux français à 10 ans augmentait de 18 pbs à 3,12%, l'Italien de 21 pbs à 4,72% et le taux américain à 10 ans de 13 pbs à 3,87%. En début de semaine, les nouvelles sur la réouverture de la Chine ont soutenu les actifs risqués. Sur le crédit, les indices se resserraient légèrement avec un mouvement plus marqué pour les financières subordonnées.

Le Focus de la semaine : Le marché monétaire américain

En 2022, les Etats-Unis ont connu l'un des cycles de resserrement les plus agressifs de leur histoire. Depuis mars, la Fed a augmenté ses taux directeurs de 425 pbs pour finir l'année avec une fourchette de [4,25%-4,50%]. Sur le marché monétaire, ce mouvement s'est répercuté : le SOFR* est passé de 0,05% en début d'année à 4,30% au 29/12/22, le Libor** 3 mois de 0,22% à 4,75% et le taux américain à 3 mois de 0,03% à 4,38%.

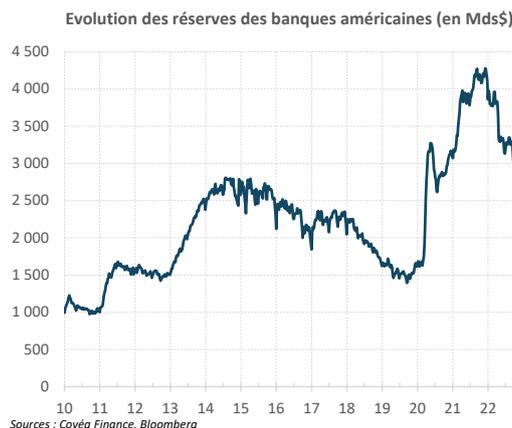
Depuis le début de l'année, les réserves bancaires ont diminué d'environ 1 000 Mds\$ pour ne représenter plus que 13,2% de l'actif total des banques contre 17,8% en janvier dernier. Cette érosion est en partie expliquée par le transfert des liquidités bancaires des déposants vers les fonds monétaires ayant répercuté plus vite les hausses de taux ainsi que vers d'autres alternatives à rendements plus élevés. Face aux incertitudes de trajectoire de la politique monétaire, les fonds monétaires ont massivement placé cet argent dans la facilité de mise en pension à un jour de la Fed (Overnight Reverse Repo***) dont le solde a atteint au maximum 2 554 Mds\$ le 30/12/22. Il en résulte un excès de liquidités persistant qui pourrait être redéployé l'année prochaine et avoir des conséquences sur le marché monétaire.

Pour le moment, les réserves sont toujours jugées comme amples**** et sont encore largement supérieures à leur niveau d'avant crise du Covid-19. Lors du précédent cycle de resserrement quantitatif, elles étaient tombées bien en dessous de 10% des actifs bancaires. Les institutions s'étaient alors retrouvées sans liquidités à prêter provoquant un choc sur le marché monétaire en octobre 2019. Comme l'a souligné J. Powell, le défi est de savoir avec certitude où est le niveau de confort minimal des banques.

Par ailleurs, la Fed a amorcé la réduction de son bilan en juin 2022. Pour l'année à venir, cela devrait continuer d'amoinrir les réserves bancaires, les liquidités disponibles et par conséquent de faire augmenter les niveaux des taux d'intérêt. Nous observons déjà des taux de financement à court terme en hausse, marqués par des banques qui reviennent se financer sur le marché et qui se livrent à une concurrence un peu plus agressive. Bien que naturelle et attendue lors d'un resserrement monétaire, cela peut être une indication de pressions naissantes.

En 2023, la concomitance de ces éléments constitue un risque pour le marché monétaire américain. En cas de turbulences, la Fed pourrait être amenée à réagir que ce soit en mobilisant ses différents filets de sécurité ou en reconsidérant sa politique.

*Secured Overnight Financing Rate, publié tous les jours ouvrés par la Fed, c'est la mesure du coût d'un emprunt en cash contre collatéral et il est calculé à partir de toutes les transactions sur le marché du repo. **Moyenne des taux d'intérêt des prêts interbancaires non sécurisés. ***Consiste à mener des opérations de mise en pension de Treasuries contre des liquidités, à taux fixe et pour des montants maximums avec une liste définie de contreparties. ****Définis tel que le niveau minimum nécessaire pour que les banques satisfassent leurs besoins de liquidités réglementaires et intra-journalières sans que la Fed n'ait à intervenir.



Mathilde Gazier

Gérante OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	30/12/22	J-7	09/11/22	31/12/21	T-12 mois	J-7	09/11/22	31/12/21	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs											
Réserve Fédérale Américaine	4,50	4,50	4,00	0,25	0,25	0,00	⇒	4,25	↑	4,25	↑
BCE - Taux Repo	2,50	2,50	2,00	0,00	0,00	0,00	⇒	0,50	↑	2,50	↑
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,00	1,50	-0,50	-0,50	0,00	⇒	0,50	↑	2,50	↑
Banque d'Angleterre	3,50	3,50	3,00	0,25	0,25	0,00	⇒	0,50	↑	3,25	↑
Banque du Japon	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	⇒	0,00	⇒	0,00	⇒
Taux 10 ans											
Etats-Unis	3,87	3,75	4,09	1,51	1,51	13	↑	-22	↓	236	↑
Allemagne	2,57	2,40	2,17	-0,18	-0,18	17	↑	40	↑	275	↑
France	3,12	2,93	2,69	0,20	0,20	18	↑	43	↑	292	↑
Italie	4,72	4,50	4,29	1,17	1,17	21	↑	43	↑	354	↑
Royaume-Uni	3,67	3,64	3,46	0,97	0,98	4	↑	22	↑	270	↑
Japon	0,42	0,39	0,25	0,07	0,07	4	↑	17	↑	35	↑
Crédit											
Indice Itraxx Main	90,6	92,9	107,2	47,8	47,8	-2,3	↓	-16,6	↓	42,8	↑
Indice Itraxx Crossover	474,1	475,4	523,1	241,7	241,6	-1,2	↓	-49,0	↓	232,4	↑

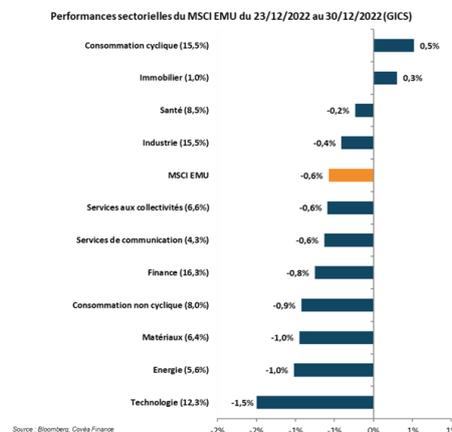
Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

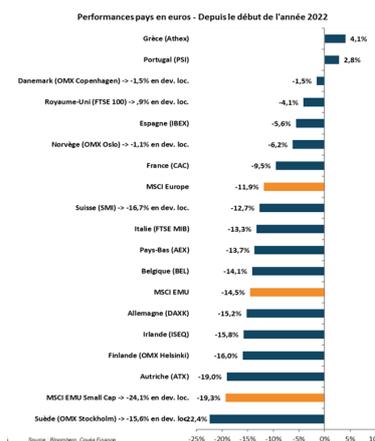
L'analyse des marchés :

En cette dernière semaine de l'année, les marchés actions européens (Indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne) reculent de -0.6% dans un contexte de faible volume. Le secteur de la consommation cyclique affiche la meilleure performance avec une variation hebdomadaire de +0.5% porté par l'affranchissement de certaines contraintes sanitaires en Chine suggérant une hausse des dépenses dites discrétionnaires. La hausse soutenue des rendements obligataires pénalise les valeurs à multiples élevés à l'image de la technologie abandonnant -1.5%. Sur le plan des titres, le fabricant d'équipements biotechnologiques Sartorius Stedim ressort en tête de classement avec une progression de 6.1 % au sein de notre indice de référence. En revanche, l'assureur néerlandais NN Group recule de 7.2% affecté par la sensibilité de sa solvabilité aux produits d'assurance emprunteur. L'indice danois progresse le plus avec +0.3 % grâce à ses expositions sur la logistique et la santé alors qu'en fin de tableau l'indice néerlandais corrige de 1.7% en raison de sa forte pondération en valeurs technologiques. Depuis le début de l'année, l'indice MSCI Europe (-11.9%) résiste plus que le MSCI EMU (-14.5%) et le MSCI EMU Small Cap (-19.3%) mesurant la performance des petites et moyennes capitalisations.



Le Focus de la semaine : Bilan 2022

Cette semaine, nous souhaitons apporter un éclairage sur l'année écoulée afin de dresser les principales tendances boursières observées en guise de bilan. Le conflit armé en Ukraine a entraîné des mesures de rétorsion de la Russie qui a progressivement coupé ses approvisionnements en gaz à l'Europe. A ce titre, la référence gaz TTF aux Pays-Bas s'est envolée à plus de 330 €/Mh soit une hausse de près de 400% pour retomber par la suite à son niveau de début d'année. Sur le plan boursier, la technologie a connu une année noire avec un recul de près de 30% affrontant un ralentissement de la demande dans un contexte de hausse des rendements obligataires, jamais observé depuis près de 4 décennies. Les fonds à dominante environnementale ont également été mis à mal au cours de ce millésime avec la forte correction des valeurs technologiques et la flambée des prix des énergies fossiles et électriques. Si l'année 2021 avait été prolifique sur le plan des introductions en bourse (Volvo Cars, Deliveroo, Allfunds, Dr Martens...), on estime que la demande de capitaux a chuté de 62% au niveau global par rapport à l'année précédente. Le volume de transaction de fusions et acquisitions a ainsi chuté de près de 40% en Europe, soit la plus forte baisse depuis 2021. On peut toutefois citer que la cotation de Porsche AG a permis de lever 9 milliards d'euros auprès des investisseurs, soit la plus importante opération depuis Deutsche Telekom en 1996 ou Enel en 1999, constituant la 5^e capitalisation derrière EDF au moment de son introduction. Si l'appétit pour de nouveaux émetteurs a été frugal, les entreprises cotées ont sollicité à de nombreuses reprises le marché pour solliciter des appels de fonds. Dans un contexte exceptionnel, les géants de l'énergie ont dû réaliser des augmentations de capital comme l'allemand Uniper (5.5 milliards d'euros) et EDF (3 milliards d'euros) pour compléter leurs financements face à une crise énergétique sans précédent. Dans la tourmente, la banque Crédit Suisse a été contrainte de renforcer son capital en raison des pertes liées à des erreurs stratégiques. Les investisseurs ont également absorbé des placements secondaires d'actionnaires de référence désirant se désengager à l'image de Deutsche Bank, Nordea ou la société d'infrastructure Cellnex. Pour conclure, malgré ces vents contraires, les marchés actions européens auront été sous le signe de la résilience avec une correction de « seulement » 14% au titre de l'année boursière 2022 après un solide exercice 2021 (+20.1%) et un timide exercice 2020 en pleine crise pandémique (-2.7%). Une configuration où les banques centrales n'ont pas achevé leurs resserrements monétaires.



Samir Ramdane

Responsable équipe Gestion OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	30/12/22	J-7	09/11/22	31/12/21	T-12 mois	J-7	09/11/22	31/12/21	sur 12 mois	
MSCI EMU	132	132	130	154	154	-0,6	1,5	-14,5	-14,7	
MSCI EMU Mid Cap	907	912	898	1 094	1 095	-0,6	0,9	-17,2	-17,2	
MSCI EMU Small Cap	370	369	343	487	486	0,2	7,8	-24,1	-23,8	
MSCI Europe	143	143	141	162	162	-0,6	1,0	-11,9	-12,0	
France CAC40	6 474	6 505	6 431	7 153	7 173	-0,5	0,7	-9,5	-9,8	
Allemagne DAX30	5 692	5 699	5 589	6 696	6 710	-0,1	1,8	-15,0	-15,2	
Italie MIB	23 707	23 878	23 780	27 445	27 347	-0,7	-0,3	-13,6	-13,3	
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	7 452	7 473	7 296	7 385	7 403	-0,3	2,1	0,9	0,7	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 417	8 483	8 277	8 777	8 825	-0,8	1,7	-4,1	-4,6	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Semaine de légère hausse et de performances contrastées sur les **marchés asiatiques**. Les investisseurs sont restés partagés entre les espoirs liés à une réouverture de l'économie chinoise (levée des restrictions sur les vols internationaux) et les craintes d'une accélération de l'épidémie de Covid-19, en Chine et hors de Chine. Dans l'optique d'un retour des touristes chinois, le marché thaïlandais a été très entouré, bénéficiant surtout d'importants flux de capitaux étrangers. L'Inde, du fait de données macroéconomiques relativement favorables, se situe aussi en haut de classement. A l'inverse, la Corée du Sud, Taiwan et l'Australie ont sous-performé, en raison des craintes persistantes de ralentissement économique et du profil cyclique de beaucoup de valeurs cotées. Séoul a par ailleurs été pénalisée par l'intrusion de drones nord-coréens dans son espace aérien et par l'inquiétude produite sur les investisseurs. En ce qui concerne les entreprises locales, on notera que TSMC a officiellement démarré la production en masse de semi-conducteurs basés sur une lithographie en 3 nanomètres (3nm) : fabriquées dans ses usines de Taiwan, ces puces s'avèrent sensiblement plus puissantes et moins consommatrices d'énergie que celles de la génération précédente (5nm). Dans le domaine de la sécurité nationale, le gouvernement japonais a évoqué une hausse des taxes destinées à financer l'augmentation du budget de la défense, faisant écho à la volonté du premier ministre de doubler les dépenses militaires du pays d'ici à 2027, pour atteindre 2% du PIB.

Aux Etats-Unis, le S&P 500 clôture la dernière semaine de l'année en léger repli. Les annonces de réouverture de l'économie chinoise et les chiffres en hausse du chômage indiquant un relâchement des tensions sur le marché du travail, n'auront pas suffi à soutenir les marchés, les investisseurs restant préoccupés par les risques de récession pour 2023. En termes sectoriels, les matériaux affichent les moins bonnes performances, pénalisés par les incertitudes sur la croissance économique. Les secteurs à hauts dividendes (services publics, consommation courante) sous-performent aussi l'indice face à la hausse des rendements obligataires. A l'inverse, les financières affichent les meilleures performances, bénéficiant de la pentification de la courbe des taux américains. Le secteur de l'énergie surperforme aussi le marché porté par les annonces de réouverture du marché chinois. Sur les nouvelles des sociétés, les annonces de Tesla d'interrompre la production dans son usine de Shanghai un jour plus tôt que prévu et pendant le nouvel an chinois ont continué à alimenter les inquiétudes sur les risques de baisse de la demande automobile en Chine, premier marché au monde.

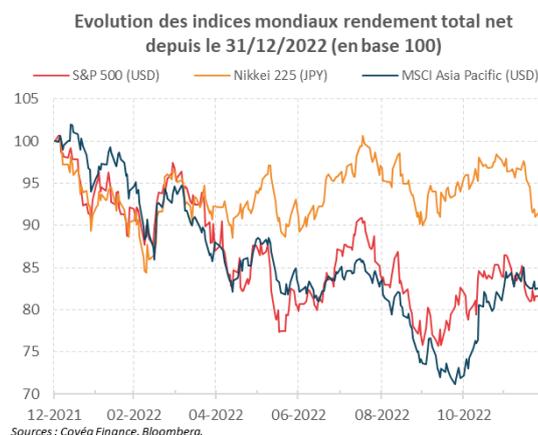
Le Focus de la semaine : Une année 2022 difficile pour les marchés d'actions américains et asiatiques.

Aux Etats-Unis, le S&P 500 enregistre sa moins bonne performance depuis 2008 en raison d'une politique monétaire restrictive destinée à lutter contre l'inflation et d'un affaiblissement continu de la croissance domestique. La forte hausse du secteur de l'énergie, induite par l'instabilité géopolitique et les sanctions à l'égard des exportations de gaz russes, a permis d'amortir les baisses des secteurs plus sensibles à la conjoncture ou pénalisés par la hausse des taux d'intérêts (services de communications et technologie notamment). Dans ce contexte incertain, les compartiments défensifs ont été recherchés, à l'image des services aux collectivités, de la consommation courante et des laboratoires pharmaceutiques.

En Asie, les intimidations répétées de Pékin à l'encontre de Taïwan et les incertitudes sanitaires en Chine ont provoqué une sous-performance marquée des indices continentaux et de Hong Kong (en devises locales) ; la Corée du Sud et Taiwan directement concernées par ces tensions, ont particulièrement souffert de la contraction des multiples de valorisation des titres technologiques très présents dans leurs indices.

Le Japon termine l'année sur une baisse modérée, soutenue essentiellement par les effets favorables d'une politique monétaire accommodante et d'une devise faible sur ses valeurs exportatrices.

Le marché indien, plus domestique et moins exposé aux tensions géopolitiques, finit l'année en territoire positif. De leur côté, l'Indonésie et l'Australie ont bénéficié de fortes expositions à des producteurs de matières premières critiques et d'énergie.



Sources : Covéo Finance, Bloomberg.

Valentine Druais

Gestion Actions Monde



Stéphane Darrasse

Gérant Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	30/12/22	J-7	09/11/2022	31/12/21	T-12 mois	en devise locale				en €			
						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	3 840	3 845	3 749	4 766	4 766	-0,1 ↓	2,4 ↑	-19,4 ↓	-19,4 ↓	-1,0 ↓	-4,2 ↓	-14,4 ↓	-14,4 ↓
Etats-Unis - Dow Jones	33 147	33 204	32 514	36 338	36 338	-0,2 ↓	1,9 ↑	-8,8 ↓	-8,8 ↓	-1,0 ↓	-4,7 ↓	-3,1 ↓	-3,1 ↓
Etats-Unis - Nasdaq	10 466	10 498	10 353	15 645	15 645	-0,3 ↓	1,1 ↑	-33,1 ↓	-33,1 ↓	-1,1 ↓	-5,5 ↓	-28,9 ↓	-28,9 ↓
Japon Nikkei 300	397	399	411	420	419	-0,5 ↓	-3,5 ↓	-5,5 ↓	-5,2 ↓	0,0 ↓	0,8 ↓	-11,9 ↓	-11,6 ↓
Corée du Sud KOSPI	2 236	2 314	2 424	2 993	2 978	-3,3 ↓	-7,8 ↓	-25,3 ↓	-24,9 ↓	-2,2 ↓	-5,5 ↓	-25,1 ↓	-24,7 ↓
Chine - Shanghai	3 089	3 046	3 048	3 640	3 640	1,4 ↑	1,3 ↑	-15,1 ↓	-15,1 ↓	0,1 ↑	0,1 ↑	-16,8 ↓	-16,8 ↓
Hong Kong Hang Seng	19 781	19 593	16 359	23 398	23 398	1,0 ↑	20,9 ↑	-15,5 ↓	-15,5 ↓	0,1 ↑	13,8 ↑	-10,3 ↓	-10,3 ↓
Marchés Emergents - MSCI	956	955	900	1 232	1 232	0,2 ↑	6,2 ↑	-22,4 ↓	-22,4 ↓	-0,7 ↓	-0,7 ↓	-17,6 ↓	-17,6 ↓

Sources : Bloomberg, Covéo Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Les opérateurs de satellites à l'épreuve du syndrome de Kessler

Le secteur des opérateurs des satellites vit actuellement une transition majeure.

Historiquement, les satellites ont été, en grande majorité, positionnés sur l'orbite géostationnaire (Geostationary Earth Orbit ou GEO). Située à environ 36 000 km au-dessus de la Terre, son avantage majeur réside dans le fait que la quasi-intégralité de la surface terrestre peut être couverte avec 3 satellites. La durée de vie de ces satellites est généralement comprise entre 10 et 15 ans. Le principal inconvénient des satellites GEO est le temps de la latence* de l'ordre de 540 à 800 ms selon le rapport « Regulation of Global Broadband Satellite Communications » publié en avril 2012 par l'Union Internationale des Télécommunications (UIT). **Les opportunités du marché de la connectivité et certains usages nécessitant une latence courte ont permis le développement des méga-constellations des satellites sur les orbites plus proches de la Terre**, telles que l'orbite terrestre basse (Low Earth Orbit ou LEO) et l'orbite terrestre moyenne (Medium Earth Orbit ou MEO). La LEO est située entre 160 et 1 000 km au-dessus de la Terre, alors que la MEO se trouve entre 8 000 et 15 000 km au-dessus de la Terre. L'avantage de ces deux orbites réside dans la latence plus courte: par exemple, les satellites positionnés sur la MEO à distance de 8 000 km ont une latence d'environ 150 ms, alors que les satellites positionnés sur la LEO à distance de 1 000 km peuvent atteindre une latence d'environ 50ms. Toutefois, les orbites moyenne et basse présentent deux inconvénients majeurs. D'une part, c'est le nombre de satellites nécessaires pour une couverture complète de la Terre. Celui-ci dépend de l'éloignement de la Terre: 10 à 15 satellites MEO suffisent pour une couverture quasi-totale de la Terre, alors que **des centaines, voir des milliers de satellites peuvent être nécessaires sur la LEO pour la même couverture**. D'autre part, la durée de vie des satellites LEO et MEO est plus courte que celle des GEO, ce qui nécessite de les renouveler plus souvent. Par exemple, la durée de vie de la constellation OneWeb de la génération 1 est d'environ 7 ans.

En quête du nouveau marché en croissance, plusieurs acteurs historiques et nouveaux se sont lancés dans la construction des méga-constellations sur les orbites LEO (Starlink, OneWeb, Amazon Kuiper, etc.) et MEO (SES). Selon les données de l'Union of Concerned Scientists arrêtées à mai 2022, **il s'est produit une très forte accélération des lancements entre 2019 et 2021, visant principalement l'orbite terrestre basse**. 96% des satellites lancés entre 2019 et 2022 ont été lancés sur la LEO alors que seulement 2% sur la GEO.

Selon la presse, la société d'Elon Musk, Starlink, a un objectif de déployer 42 000 satellites. Un autre acteur, OneWeb, de son côté, a prévu de lancer 648 satellites de la génération 1 qui précèdent le lancement des satellites de la deuxième génération. Ces chiffres à comparer avec environ 6 000 satellites gravitant autour de la Terre, selon les données de l'Union of Concerned Scientists à mai 2022.

La vitesse de rotation des satellites varie en fonction de l'altitude: elle est d'environ 7,8km/s (soit 28 000 km/h) pour l'orbite circulaire à 300km au-dessus de la Terre selon l'Agence Spatiale Européenne (ASE). **La vitesse élevée, et le nombre croissant des satellites augmentent la probabilité du risque d'accident et sa gravité**. La collision des objets dans l'espace contribue à la création de débris spatiaux. A fin octobre 2021, l'ASE estime qu'il y a environ un million d'objets d'une taille allant de 1 à 10cm, et 36 500 objets de taille supérieure à 10cm, ce qui représente 9 600 tonnes de débris spatiaux. **La collision des débris spatiaux entre eux provoque de nouveaux débris, qui peuvent se multiplier en cascade, phénomène connu sous le nom du syndrome de Kessler**.

Selon le rapport de l'ASE Highlights 2021, les explosions des batteries des systèmes de propulsion, ainsi que les objets éjectés lors de la séparation des fuselages sont également responsables de la création des débris spatiaux. Selon le rapport du Comité inter-agence de coordination des débris spatiaux (IADC) de décembre 2022, **les collisions des vaisseaux spatiaux non manœuvrables devraient représenter la principale source de nouveaux débris**.

Les stations d'observation terrestres permettent de déterminer la position des débris grâce à la technologie laser combinée avec des télescopes et des filtres de lumière. L'ASE suit environ 29 000 débris, et reçoit des centaines d'alertes collisions chaque jour. **Les satellites doivent être en mesure de manœuvrer en permanence afin d'éviter les accidents**.

La première mission spatiale visant à nettoyer l'espace, appelée ClearSpace-1, devrait voir le jour en 2025 avec l'objectif de capturer l'étage supérieur de la fusée Vespa, abandonnée dans l'orbite basse. La réussite de cette mission sera déterminante avant de se lancer dans la capture des débris plus petits et plus complexes à saisir.

Une gestion durable des constellations est nécessaire afin de minimiser les risques de pollution de l'espace. **En juillet 2021, l'IADC a publié ses lignes directrices sur la gestion des méga-constellations dans l'orbite terrestre basse**. Dans ce document, l'IADC souligne notamment que les vaisseaux spatiaux qui se trouvent sur les orbites passant par la zone LEO, doivent être désorbités avec de préférence une rentrée contrôlée dans l'atmosphère. Par ailleurs, les vaisseaux spatiaux devraient se diriger post-mission en orbite limitant leur présence dans l'espace à 25 ans maximum grâce à la traînée atmosphérique permettant la rentrée atmosphérique. Cette dernière devrait être contrôlée dans la mesure du possible et ne devrait pas poser de risque substantiel aux habitants terrestres, ni à la propriété privée. Les lignes directrices d'IADC soulignent que **l'objectif de réussite d'élimination des vaisseaux spatiaux post-mission initialement fixé à 90% semble insuffisant et qu'il devrait être revu à 99% ou mieux**, en considérant la taille de nouvelles méga-constellations.

Les lignes directrices sont complexes, qui, couplées au manque de transparence sur leur prise en compte, rendent l'appréciation des enjeux de la durabilité dans l'espace difficile pour les investisseurs. Pour répondre à ce besoin, **un indicateur composite « Space Sustainability Rating »** a notamment été créée. Il prend en compte plusieurs thématiques, dont notamment les capacités à éviter les collisions, le partage des données et bien d'autres. Le secteur des gestionnaires des satellites traverse des changements majeurs, qui soulèvent des défis de taille et nécessitent la prise en compte plus importante des enjeux de durabilité dans l'ensemble de la chaîne de valeur du secteur.

* La latence: le temps nécessaire pour que le signal soit transmis de l'émetteur vers le récepteur en passant par le satellite, exprimé en milliseconde (ms).

Victor Pavlov

Analyste financier et extra financier

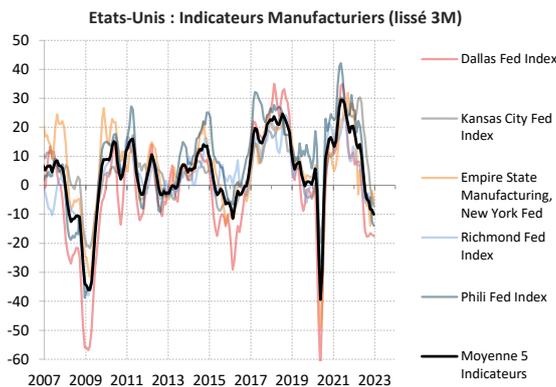


Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Les prix de l'immobilier poursuivent leur ralentissement »

La tempête de neige et de glace, qualifiée de « blizzard du siècle » par la gouverneure de New-York, a durement frappé les Etats-Unis, ce qui ne sera pas sans conséquences sur les indicateurs d'activité des mois de décembre et janvier. La consommation des ménages devrait être pénalisée, ce qui pourrait se refléter dans les données de ventes au détail, de dépenses du consommateur mais également sur les indicateurs du secteur des services. Les commandes et livraisons du secteur manufacturier devraient également être affectées. La production industrielle souffrira d'un arrêt de quelques jours d'une partie de la production d'électricité mais aussi de l'arrêt -total ou partiel- d'usines manufacturières en raison des difficultés de déplacements (personnels, intrants et extrants). Il est encore trop tôt pour chiffrer les effets économiques de cet événement climatique, mais il est certain que la lecture des prochains indicateurs en sera perturbée



Du côté manufacturier, les indicateurs d'enquête des Fed de Dallas et Richmond font état d'une activité mitigée en décembre. Alors qu'il s'était légèrement amélioré en novembre, l'indicateur d'activité globale de l'enquête de la Fed de Dallas dans le secteur manufacturier a de nouveau chuté en décembre, à -18,8 après -14,4 le mois précédent. Pourtant, les indicateurs d'activité « personnelle » de l'enquête s'améliorent : la production et l'utilisation des capacités de production se redressent ; les sondés sont moins négatifs sur les flux de commandes comme sur leurs carnets de commandes ; ils tirent même sur leurs stocks de produits finis pour répondre à la demande et ils ont augmenté leurs effectifs ainsi que le nombre d'heures travaillées ces dernières semaines. Mais les prix des intrants restent en forte hausse (matières premières +23,7, rémunérations du travail +35,0) et les industriels texans ne semblent pouvoir répercuter que partiellement l'augmentation de coût de production qui en résulte. **Cette enquête fait écho aux données manufacturières régionales déjà publiées, qui suggéraient également une dégradation de l'activité en décembre.** A rebours de ces enquêtes, l'indice manufacturier publié par la Fed de Richmond fait état d'une légère amélioration en décembre, l'indice étant passé en territoire positif. Chacune des sous-composantes (livraisons, nouvelles commandes et emploi) s'est améliorée, l'indice des livraisons ayant connu la hausse la plus notable.

Dans l'immobilier, l'indice S&P Case-Shiller de prix des maisons individuelles dans les 20 principales agglomérations des Etats-Unis a reculé de 0,5% en octobre par rapport au mois précédent. Le recul est identique pour l'indicateur plus restreint des 10 principales agglomérations mais il est un peu moins marqué pour l'indice national (-0,3%). Cette quatrième baisse consécutive en séquentiel se traduit par un net ralentissement de la progression des prix mesurée sur un an. Pour les 20 principales agglomérations, la hausse sur douze mois est ainsi revenue de 10,4% en septembre à 8,6% en octobre. Le recul est de 9,6% à 8,0% pour l'indice restreint et de 10,7% à 9,2% pour l'indicateur le plus large.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste

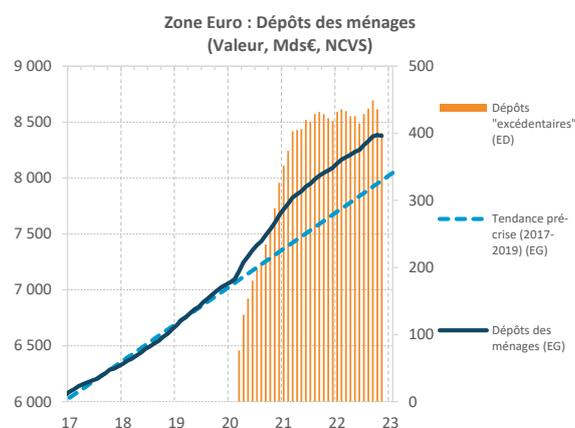


Suivi Macroéconomique

Europe

« La Croatie devient le 20^{ème} membre de la Zone euro »

Dans la Zone euro, la distribution de crédit ne ralentit que très progressivement. Le taux de croissance sur un an des prêts bancaires aux agents non-financiers privés est revenu de 6,2% en octobre (après un plus haut à +6,7% le mois précédent) à 5,8% en novembre. Si l'on excepte les cinq mois précédents, il s'agit de la plus forte progression sur douze mois depuis décembre 2018. Les crédits aux ménages ont ralenti plus nettement. À +3,9%, leur progression sur un an est la plus faible depuis mars 2021. Ce mouvement reflète une moindre dynamique pour les crédits à la consommation et immobiliers. Les concours aux entreprises non-financières ont aussi ralenti, mais ils restent plus dynamiques (+7,3% après +8,1%). Le flux net du mois est, dans ce cas, négatif pour la première fois depuis juin 2021. Le recul concerne toutes les échéances de crédits : la hausse des taux courts pèse sur la demande de prêts de trésorerie, alors que la dégradation de la conjoncture réduit la distribution de crédits à moyen et long termes. La progression de la masse monétaire ralentit aussi, mais la hausse des taux d'intérêt se traduit également par des transferts, en particulier des dépôts à vue vers les produits d'épargne monétaire (livrets, dépôt à terme, OPC ou instruments négociables). Il en résulte que les dépôts « excédentaires » (c'est-à-dire la différence entre le niveau des dépôts observés et le niveau des dépôts de la tendance pré-covid) des ménages diminuent.



Sources : Eurostat, Thomson Reuters, Covéa Finance

Dernier point nov 22

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2020	Moy. 2021	
ZE	Prêts aux Entreprises	Val. CVS, GA%	nov.-22	8,4	8,9	7,1	4,3

* Du 26/12/2022 au 01/01/2023

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

En France, le nombre d'inscrits à Pôle Emploi a diminué de 25 400 en novembre, pour revenir au plus bas depuis septembre 2014.

Le Premier ministre espagnol a annoncé un nouveau train de mesures destinées à alléger le choc inflationniste pour les ménages. L'une des décisions phares est la suppression de la TVA sur les produits alimentaires de première nécessité (aujourd'hui de 4%). Le taux de TVA sera aussi divisé par deux (de 10% à 5%) pour d'autres produits alimentaires. Il s'agit là d'une tentative pour compenser une inflation de 15,3% sur un an (en novembre) des prix des produits alimentaires. De plus, les ménages dont les revenus annuels ne dépassent pas 27 000€ recevront une aide de 200 €. Au contraire, la ristourne de 20 centimes sur les carburants ne sera pas reconduite en 2023. Le gouvernement annonce un coût de 10 Mds € pour ces nouvelles mesures, ce qui porte l'ensemble des aides décidées depuis le début de l'année à 45 Mds €. Ces nouvelles annonces freinent les velléités de diminution du ratio de déficit public, mais sans remettre le mouvement totalement en cause. De 5,0% du PIB en 2022, il reviendrait à 4,6% cette année au lieu des 3,9% dans le projet de loi adopté par le Parlement.

La Croatie a fait, le 1er janvier 2023, son entrée dans la Zone euro. Il s'agit du 20^{ème} pays à adopter la monnaie unique européenne.

A la suite de la décision du G7 d'appliquer un prix plafond, de 60\$ par baril pour le pétrole importé de Russie, Vladimir Poutine a signé un décret (« un décret ») interdisant la vente de pétrole russe à toutes les entités (« personnes morales

étrangères et autres particuliers ») qui se plieraient à ce mécanisme. Cette prohibition entrera en vigueur le 1^{er} février 2023 et devrait s'étendre jusqu'au 1^{er} juillet. Le plafonnement occidental, lui, a été décidé le 5 décembre. Il interdit aux entreprises européennes, américaines, britanniques, canadiennes, japonaises et australiennes de fournir les services permettant le transport maritime (fret, assurance...) du pétrole russe vers des pays tiers au cas où le prix dépasserait le plafond de 60 \$ par baril.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste

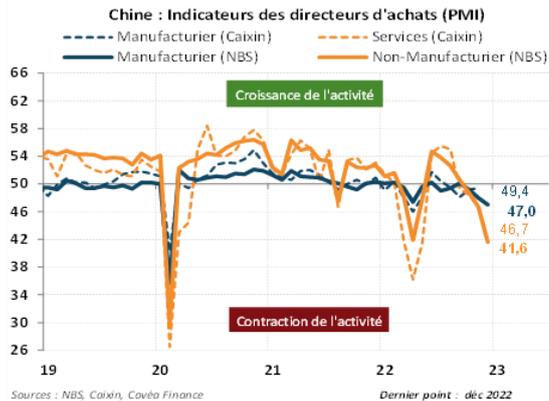


Suivi Macroéconomique

Asie

« Malgré la levée des restrictions, l'activité chinoise reste pénalisée par la pandémie en décembre »

Malgré la recrudescence de l'épidémie de Covid-19 en Chine, le pays va de nouveau s'ouvrir à l'étranger. À partir du 8 janvier 2023, les demandes de visa seront facilitées, la quarantaine imposée aux voyageurs entrant dans le pays sera supprimée et les citoyens chinois pourront de nouveau voyager à l'étranger. Néanmoins, de nombreux pays craignent que cette réouverture des frontières entraîne de nouvelles vagues épidémiques et vont ainsi imposer des tests obligatoires aux voyageurs en provenance de Chine.



L'enquête PMI du Bureau national des statistiques de Chine (NBS) pour le mois de décembre semble toutefois indiquer que les effets néfastes de la progression de l'épidémie sur l'activité excèdent, pour l'heure, les effets positifs de la levée des restrictions. De fait, les PMI ont poursuivi leur déclin sur le mois, s'enfonçant encore davantage en zone de contraction à des niveaux qui n'avaient plus été atteints depuis les prémices de la pandémie début 2020. Le PMI manufacturier recule à 47 (-1 point par rapport à novembre) alors que la montée des contaminations s'est traduite par une sous-utilisation des capacités de production, entre pénurie de main d'œuvre et allongement des délais de livraison, et que la demande reste dégradée, que ce soit sur le plan domestique ou international. Côté non-manufacturier, la dégradation est beaucoup plus importante avec un indice à 41,6 (-5,1 points par rapport à novembre), principalement du fait du recul de la sous-composante service à 39,4 (-5,7 points) qui est particulièrement exposée à la dégradation sanitaire. Malgré la levée des restrictions, la montée des contaminations s'est en effet traduite par une réduction volontaire de la mobilité des individus. La seule note positive de l'enquête concerne le secteur du transport aérien qui bénéficie largement de l'assouplissement réglementaire et de la demande associée au nouvel an lunaire (22 janvier). L'activité chinoise devrait rester pénalisée par la pandémie à court terme mais un redressement progressif devrait s'opérer au cours du premier semestre 2023, dans la mesure où la situation sanitaire devrait s'améliorer et permettre ainsi à l'activité de profiter pleinement de la fin de la politique « zéro-covid ».

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2020	Moy. 2021	
JP	Taux de chômage	% de la pop. act.	nov.-22	2,5	2,6	2,8	2,8
	Ventes au détail	Vol, NCVS, GA%	nov.-22	2,6	4,4	1,0	2,7
	Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	nov.-22	-1,2	3,8	-10,6	5,6
CH	PMI Non-manufacturier	Indice	déc.-22	41,6	46,7	52,6	52,9
	PMI Manufacturier	Indice	déc.-22	47,0	48,0	49,9	50,5

* Du 26/12/2022 au 01/01/2023

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Les minutes de la réunion de la Banque du Japon (BoJ) confirment que la décision d'augmenter la fourchette de fluctuation du taux à 10 ans relève de la politique prudentielle plus que de la politique monétaire. Toutefois, de nombreux membres du comité de politique monétaire (CPM) voient des signes de sortie prochaine de la période de faible inflation. Ils signalent ainsi que la progression de l'indice des prix à la consommation n'est plus seulement tirée par les biens mais aussi par les services et que des signes favorables à une prochaine accélération des salaires (profits des entreprises, difficultés de recrutement, revendications, etc) pourraient émerger. L'un des membres a également mis en avant le ratio du nombre de composantes de l'indice qui enregistre une hausse. Selon le CPM, ces éléments seront à surveiller dans les prochains mois. Ce résumé des débats tenus lors de la dernière réunion du CPM de la BoJ renforce les anticipations d'un changement plus radical de la politique monétaire japonaise après le départ du gouverneur Kuroda, en avril prochain.

Du côté des données d'activité, le marché du travail apparaît toujours tendu tandis que la consommation et la production marquent le pas. Le taux de chômage a légèrement diminué en novembre, pour revenir à 2,5%. En baisse de 50 000, le nombre de chômeurs a retrouvé un plus bas depuis février 2020. Par ailleurs, le ratio offres/demandes d'emplois, indicateur des tensions sur le marché du travail, est resté stable le mois dernier à 1,35, un plus haut depuis la fin de l'hiver 2020. Du côté des ventes au détail, leur croissance est certes très erratique d'un mois à l'autre, mais elles ont sensiblement ralenti en novembre. Leur taux de progression sur un an est revenu de 4,4% en octobre à 2,6% en novembre. Par rapport au mois précédent, et après correction des variations saisonnières, les ventes au détail ont reculé de 1,1% en novembre, première baisse depuis cinq mois. De son côté, la production manufacturière a reculé, en séquentiel, pour le troisième mois consécutif (-0,1% après -3,2%) en novembre, notamment sous l'effet d'une forte contraction de la production des machines et équipements ainsi que de la baisse de la production du secteur automobile. La production manufacturière était ainsi en baisse de 1,2% sur un an le mois dernier, après + 3,8% en octobre.

Le gouvernement japonais approuve un budget record de 114 000 milliards de yens (830 milliards d'euros) pour l'année fiscale 2023. Ce budget prévoit notamment une forte augmentation des dépenses de défense (qui devraient atteindre 2% du PIB en 2027) ainsi qu'une hausse des dépenses sociales pour faire face au vieillissement de la population. En contrepartie, le gouvernement s'est engagé à augmenter certains impôts courant 2024 et réduire d'autres postes de dépenses plutôt que d'émettre davantage d'obligations souveraines.

En parallèle, la crise politique provoquée par les révélations sur les relations entre de nombreux responsables politiques et l'Eglise de l'Unification se poursuit au Japon. Kenya Akiba, ministre japonais de la reconstruction, est le quatrième ministre du gouvernement Kishida, formé en août dernier, à devoir présenter sa démission. Il sera remplacé par un ancien tenant du portefeuille, Hiromichi Watanabe.

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.