

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

23 janvier 2023

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Les flux européens en 2022

Nous analysons les flux 2022 sur les OPC et ETF de droit européen.

Comme aux Etats-Unis, les investisseurs européens sortent des fonds actions (-63 Mds €) et obligataires (-129 Mds €). Les décollectes sont importantes au lendemain du conflit en Ukraine et continuent jusqu'en septembre sur fond de durcissement des politiques monétaires. L'accalmie revient au quatrième trimestre. Les investisseurs en profitent pour ajuster leurs allocations de portefeuille.

Dans une année compliquée pour un ensemble de classes d'actif, les investisseurs se réfugient sur les actifs jugés moins risqués. La fin d'année 2022 est marquée par un appétit pour les fonds monétaires (27 mds €) qui affichent désormais des rendements positifs.

Côté taux, les Européens privilégient les bons du trésor américains avec une collecte de 12 mds €. A l'inverse, le crédit aux entreprises et les obligations émergentes sont vendus. En fin d'année, les investisseurs profitent d'un environnement de taux plus élevé pour revenir sur les obligations souveraines européennes et un peu sur le crédit.

Côté actions, à l'image des fonds obligataires, les expositions géographiques sont réduites à l'instar de l'Europe, des Emergents et du Japon. L'exposition aux Etats-Unis se maintient. Seule la catégorie « Monde » collecte (53 Mds €). Sans surprise, les Européens délaissent les valeurs technologiques au profit des valeurs à rendement. A l'inverse, les investisseurs continuent de privilégier les fonds qui suivent des critères de durabilité. Les fonds verts enregistrent une collecte de 13 mds €.

Tant du côté des actions que des obligations, les OPC enregistrent des sorties (-192 Mds €) tandis que les ETF enregistrent des entrées (83 mds €), une tendance constatée pour la première fois en Europe.

Les tendances sur les flux observées en 2022 devraient se maintenir et les allocations varieront en fonction du rythme de resserrement des politiques monétaires et de l'actualité géopolitique.

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales

Suivi Macroéconomique p5

Etats-Unis
Europe
Asie

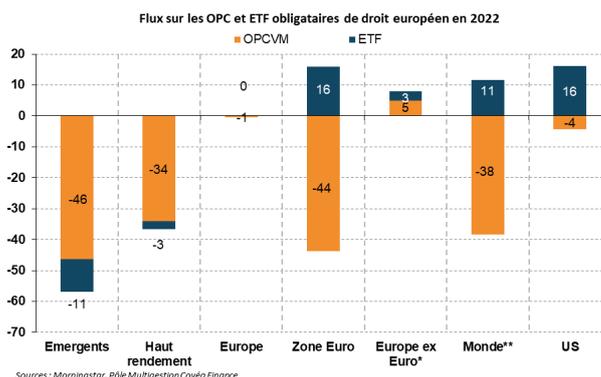
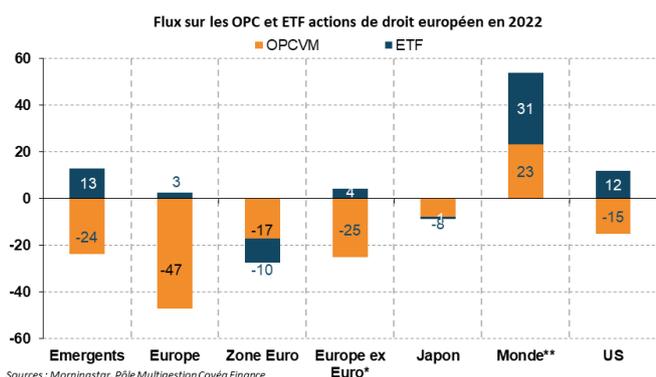
Xavier Simler

Responsable de l'équipe Multigestion



Focus de la semaine

« ... une année de décollecte ... »



Analyse de l'évolution des marchés

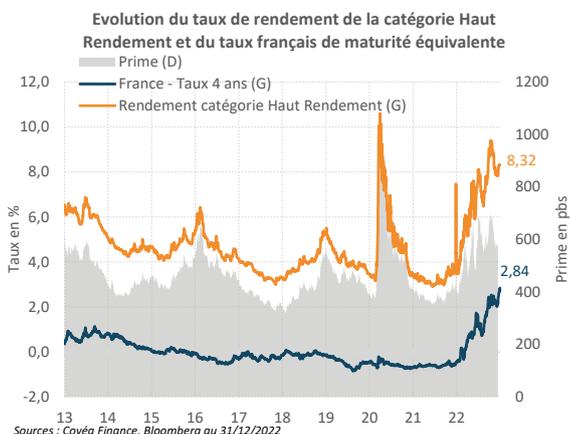
Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur les marchés obligataires, les taux souverains ont évolué au gré des interventions de banquiers centraux, des données économiques et d'éléments politiques. Au Japon, le taux à 10 ans est en baisse de 13 pbs, à 0.39%. En maintenant inchangé sa politique monétaire, la Banque du Japon a surpris le marché. Un ajustement technique était attendu à la fois du fait de l'inflation qui se situe à 4.0% et des hausses de salaires orchestrées par le propriétaire d'Uniqlo. La Banque centrale a dépensé l'équivalent de 6% du PIB annuel du pays (265 Mds\$) depuis la réunion de décembre pour appliquer sa décision de contrôle de la courbe. En Europe, Christine Lagarde a indiqué que la Banque centrale restait engagée face à l'inflation. Ainsi, malgré une forte volatilité sur la semaine, le taux 10 ans allemand est finalement resté stable à 2.18% après avoir connu un point bas mercredi à 1.97%. Aux États Unis, les propos de la présidente de la Fed de Philadelphie couplés à une baisse plus modérée qu'attendue des ventes de logements neufs ont contribué au rebond des taux souverains. A cela s'ajoute le commentaire de Janet Yellen sur la nécessité pour le Trésor de mettre en œuvre des mesures extraordinaires pour palier à l'atteinte du plafond de la dette. Le taux à 10 ans reste stable sur la semaine à 3.50% après un point bas à 3.32%. Sur le marché des CDS*, l'atteinte du plafond de la dette aux Etats-Unis se traduit par une hausse du CDS à un an du pays, passant de 16 pbs à 69 pbs en fin de semaine. Sur le marché du crédit, les primes de risque se resserrent de 7 pbs sur la catégorie investissement et de 14 pbs sur le haut rendement. Leurs taux de rendement respectif sont 3.79% et 6.99%. On assiste à un ralentissement sur le marché primaire du crédit avec 15 Mds€ émis en catégorie investissement et 3.2 Mds€ en catégorie haut rendement, dont les 2/3 en dettes hybrides.

Le Focus de la semaine : Bilan 2022 du marché européen du crédit catégorie Haut rendement

En 2022, le marché européen du Haut rendement a réalisé une performance de -11.1%. La persistance de pressions inflationnistes élevées, renforcées par le conflit en Ukraine, et le durcissement de ton des banques centrales se sont traduits par une remontée des taux d'intérêt et un écartement des primes de risque. Sur la période, le taux souverain allemand d'une maturité à 4 ans a progressé de 314 pbs, à 2.60%. Les primes de risque se sont, elles, écartées de 194 pbs, à 512 pbs. Après deux mouvements d'écartement, le point culminant est atteint début juillet à 675 pbs, soit en hausse de 356 pbs. A cette instant, le marché offrait un taux moyen de 7.91%. Cette situation a résulté des différentes phases d'ajustement de la politique monétaire (réduction des programmes d'achats d'actifs, hausse des taux directeurs pour lutter contre l'inflation) et l'accroissement du risque de récession. Par la suite, l'évolution des primes de risque a été contenue en raison d'une raréfaction des émissions sur ce segment et d'un taux de rendement moyen attrayant offert à l'investisseur. Dès lors, ces dernières ont terminé l'année à 512 pbs, soit en contraction de 163 pbs depuis son pic. A fin 2022, le taux moyen était, lui, à 8.10%. Le mouvement de compression des primes de risque est totalement compensé par la remontée du taux sans risque (cf Suivi Hebdo, partie Taux du 9 janvier). Enfin, l'année 2022 se caractérise par un taux de défaut de 0.4% pour le haut rendement européen, soit un montant notionnel de 2 Mds€ en défaut. Dans ce contexte tendu, marqué par une volatilité élevée, le volume des émissions sur l'exercice est en baisse de 80%, à 27 Mds€. Il s'agit du montant d'émissions le plus faible depuis 2009. Les principaux contributeurs au marché primaire ont été les émetteurs les mieux notés dans la catégorie, à savoir les segments BB (49%) et B (46%). Une alternative au marché obligataire a pu être trouvée par certains émetteurs dans cet environnement, à savoir un financement bancaire. En effet, les banques ont bénéficié d'une fenêtre temporelle où les taux de rémunération des prêts à destination des entreprises étaient bien supérieurs au taux de rémunération de leurs dépôts. Ainsi, les conditions de crédit des banques se sont avérées plus favorables pour les entreprises que de recourir au marché. Ce qui pourrait ne plus être le cas en 2023.



Sources : Covéa Finance, Bloomberg au 31/12/2022

*CDS = contrat de protection financière sur un événement de défaut.

Nicolas Vienne

Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	20/01/23	J-7	09/11/22	30/12/22	T-12 mois	J-7	09/11/22	30/12/22	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs											
Réserve Fédérale Américaine	4,50	4,50	4,00	4,50	0,25	0,00	0,50	0,00	4,25		
BCE - Taux Repo	2,50	2,50	2,00	2,50	0,00	0,00	0,50	0,00	2,50		
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,00	1,50	2,00	-0,50	0,00	0,50	0,00	2,50		
Banque d'Angleterre	3,50	3,50	3,00	3,50	0,25	0,00	0,50	0,00	3,25		
Banque du Japon	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00	0,00	0,00		
Taux 10 ans											
Etats-Unis	3,48	3,50	4,09	3,87	1,80	-2	-61	-40	167	-69	18
Allemagne	2,18	2,17	2,17	2,57	-0,02	1	0	-39	220	-39	-4
France	2,63	2,63	2,69	3,12	0,36	-1	-6	-49	226	-5	29
Italie	3,99	4,01	4,29	4,72	1,30	-2	-29	-72	269	101	17
Royaume-Uni	3,38	3,37	3,46	3,67	1,23	1	-8	-29	215	-8	34
Japon	0,39	0,51	0,25	0,42	0,15	-13	13	-4	24	40	116
Crédit											
Indice Itraxx Main	81,6	79,5	107,2	90,6	53,6	2,0	-25,6	-9,0	28,0		
Indice Itraxx Crossover	429,1	415,4	523,1	474,1	261,6	13,7	-94,0	-45,0	167,5		

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

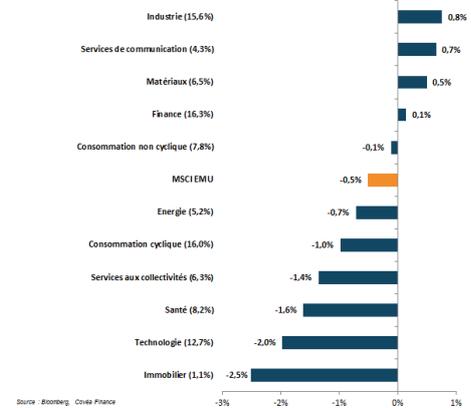
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, le marché action européen (MSCI EMU dividendes non réinvestis) abandonne -0.5% pénalisé par plusieurs avertissements sur résultats d'entreprises, ainsi que les commentaires de la Banque Centrale Européenne sur la poursuite du resserrement monétaire. L'industrie surperforme de +0.8% grâce au secteur de l'aérien qui profite des chiffres de trafic en forte hausse mentionnés par plusieurs compagnies aériennes et de Lufthansa (+9.4%) qui a soumis une offre au ministère italien de l'économie et des finances pour le rachat d'une participation dans ITA Airways. Les valeurs de la défense française (Dassault Aviation +8.2% et Thalès +6.6%) bénéficient de l'annonce du budget des armées de 413 milliards d'euros sur la période 2024-2030. Le secteur des services de communication monte de +0.7% grâce à Cellnex qui prend +14.5% suite à la publication d'un article dans la presse espagnole relatant une possible OPA lancée conjointement par American Tower et Brookfield. A contrario, les secteurs ayant les mieux performés depuis le début de l'année ont baissé, à l'image de l'immobilier (-2.5%) et la technologie (-2%), tirée à la baisse par Nokia (-9.2%) qui pâtit des mauvais résultats de son concurrent Ericsson, et Ubisoft (-7%) qui continue de baisser après son avertissement sur résultats la semaine précédente. En termes de performances géographiques, le Danemark affiche une progression de +1.2% grâce à la bonne performance de Novo Nordisk, le premier poids de l'indice.

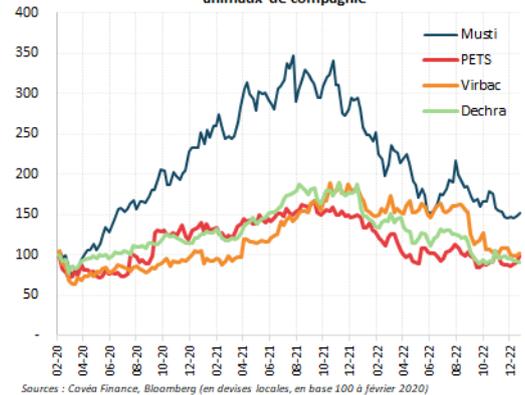
Performances sectorielles du MSCI EMU du 13/01/2023 au 20/01/2023 (GICS)



Le Focus de la semaine : Eclairage sur l'écosystème des animaux de compagnie :

Depuis le début de la pandémie, les adoptions d'animaux ont atteint des niveaux records, ce qui a entraîné une forte accélération de la croissance du marché de la santé animale estimée à +10% sur la période (contre 4-5% historiquement). En effet, il y a en moyenne deux à trois visites chez le vétérinaire lors de la première année de vie de l'animal, mais beaucoup moins les années suivantes. Aussi, après deux années de forte activité avec l'augmentation du nombre de propriétaires d'animaux de compagnie, les acteurs de la santé animale (fabricants de vaccins, médicaments) tels que Virbac (France) et Dechra Pharmaceuticals (Royaume-Uni) sont logiquement confrontés à un retour à la normale avec une baisse de leurs taux de croissance. Les acteurs de la nutrition et des soins/accessoires ne sont pas en reste, confrontés à la hausse des coûts des produits pour animaux de compagnie et la baisse du pouvoir d'achat des propriétaires. Néanmoins, le secteur de la nutrition animale dispose d'une capacité importante à fixer ses prix de vente et a démontré par le passé sa résistance en période de ralentissement économique. Ainsi, la croissance organique de la division Produits pour animaux de compagnie de Nestlé a été de +14.4% sur les neuf premiers mois de l'année 2022 avec un effet prix à +9.6% tout en maintenant une croissance résiliente des volumes de +4.8% (nettement supérieure aux volumes du groupe à +1%). On l'aura bien compris, l'animal de compagnie étant de plus en plus considéré comme un « membre à part entière de la famille », les propriétaires touchent peu au contenu de la « gamelle ». L'histoire est différente en ce qui concerne le dernier segment de cette chaîne de valeur : les accessoires, des dépenses discrétionnaires pour lesquelles les distributeurs tels que Musti (Finlande) et Pets at Home (Royaume-Uni) constatent une baisse des volumes depuis plusieurs mois en raison de la contraction du pouvoir d'achat des propriétaires et d'un arbitrage en faveur d'autres dépenses. La marge brute de cette catégorie étant supérieure à celle des aliments, les marges opérationnelles des sociétés sont sous pression. Si les cours de bourse des entreprises du segment des animaux de compagnie ont été pénalisés en raison de l'accumulation d'éléments défavorables (normalisation post covid-19, inflation des coûts et baisse du pouvoir d'achat), il ne faut pas perdre de vue que le marché de la santé et de la nutrition animale est un marché de niche bénéficiant de perspectives favorables à plus long terme porté notamment par la montée en gamme de l'offre produits/services, faisant écho à une de nos thématiques d'investissement déclinées au cours de nos Perspectives Economiques et Financières concernant les secteurs qui bénéficient des changements structurels.

Performances boursières des acteurs du segment des animaux de compagnie



Sébastien Levavasseur

Gérant Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	20/01/23	J-7	09/11/22	30/12/22	T-12 mois	J-7	09/11/22	30/12/22	sur 12 mois	
MSCI EMU	143	143	130	132	153	-0,5	10,0	8,3	-7,0	
MSCI EMU Mid Cap	973	974	898	907	1 072	-0,1	8,3	7,4	-9,2	
MSCI EMU Small Cap	408	406	343	370	484	0,5	18,8	10,2	-15,8	
MSCI Europe	152	152	141	143	161	-0,1	7,6	6,5	-5,7	
France CAC40	6 996	7 024	6 431	6 474	7 194	-0,4	8,8	8,1	-2,8	
Allemagne DAX30	6 146	6 167	5 589	5 693	6 721	-0,4	10,0	8,0	-8,6	
Italie MIB	25 776	25 783	23 780	23 856	27 570	0,0	8,4	8,0	-6,5	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	7 771	7 844	7 296	7 452	7 585	-0,9	6,5	4,3	2,4	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 874	8 856	8 277	8 417	9 119	0,2	7,2	5,4	-2,7	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

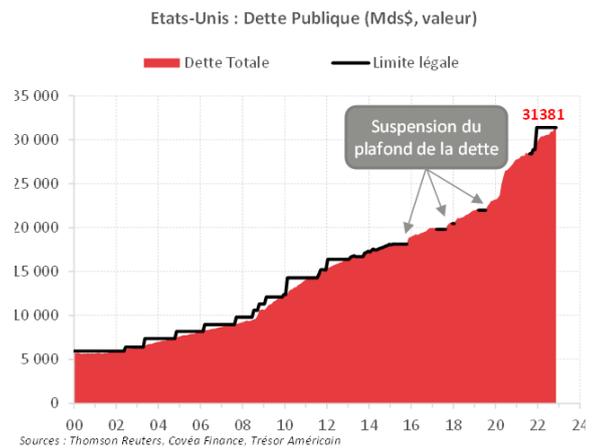
Les **marchés asiatiques** sont en progression avec des évolutions toutefois contrastées : en devises locales, l'Indonésie et le Japon affichent les meilleures performances de la région. En euro, les actions de Tokyo ont souffert de la baisse du Yen, suite à la décision de la banque centrale japonaise de maintenir inchangée sa politique monétaire. Le marché chinois a tiré parti de la rencontre entre Janet Yellen et son homologue chinois, ces derniers se voulant « rassurant » quant à leur volonté de dégeler les relations diplomatiques entre les deux pays. Parallèlement, l'annonce de l'approbation de 88 licences de jeux vidéo, premier signe d'assouplissement réglementaire, a été bien accueillie. De son côté, Taiwan a bénéficié d'achats à bon compte dans les compartiments semi-conducteurs et de l'automatisation notamment. Sur le plan géopolitique, la semaine a été marquée par la confirmation de l'achat de 40 hélicoptères américains par l'Australie et l'annonce de prochains exercices militaires combinés par l'Inde et le Japon.

Aux **Etats Unis**, les indices clôturent la semaine en légère baisse, après un fort rebond dans la dernière séance. Les marchés avaient précédemment souffert de la publication de statistiques économiques peu encourageantes et de nouveaux commentaires de plusieurs gouverneurs de la Réserve Fédérale en faveur d'une politique monétaire plus restrictive pour plus longtemps. En termes sectoriels, le secteur des services de communication finit la semaine en hausse, en lien avec la publication de bons résultats trimestriels chez Netflix et l'annonce d'un important plan de restructuration chez Alphabet. A l'inverse, les valeurs industrielles et de services publics ont subi de fortes prises de bénéfices et sous-performent sensiblement l'indice général.

Côté entreprises, on notera surtout les importants plans de licenciements annoncés par les trois géants de la technologie, Microsoft (10,000 personnes licenciées), Amazon (18,000) et Alphabet (12,000). Ces réductions d'effectifs visent à aligner les structures de coûts avec une demande plus incertaine alors que les clients cherchent à réduire leurs dépenses numériques après deux années de forte hausse dans un contexte de pandémie.

Le Focus de la semaine : Les négociations autour du relèvement du plafond de la dette américaine : un risque majeur pour l'année boursière 2023

Le plafond de la dette est un seuil que les Américains s'imposent à eux-mêmes pour limiter une croissance rapide et non maîtrisée de la dette. Dans la pratique, les élus américains rehaussent ce plafond très régulièrement pour permettre de financer un déficit budgétaire récurrent et croissant. Les hausses du plafond sont souvent l'objet d'intenses négociations pour que chaque parti (voire chaque camp à l'intérieur des partis) obtienne des financements qui répondent à leurs engagements politiques et se diffusent au niveau local. Après avoir une nouvelle fois atteint ce plafond cette semaine (31.381 milliards de dollars !), les négociations de 2023 risquent d'être particulièrement délicates et pourraient débiter dès le mois de juin. A très court terme, la ministre des Finances, Janet Yellen, promet d'utiliser les moyens à sa disposition pour décaler le risque d'un franchissement de ce plafond (décalage de décaissements, utilisation des prochaines rentrées fiscales, arbitrage de dépenses courantes...). Mais tous ces recours risquent d'être épuisés au plus tard à l'été et les parlementaires devront alors impérativement s'entendre sur un relèvement. Compte tenu de la très difficile élection de McCarthy en tant que président de la Chambre des représentants (et sur la base des concessions que ce dernier a dû faire dans son propre camp pour se faire élire), un consensus sur le relèvement de la dette semble très improbable. Aussi, une fermeture temporaire de certaines administrations semble probable, de même que le non-paiement de certains fonctionnaires ou de contractants. En cas de désaccord ultime, un défaut sur la dette américaine pourrait apparaître, entraînant une chute très sensible de la bourse américaine, à l'image de ce qui s'est produit en 2011 (-15% en quelques séances).



Vincent Haderer

Responsable du pôle Gestion Actions Amérique et Monde



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	20/01/23	J-7	09/11/2022	30/12/22	T-12 mois	en devise locale				en €			
						J-7	09/11/2022	30/12/22	sur 12 mois	J-7	09/11/2022	30/12/22	sur 12 mois
Etats-Unis - S&P500	3 973	3 999	3 749	3 840	4 398	-0,7 ↓	6,0 ↑	3,5 ↑	-9,7 ↓	-0,9 ↓	-2,3 ↓	2,0 ↑	-5,6 ↓
Etats-Unis - Dow Jones	33 375	34 303	32 514	33 147	34 265	-2,7 ↓	2,6 ↑	0,7 ↑	-2,6 ↓	-2,9 ↓	-5,3 ↓	-0,7 ↓	1,8 ↑
Etats-Unis - Nasdaq	11 140	11 079	10 353	10 466	13 769	0,6 ↑	7,6 ↑	6,4 ↑	-19,1 ↓	0,3 ↑	-0,8 ↓	5,0 ↑	-15,5 ↓
Japon Nikkei 300	404	399	411	401	408	1,3 ↑	-1,7 ↓	0,9 ↑	-0,8 ↓	-0,2 ↓	2,5 ↑	0,7 ↑	-9,1 ↓
Corée du Sud KOSPI	2 395	2 386	2 424	2 280	2 834	0,4 ↑	-1,2 ↓	5,0 ↑	-15,5 ↓	1,2 ↑	1,6 ↑	5,4 ↑	-14,6 ↓
Chine - Shanghai	3 265	3 195	3 048	3 089	3 523	2,2 ↑	7,1 ↑	5,7 ↑	-7,3 ↓	0,6 ↑	5,7 ↑	5,6 ↑	-9,6 ↓
Hong Kong Hang Seng	22 045	21 739	16 359	19 781	24 966	1,4 ↑	34,8 ↑	11,4 ↑	-11,7 ↓	0,9 ↑	24,6 ↑	9,5 ↑	-8,3 ↓
Marchés Emergents - MSCI	1 036	1 030	900	956	1 244	0,6 ↑	15,1 ↑	8,4 ↑	-16,7 ↓	0,4 ↑	6,1 ↑	6,8 ↑	-13,0 ↓

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

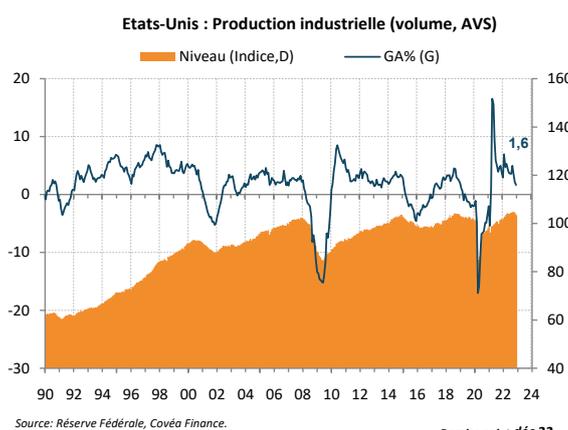


Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Les données font part d'une détérioration de la dynamique d'activité en décembre »

La publication de la production industrielle de décembre confirme la dégradation de l'activité du secteur, une tendance suggérée depuis quelques mois par les indicateurs d'enquête. L'indice de production enregistre un 3^{ème} mois consécutif de repli en décembre (-0,7% en glissement mensuel) sous l'effet d'une contraction marquée du secteur manufacturier (-1,3%). La dégradation est généralisée, avec des baisses pour la production de machines (-3,4%), de produits alimentaires (-1%), d'équipements informatiques (-1%) et dans la chimie (-1,4%). La production du secteur minier s'inscrit également en recul sur le mois (-0,9%), tandis que la production d'électricité et gaz bondit de 3,8%, sous l'effet d'une demande de chauffage stimulée par des températures extrêmes. La production minière continue d'afficher une croissance annuelle solide malgré deux mois de déclin (+5,8%) mais la production manufacturière se contracte en rythme annuel pour la première fois depuis février 2021 (-0,5%).



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2020	Moy. 2021
Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	déc.-22	1,6	2,2	-7,0	4,9
Permis de Construire - Résidentiel	Vol, CVS, GA%	déc.-22	-29,9	-21,9	6,5	17,7
Mises en Chantier - Résidentiel	Vol, CVS, GA%	déc.-22	-21,8	-17,9	8,1	15,1
Ventes logements anciens	Milliers d'unités	déc.-22	4020	4080	5638	6127
Ventes au détail	Vol, CVS, GA%	déc.-22	6,0	6,0	0,6	19,8

* Du 16/01/2023 au 22/01/2023

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Du côté de la consommation, le fléchissement semble également s'affirmer. Les ventes au détail en valeur sont restées mal orientées en décembre avec une baisse mensuelle de -1,1% après -1% en novembre. Ceci reflète des reculs marqués des ventes de biens durables tels que les véhicules (-1,2%) et le mobilier et équipements de maison (-2%), mais également une modération dans les services de restauration (-0,9%). Les ventes de carburants affichent un repli important (-4,6%), ce qui témoigne surtout de la baisse des prix.

Dans l'immobilier, la tendance négative se prolonge. Les ventes de logements dans l'ancien ont enregistré un recul supplémentaire en décembre (-1,5% en glissement mensuel), ce qui pousse la contraction en termes annuels à -34%. Le prix moyen des transactions s'inscrit en baisse pour le 6^{ème} mois consécutif (-1,5% en glissement mensuel). Par ailleurs, les permis de construire ont également poursuivi leur chute et s'établissent désormais sous les niveaux qui prévalaient avant la crise pandémique.

Concernant l'inflation, les prix à la production se sont inscrits en baisse de 0,5% en glissement mensuel en décembre, ce qui en termes annuels se traduit par une décélération de la croissance des prix à 6,2%, après 7,3% en novembre. Hors alimentation et énergie, la dynamique des prix se modère également (+0,1% en glissement mensuel et 5,5% en rythme annuel).

Plusieurs membres du comité de politique monétaire (FOMC) se sont déclarés cette semaine favorables à un ralentissement du rythme de hausse du taux directeur. Lael Brainard, Vice-Présidente de la Réserve fédérale, estime qu'une hausse de 25 points de base (pb) serait probablement appropriée

lors de la prochaine réunion du 31 janvier et 1^{er} février, après celle de 50 pb décidée en décembre dernier. Elle a ajouté que la politique monétaire devra être suffisamment restrictive pendant un certain temps pour garantir un retour durable de l'inflation à 2%. De même, Patrick Harker, Président de la Réserve fédérale de Philadelphie et membre votant du FOMC en 2023, privilégie désormais des hausses de 25 pb et envisage un taux terminal qui se situerait au-dessus de 5% (contre entre 4,25 et 4,5% actuellement). John Williams, Président de la Fed de New York, a quant à lui souligné que le resserrement monétaire produits les effets escomptés, mais qu'il reste du chemin à parcourir pour amener le taux directeur à un niveau suffisamment restrictif. Il n'a pas précisé à quel rythme il envisage de poursuivre le resserrement. Enfin, Christopher Waller, membre du conseil des gouverneurs et soutien d'une hausse rapide des taux l'année dernière, s'est déclaré lui aussi favorable à une hausse de 25 pb lors de la prochaine réunion. Ces déclarations sont intervenues juste avant la période de silence traditionnelle qui précède chaque réunion du FOMC, ce qui laisse peu de doute sur la volonté du comité de ralentir le rythme de hausse le 1er février.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

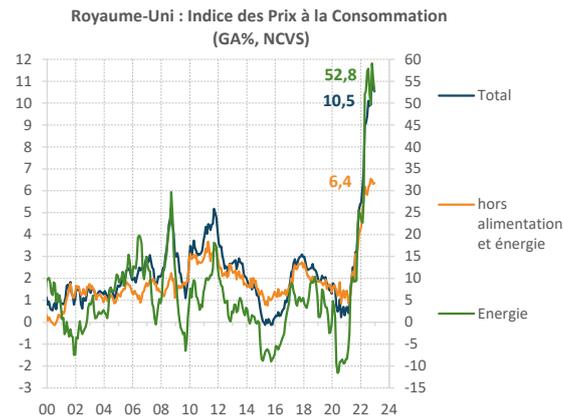


Suivi Macroéconomique

Europe

« La Commission européenne dévoile un plan de soutien au secteur industriel »

Au regard du compte-rendu de la réunion de politique monétaire de la BCE de décembre, il semble que la décision d'augmenter de 50 points de base les taux directeurs a constitué une victoire des « modérés » sur les plus agressifs. Philip Lane, chef économiste de l'institution, a indiqué que l'incertitude et la révision à la hausse des perspectives d'inflation sur tout l'horizon de prévision appelaient une réponse forte de la politique monétaire. Il a ainsi proposé une hausse de 50 points de base (pb) des taux directeurs, en joignant à cette annonce une communication claire indiquant que les taux devront encore être relevés de manière significative et à un rythme soutenu pour atteindre un niveau suffisamment restrictif afin de permettre à l'inflation de revenir vers 2% à moyen terme. Dans les discussions, les membres du Conseil des gouverneurs ont insisté sur le fait que la baisse estimée de l'inflation à horizon trois ans restait trop



Sources : ONS, Covéa Finance. début de la série en 1996. Dernier point : déc. 22

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2020	Moy. 2021	
AL	ZEW	Indice % de la pop. active	janv.-23	16,9	-23,3	40,6	54,9
	Taux de chômage	oct.-22	3,7	3,7	5,1	4,0	
RU	Inflation	IPC, NCVS, GA%	déc.-22	10,5	10,7	0,9	2,6
	Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA%	déc.-22	6,4	6,3	1,4	2,4

*Du 16/01/2023 au 22/01/2023. Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Banque des Pays-Bas Klaas Knot s'est également exprimé à plusieurs reprises la semaine dernière, indiquant que la BCE relèvera ses taux de 50pb en février et en mars et que d'autres hausses suivront en mai et juin.

Ursula von der Leyen, Présidente de la Commission européenne, a dévoilé un plan de soutien au secteur industriel européen.

Ce plan, annoncé lors de son discours au Forum économique mondial de Davos, vise notamment à répondre à l'«*Inflation Reduction Act*» américain, qui favorise la relocalisation industrielle. Ce plan comprendrait plusieurs mesures, notamment une amélioration de l'environnement réglementaire afin d'accélérer l'investissement dans des secteurs clés pour la transition énergétique, le développement des compétences en matière de technologies vertes et le développement de nouveaux accord commerciaux. Concernant le financement de ces mesures, la Présidente de la Commission européenne prévoit un nouvel assouplissement du régime des aides d'Etat, afin de simplifier le droit d'un Etat à subventionner ses entreprises. Néanmoins, cette mesure favoriserait les principales économies européennes, qui ont les capacités financières pour augmenter leurs subventions. Un fonds souverain européen serait donc également créé afin d'éviter d'accroître les risques d'une fragmentation du marché unique. Ces propositions seront étudiées par les Etats membres lors du prochain sommet européen en février.

En Allemagne, le moral des investisseurs s'améliore. L'indice ZEW de sentiment économique est revenu en territoire positif pour la première fois depuis février 2022. Selon le Président du centre de recherche qui publie cet indice, cette amélioration des perspectives est à mettre en lien avec la situation plus favorable sur les marchés de l'énergie ainsi qu'une aide gouvernementale qui a permis de rembourser les factures énergétiques des ménages en décembre.

Le gouvernement français a annoncé une hausse du budget militaire pour la période 2024-2030. Alors que la précédente loi de programmation militaire prévoyait une enveloppe totale de 295 Mds€ sur 7 ans (pour la période 2019-2025), le Président Emmanuel Macron a annoncé que ce budget sera porté à 413 Mds€ pour 2024-2030.

Au Royaume-Uni, le contexte inflationniste continue de peser sur la consommation des ménages. Bien qu'en recul pour le deuxième mois consécutif, l'inflation britannique demeure à des niveaux élevés en décembre à 10,5%. Alors que les prix des biens décélèrent (+13,4% après 14,0%), l'accélération de la hausse des prix dans les services se poursuit (+6,8% après 6,3%). Par ailleurs, les tensions persistantes sur le marché du travail pourraient alimenter les pressions inflationnistes sur les mois à venir. Le taux de chômage s'est maintenu à 3,7% en moyenne pour les mois de septembre à novembre, tandis que la croissance des salaires poursuit son accélération à 6,4% en glissement annuel. Malgré la bonne tenue du marché du travail, la consommation des ménages demeure mal orientée. Les ventes au détail en volume ont poursuivi leur déclin en décembre (-1% en glissement mensuel), et demeurent sous les niveaux d'avant crise (-1,7% par rapport à février 2020).

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

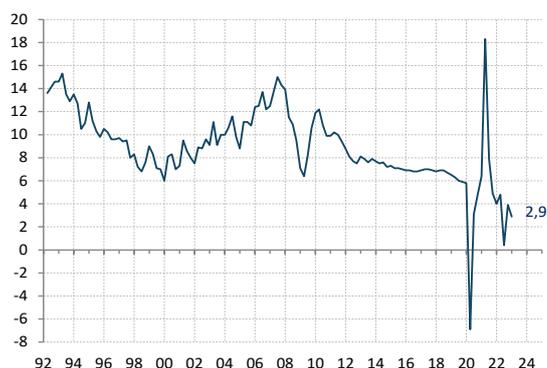
Asie

« La croissance de la Chine ralentit fortement à 3% sur l'année 2022 »

Avec une croissance annuelle de 3% en 2022, l'économie chinoise s'inscrit bien en-dessous de l'objectif de 5,5% que s'était fixé le gouvernement en mars dernier. L'activité enregistre ainsi une nette modération après le rebond de 8,1% de 2021 et atteint un deuxième plus bas historique après le choc de 2020 où la croissance avait été de 2,4%. Ce ralentissement reflète essentiellement le poids des perturbations sanitaires qui ont affecté le pays aux deuxième et quatrième trimestres. Au T4 2022, l'économie a stagné (croissance trimestrielle du PIB à 0%) et les données d'activité sur le mois de décembre restent largement mal orientées. La croissance de la production manufacturière se modère à 0,2% en glissement annuel contre 2% en novembre, ce qui reflète à la fois les perturbations sur l'offre associées aux contaminations, telles que l'absentéisme et les perturbations des chaînes d'approvisionnement, et le déclin de la demande domestique et

internationale. Les productions de biens électroniques, de véhicules, de biens d'équipement et de textiles ont été particulièrement affectées par ces difficultés. Si les investissements se sont quelque peu repris en décembre (+3,1% en glissement annuel contre +0,7% le mois précédent), la dichotomie reste nette entre d'un côté les investissements manufacturiers et en infrastructure, en progression de 7,4% et 15% respectivement, et de l'autre les investissements immobiliers qui se maintiennent en zone de contraction à -12,7%. Le secteur de l'immobilier reste en effet en grande difficulté fin 2022 comme l'illustre également le déclin des ventes de logements de 32% en glissement annuel en décembre. Enfin, la consommation des ménages est restée très affectée par les perturbations sanitaires. Les ventes au détail se sont maintenues en territoire négatif à -1,8% en GA, avec un recul particulièrement marqué des ventes dans la restauration (-17,8%) qui sont très exposées au recul de la mobilité. Les ventes de véhicules ont toutefois affiché une dynamique solide alors que les acheteurs ont profité de la réduction fiscale temporaire sur les voitures avant son échéance du 31 décembre. Dans ce contexte, les autorités continuent de communiquer en faveur d'un renforcement du soutien à l'activité et, en particulier, au secteur de l'immobilier.

Chine : PIB (Volume, NCVS, GA%)



Sources : NBS, Thomson Reuters, Covéa Finance (début de la

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2020	Moy. 2021
JP	Prod. Industrielle <small>Vol, CVS, GA%</small>	nov.-22	-0,9	3,8	-10,6	5,6
	Inflation <small>IPC, NCVS, GA%</small>	déc.-22	4,0	3,8	0,0	-0,2
	Inflation sous-jacente <small>IPC, NCVS, GA%</small>	déc.-22	1,6	1,5	-0,1	-0,8
	Exportations <small>Vol, CVS, GA%</small>	déc.-22	12,5	18,9	-11,5	21,7
	Importations <small>Vol, CVS, GA%</small>	déc.-22	26,4	32,9	-14,1	25,2
CH	Investissement en actifs fixes <small>NCVS, GA%</small>	déc.-22	5,1	5,3	2,9	4,9
	Prod. Industrielle <small>Vol, NCVS, GA%</small>	déc.-22	1,3	2,2	3,4	9,3
	Ventes au détail <small>Vol, NCVS, GA%</small>	déc.-22	-1,8	-5,9	-2,9	12,4
	PIB <small>Vol, NCVS, GA%</small>	T4 22	2,9	3,9	1,9	9,1

*Du 16/01/2023 au 22/01/2023

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

anticipaient une nouvelle évolution restrictive de la politique de contrôle des taux alors que la limite supérieure de la fourchette de fluctuation sur les obligations souveraines à 10 ans (0,5%) avait été franchie à plusieurs reprises en amont de la réunion, amenant la Banque centrale à renforcer ses achats de titres. La BoJ a également actualisé ses projections et anticipe toujours une modération de l'inflation sous la cible des 2% à 1,6% pour l'année fiscale (AF) 2023 (inchangé) et 1,8% pour l'AF 2024 (+0,2 pt par rapport aux projections d'octobre). L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentaire frais) a en revanche été légèrement revue à la hausse à 1,8% en 2023 (+0,2 pt) mais reste inchangée à 1,6% pour 2024. Ces projections illustrent que, pour la BoJ, les conditions ne sont toujours pas réunies pour le maintien d'une inflation durablement à la cible et, a fortiori, pour une franche normalisation de la politique monétaire. Pourtant, en décembre, l'inflation japonaise a atteint un nouveau point haut en plus de 40 ans à 4%, dépassant la cible de 2% pour un 9ème mois consécutif. Cette progression reflète surtout la dynamique des prix de l'alimentation et de l'énergie, alors que les fournisseurs transmettent progressivement les hausses antérieures des prix mondiaux sur les prix locaux de l'électricité et du gaz. Hors énergie et alimentation, l'inflation progresse également mais reste plus modérée à 1,6%, un niveau qui constitue tout de même un plus haut en 30 ans.

Le Japon affiche le plus large déficit commercial de son histoire à 155 Mds sur l'année 2022. La dégradation du solde commercial résulte principalement de la hausse du prix des importations en réaction à la flambée des prix internationaux de l'énergie qui a été amplifiée par l'affaiblissement du yen. En outre, les exportations ont été affectées par le recul de la demande mondiale, notamment concernant les produits électroniques et les véhicules qui sont des postes d'exportations majeurs pour le Japon. En décembre, les importations ont affiché une croissance nominale de 20,6% en glissement annuel contre 11,5% pour les exportations.

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.