

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

27 février 2023

Rédacteurs

Gestion — Recherche

## Baudruches jaunes et vertes\*

Les débats sur la taxonomie des investissements « verts » avaient déjà mis en lumière les différends entre pays de l'Union européenne quant à l'inclusion du nucléaire et du gaz fossile dans les énergies de transition. Une intégration qui vise à faciliter le financement d'investissements favorables à « la lutte contre le réchauffement climatique et sans effet significatif sur l'environnement ». Malgré son adoption, l'acte délégué européen risque de supporter de nombreuses plaintes en justice de la part d'organisations.

C'est aujourd'hui la prise en compte de l'hydrogène issue de l'électricité nucléaire dans les objectifs de décarbonation européens qui oppose la France et 8 pays de l'Europe de l'Est à l'Allemagne et l'Espagne. Ces 2 derniers ne souhaitent retenir que l'hydrogène issue de l'électricité renouvelable, hydraulique, éolienne ou solaire... De nouvelles dissensions regrettables alors que nous avons plusieurs entreprises chimiques, championnes mondiales, et de l'avance en termes de recherche fondamentale mais que s'amorce dans le cadre de l'« Inflation Reduction Act » (IRA) une concurrence américaine féroce. Car le pan « hydrogène » de ce programme de soutien des Etats-Unis à l'industrie locale ne prendra pas en considération l'origine de l'énergie mais simplement la quantité de CO2 émise lors de la production de l'hydrogène.

Au final, après moult négociations, il semble que les 2 types d'hydrogène renouvelable et bas carbone seront bien pris en compte par la réglementation européenne dans ses objectifs de décarbonation, et de ses membres respectifs..., et recevront les mêmes aides. Un enjeu pour la France afin de soutenir ce qui reste d'activités industrielles sur son territoire ! Car, selon la directive « énergie renouvelable », l'industrie devra avoir dans sa consommation d'énergie une part de renouvelable à 42% en 2030 et 60% en 2035.

Cette nouvelle difficulté à aligner les intérêts stratégiques des pays membres sur des sujets structurants pour l'avenir de l'Union européenne nous rappelle les risques de sa disparition dans son état actuel. Un risque de délitement que nous avons partagé dans nos dernières Perspectives Economiques et Financières.

\* M. Faraday, scientifique anglais, étudia l'hydrogène dans l'air en 1825 en utilisant des ballons fabriqués à partir de parois fines d'intestin de bœuf et mouton, appelées baudruches.

L'hydrogène est produite par électrolyse en faisant traverser un courant électrique dans de l'eau. Elle est dite jaune si elle est élaborée avec une électricité produite à partir de l'atome, verte si elle est produite avec des énergies renouvelables.

### Sommaire

**Analyse de l'évolution des marchés** p2

Obligataire  
Actions Europe  
Actions Internationales  
Analyse

**Suivi Macroéconomique** p6

Etats-Unis  
Europe  
Asie

**Francis Jaisson**

Directeur général délégué en charge des gestions



### Focus de la semaine

« ...les différends entre pays de l'UE... »

Evolution du prix de l'électricité en Allemagne à un an depuis le début de l'année 2020



\*En EUR/Mwh  
Sources : Covéa Finance, Bloomberg

# Analyse de l'évolution des marchés

## Obligataire : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

La semaine a été marquée par une nouvelle remontée des taux de part et d'autre de l'Atlantique, tirés par des statistiques économiques aussi bien sur l'activité que sur les prix. Les attentes des marchés concernant les actions des banques centrales se durcissent avec des taux attendus plus hauts, et pour plus longtemps.

Ainsi, les taux 10 ans américains se rapprochent des 4% à 3.94%, en progression de 13 pbs\*. En Europe, les taux français et allemands montent respectivement de 10 pbs à 2.54% et 3.02%. Quant à l'Italie, elle sous-performe : le taux à 10 ans monte de 14 pbs à 4.44%, fixant l'écart avec l'Allemagne 10 ans de retour sur les 190 pbs.

Sur le crédit, la saison des publications se poursuit, permettant au marché primaire de reprendre progressivement avec 9 Md€ émis cette semaine. La hausse des taux pèse sur le secteur : les primes de risque s'écartent, en particulier sur la catégorie haut-rendement dont l'indice Cross-Over s'inscrit en hausse de 13 pbs à 414 pbs.



### Le Focus de la semaine : Les scénarii des tests de résistance bancaires en Europe.

L'Autorité Bancaire Européenne a publié les scénarii de tests de résistance (lancés le 31/01/2023) appliqués sur 76 banques, soit 75% du secteur bancaire de la zone euro en termes d'actifs. Il s'agit des premiers « stress test » depuis 2021 après une pause en 2020 consécutive au Covid et qui couvrent les 3 prochaines années de 2023 à 2025. Le scénario de base repose sur les projections réalisées par les banques centrales nationales à fin décembre 2022. En revanche, le scénario économique dit « adverse » est le pire jamais utilisé pour l'exercice depuis sa mise en place en 2009. L'institution rappelle évidemment que ce scénario « adverse » ne constitue pas une prévision.

Il repose sur une hypothèse de dégradations des relations géopolitiques avec une inflation élevée persistante à 9,7% en 2023 (puis 5,3% et 3,8% en 2024 et 2025), principalement tirée par les matières premières et plus particulièrement par les prix du gaz et du pétrole, mais également par des effets de second tour, en premier lieu desquels une hausse des salaires. Les taux d'intérêt devraient ainsi monter davantage, affectant l'économie par une baisse de la consommation privée et des investissements : une contraction de 6% du PIB de l'Union européenne entre 2022 et 2025 est envisagée avec une récession marquée sur 2023 et 2024 (-3.5% et -4.2% respectivement), et un retour à la croissance en 2025 de 1.6%. Une hausse de 5,7% du taux de chômage sur la période en résulterait. Dans ce contexte, les prix de l'immobilier commercial seraient davantage affectés que ceux de l'immobilier résidentiel, avec respectivement une baisse en 2023 de 16,4% (-11,8% en 2024 et -4,5% en 2025) et de 7,9% (-12,4% en 2023 et -1,2% en 2025).

Les résultats de ces tests permettront d'apprécier les besoins éventuels en capital des banques pour résister à de tels chocs. Ils seront connus en juillet 2023.

\*pbs: points de base

Yaël Kabla

Gérante Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)					Pente* (en pbs)	
	24/02/23	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	
<b>Taux directeurs</b>												
Réserve Fédérale Américaine	4,75	4,75	4,00	4,50	0,25	0,00	0,75	0,25	4,50			
BCE - Taux Repo	3,00	3,00	2,00	2,50	0,00	0,00	1,00	0,50	3,00			
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,50	2,50	1,50	2,00	-0,50	0,00	1,00	0,50	3,00			
Banque d'Angleterre	4,00	4,00	3,00	3,50	0,50	0,00	1,00	0,50	3,50			
Banque du Japon	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00	0,00	0,00			
<b>Taux 10 ans</b>												
Etats-Unis	3,94	3,81	4,09	3,87	1,96	13	-15	7	198	-87	-1	
Allemagne	2,54	2,44	2,17	2,57	0,17	10	37	-3	237	-48	-7	
France	3,02	2,90	2,69	3,12	0,67	11	33	-10	235	-9	24	
Italie	4,44	4,30	4,29	4,72	1,82	14	15	-28	262	83	5	
Royaume-Uni	3,66	3,52	3,46	3,67	1,45	14	20	-1	221	-34	39	
Japon	0,50	0,51	0,25	0,42	0,20	0	25	8	30	52	94	
<b>Crédit</b>												
Indice Itraxx Main	81,2	77,8	107,2	90,6	74,7	3,4	-26,0	-9,4	6,4			
Indice Itraxx Crossover	419,5	405,4	523,1	474,1	369,6	14,1	-103,6	-54,6	49,9			

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 :

Les marchés actions européens sont en baisse de 2.3% sur la semaine. L'évolution des indices a été essentiellement conditionnée par la hausse des chiffres de l'inflation aux Etats-Unis et les risques de nouveaux durcissements des politiques monétaires des banques centrales. Depuis le début de l'année, le MSCI EMU s'apprécie de 9.9% (indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne). Dans ce contexte de hausse des taux d'intérêt, les secteurs de l'Immobilier, de la Consommation cyclique et de la Technologie affichent les plus fortes baisses avec respectivement -4.5% et -4.0%. Le secteur de la consommation non-cyclique est le seul secteur dans le vert sur la semaine avec une hausse de +0.2% suivi des secteurs dits défensifs comme les services de communication (-0.1%) et des services aux collectivités (-0.3%). Sur le plan des valeurs, la plus forte hausse hebdomadaire est SEB en raison d'une publication de résultat rassurante sur la capacité du groupe à préserver ses marges dans un environnement d'inflation des matières premières. UCB, la société biopharmaceutique belge a confirmé ses objectifs de rentabilité à horizon 2025 et affiche une hausse de +5.0%. Inversement, Grifols, la société espagnole de produits sanguins est en baisse de -11.7% en raison du départ surprise de son Président nommé il y a seulement 4 mois. Le titre Euronext corrige de 10.6% du fait de l'annonce de son projet de rachat de la plateforme de fonds Allfunds. Enfin, Adyen qui propose des solutions de paiement est en baisse de 9.6% dans un environnement de taux moins favorable au groupe.

### Le Focus de la semaine : Les promesses du carbure de silicium pour les véhicules électriques.

L'avenir du transport automobile est étroitement lié à l'adoption croissante de l'énergie électrique dans le but de faire baisser les émissions de dioxyde de carbone des véhicules. Malgré de nombreuses avancées : extension de l'offre, développement des bornes de recharge, l'adoption des véhicules électriques par le grand public est encore freinée par les inquiétudes persistantes qui entourent leur autonomie. La solution consistant à augmenter la taille des batteries est bien-sûr envisagée. Elle permet d'augmenter l'autonomie des véhicules électriques et donc de rassurer les conducteurs mais entraîne une augmentation du poids et des hausses de prix importantes, la batterie représentant à elle seule, plus de 25 % du coût final du véhicule en concession.

La solution qui semble émerger vient du monde des semi-conducteurs avec la mise au point des composants dits « large bande » fabriqués en carbure de silicium (SiC). Le carbure de silicium est un semiconducteur utilisé en électronique de puissance destiné à un fonctionnement hyperfréquent, à haute température ou à haute tension. Les points forts des transistors « SiC », à savoir une densité de puissance et un rendement énergétique élevé, donnent lieu à des avantages nombreux sur le plan de la compacité ainsi qu'un meilleur refroidissement des composants. En outre, par rapport au silicium ordinaire, les transistors de puissance « SiC » permettent d'accroître l'autonomie et/ou d'utiliser un pack de batteries plus compact, ce qui leur confère une indéniable compétitivité.

Sur ce marché de niche dont la taille est d'environ 1.5 milliards de dollars en 2022 mais dont la croissance pourrait fortement s'accélérer, les acteurs européens sont, une fois n'est pas coutume, plutôt bien positionnés, STMicroelectronics et Infineon technologies AG en tête. Les solutions développées aujourd'hui qui équipent les véhicules électriques haut de gamme (Tesla, Porsche, BMW, Mercedes...) devraient se démocratiser avec la hausse des volumes de production et des baisses de prix. Elles devraient contribuer à surmonter les derniers obstacles qui freinent l'adoption des véhicules électriques par le grand public en matière d'autonomie et de coût, tout en œuvrant au respect de l'environnement. Ces sociétés font donc partie de celles qui permettent la mise en œuvre des changements structurels que nous connaissons actuellement et que nous mettons en avant dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Sébastien Duros

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)							
	24/02/23	J-7	09/11/22	30/12/22	T-12 mois	J-7	09/11/22	30/12/22	sur 12 mois				
MSCI EMU	145	145	130	132	137	-0,4	↓	11,6	↑	9,9	↑	5,6	↑
MSCI EMU Mid Cap	983	988	898	907	967	-0,4	↓	9,5	↑	8,5	↑	1,7	↑
MSCI EMU Small Cap	406	410	343	370	428	-1,1	↓	18,3	↑	9,7	↑	-5,1	↓
MSCI Europe	153	154	141	143	147	-0,1	↓	8,8	↑	7,7	↑	4,5	↑
France CAC40	7 187	7 130	6 431	6 474	6 521	0,8	↑	11,8	↑	11,0	↑	10,2	↑
Allemagne DAX30	6 200	6 243	5 589	5 693	5 920	-0,7	↓	10,9	↑	8,9	↑	4,7	↑
Italie MIB	26 986	27 268	23 780	23 856	24 880	-1,0	↓	13,5	↑	13,1	↑	8,5	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	7 879	7 882	7 296	7 452	7 207	0,0	↓	8,0	↑	5,7	↑	9,3	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 921	8 902	8 277	8 417	8 628	0,2	↑	7,8	↑	6,0	↑	3,4	↑

# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Internationales : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

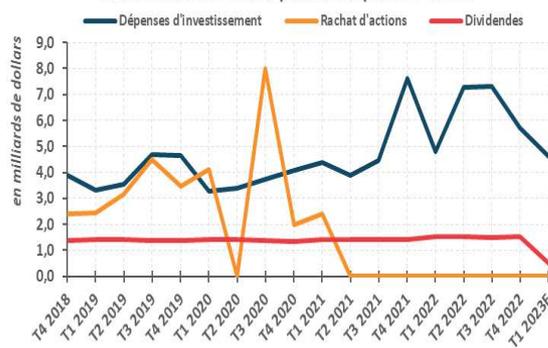
**Les marchés asiatiques** clôturent la semaine en légère baisse. La Chine continentale et Hong Kong affichent des performances divergentes. En effet, Shanghai résiste grâce au soutien monétaire important de la part de la PBOC (injections de liquidités), tandis que Hong Kong est pénalisé par la baisse des valeurs internet liée aux craintes d'une intensification de la concurrence entre les grandes plateformes, ainsi que la disparition de Bao Fan (cofondateur de la banque d'affaires China Renaissance, très influent dans le secteur financier et technologique chinois). L'Inde creuse son retard depuis le début de l'année du fait d'inquiétudes sur la dynamique de la consommation dans le pays, faisant baisser les secteurs les plus cycliques de la cote indienne. Au Japon, notons la persistance de la dynamique d'inflation salariale. Pour exemple, Toyota a accordé à 68.000 travailleurs syndiqués une hausse conséquente de salaire (la plus importante depuis près de 20 ans).

**Aux Etats-Unis**, le S&P 500 termine la semaine en forte baisse, pénalisé par la publication d'indicateurs macroéconomiques continuant à militer en faveur d'une poursuite de la dynamique de resserrement monétaire. Par secteurs, les segments de la consommation cyclique, des services de communication et la technologie affichaient les plus fortes baisses, impactés par la remontée des taux longs américains. Les semi-conducteurs étaient notamment en net repli malgré les bons résultats de Nvidia. L'énergie continuait son repli face à la baisse des prix du pétrole. Les segments les plus défensifs de l'indice (consommation courante, grands laboratoires pharmaceutiques, services publics) étaient privilégiés par les investisseurs. Côté société, on notera les annonces de Tesla de maintenir ses projets de production de batterie électrique en Allemagne, tout en donnant la priorité de la production aux Etats-Unis afin de bénéficier des plans de subventions américaines dans le cadre de « l'Inflation Reduction Act ». On note également les nouveaux déboires de Boeing, contraint de suspendre la production de son 787 en raison d'erreurs découvertes dans la documentation ayant servi à la certification de l'avion.

### Le Focus de la semaine : Intel, l'heure des choix en matière d'allocation de capital

Jusqu'à la fin de l'année 2020, et sous l'égide de son précédent directeur général, la stratégie d'Intel était résolument tournée vers un modèle de moins en moins intensif en capital, au profit des actionnaires via des rachats d'actions et des dividendes généreux. Le virage stratégique opéré avec l'arrivée en février 2021 de Patrick Gelsinger (nouveau DG) change radicalement la donne en matière d'allocation de capital. En effet, l'arrivée du nouveau DG a conduit Intel à abandonner sa stratégie de sous-traiter une partie grandissante de sa production (sans doute sous l'influence de l'administration américaine) pour accélérer ses dépenses d'investissement, tant pour ses propres besoins (assurer sa maîtrise technologique) que pour les besoins de l'industrie américaine des semi-conducteurs au sens large (en envisageant de devenir le fondeur de celle-ci). Ce pivot stratégique se traduit par une hausse sensible de ses dépenses d'investissement depuis 2 ans (\$25 Mds en 2022 contre \$20 Mds en 2021 et \$14 Mds en 2020) tandis que la demande de puces semble avoir atteint un point haut. Dans ce contexte, les actionnaires ne sont plus les premiers servis ainsi que l'illustre l'arrêt des rachats d'actions depuis 2021 et la baisse brutale du dividende annoncée cette semaine (-66%). L'ex-leader mondial des semi-conducteurs redécouvre donc l'intensité capitalistique de son métier à un moment où les enjeux de souveraineté technologique (entre autres) redeviennent cruciaux. A l'heure où les marges des entreprises (et leur rentabilité) sont très élevées et que les enjeux de sécurité nationale deviennent critiques et s'imposent aux entreprises, l'exemple d'Intel est à méditer dans chacun de nos choix d'investissement.

Montants trimestriels des dépenses d'investissement, rachats d'actions, et des dividendes versés par Intel depuis le T4 2018



Sources : Intel, Covéa Finance

Vincent Haderer

Responsable du pôle Gestion Actions Amérique et Monde



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	24/02/23	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	3 970	4 079	3 749	3 840	4 385	-2,7 ↓	5,9 ↑	3,4 ↑	-9,5 ↓	-1,3 ↓	0,5 ↑	4,9 ↑	-3,3 ↓
Etats-Unis - Dow Jones	32 817	33 827	32 514	33 147	34 059	-3,0 ↓	0,9 ↑	-1,0 ↓	-3,6 ↓	-1,6 ↓	-4,2 ↓	0,5 ↑	2,9 ↑
Etats-Unis - Nasdaq	11 395	11 787	10 353	10 466	13 695	-3,3 ↓	10,1 ↑	8,9 ↑	-16,8 ↓	-2,0 ↓	4,5 ↑	10,5 ↑	-11,1 ↓
Japon Nikkei 300	416	418	411	401	392	-0,5 ↓	1,2 ↑	3,8 ↑	6,1 ↑	-0,9 ↓	3,1 ↑	1,3 ↑	-3,9 ↓
Corée du Sud KOSPI	2 424	2 451	2 424	2 280	2 677	-1,1 ↓	0,0 ↓	6,3 ↑	-9,5 ↓	-0,9 ↓	-0,4 ↓	3,4 ↑	-11,5 ↓
Chine - Shanghai	3 267	3 224	3 048	3 089	3 451	1,3 ↑	7,2 ↑	5,8 ↑	-5,3 ↓	1,3 ↑	6,2 ↑	6,1 ↑	-8,4 ↓
Hong Kong Hang Seng	20 010	20 720	16 359	19 781	22 767	-3,4 ↓	22,3 ↑	1,2 ↑	-12,1 ↓	-2,1 ↓	16,2 ↑	2,1 ↑	-6,6 ↓
Marchés Emergents - MSCI	972	999	900	956	1 172	-2,8 ↓	7,9 ↑	1,6 ↑	-17,1 ↓	-1,4 ↓	2,5 ↑	3,1 ↑	-11,4 ↓

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Le regard de l'analyste

### Activisme<sup>2</sup> : la formule gagnante ?

Les mesures à adopter pour respecter le cadre fixé par les Accords de Paris sont un enjeu majeur. **Des acteurs insoupçonnés, activistes venus de la finance, pourraient participer à l'effort de transition de nos sociétés.**

Côté pile, dans l'actualité hexagonale, le terme activisme évoque en premier lieu les « éco-actions », de véritables coups de poing médiatiques : les célèbres Tournesols de Van Gogh aspergés de soupe en octobre, les jets de peinture rouge sur le siège de TotalEnergies début février...

Et pour cause, les activistes évoquent la frange radicale de l'action militante politique, usant de méthodes parfois violentes, spectaculaires, controversées, souvent à la limite de la légalité. Le Larousse confirme ce trait, en définissant l'activisme comme un « *système de conduite qui privilégie l'action directe, en particulier dans le domaine politique, social* ». Aussi, si l'on remonte aux origines, ce mot est apparu au début du XX<sup>ème</sup> siècle pour désigner un mouvement de Flamingants, fervents défenseurs de la langue flamande.

Côté face, même agressivité. **Dans le monde financier, les fonds dits « activistes » sont des fonds d'investissement réputés pour leurs actions radicales.** Les plus connus sont américains ou anglosaxons, comme Elliott Management Corporation, l'un des tout premiers fonds activiste, affichant 52 milliards d'euros d'actifs sous gestion à fin juin 2022. C'est sans doute l'un des plus redoutés en raison de sa stratégie de rendement court terme visant des entreprises en difficulté. Il est néanmoins nécessaire de nuancer cette vision, assez réductrice, des fonds activistes.

Si ces derniers se distinguent des autres fonds d'investissement par les actions directes qu'ils mènent de l'intérieur, leurs profils – et donc leurs approches – sont eux multiformes. On y retrouve des stratégies de rendement à court terme pour les actionnaires (Hedge Fund) aux cotés de stratégies de « création de valeur » à un horizon long terme (Private Equity). En 2022, plus de 340 entreprises européennes ont été ciblées par des fonds activistes, contre 300 fin 2021, selon une étude réalisée par le cabinet d'avocats Skadden et Activistmonitor.

**Leurs cibles sont généralement de très grandes entreprises** – présentant une capitalisation supérieure à 1 milliard d'euros – dans les secteurs de l'énergie, des technologies, santé ou encore médias. En prenant une participation de l'ordre de 2 à 5% au capital, ils ambitionnent d'influencer la gestion, la stratégie voire la gouvernance de l'entreprise visée. Leurs moyens se révèlent d'une puissance inversement proportionnée à la taille de leur participation minoritaire. Une fois leurs entrées dans les Assemblées Générales établies, ces fonds vont faire pression sur les dirigeants et réclamer des changements comme la nomination de nouveaux administrateurs, des cessions ou acquisitions d'actifs, de pôles d'activité, ou encore des coupes budgétaires – en ralliant d'autres actionnaires à leur cause.

A titre d'exemple, nous pouvons citer le remaniement de la direction opéré par le fonds américain Elliot Management Corporation au sein du groupe canadien Suncor Energy, armé de seulement 3,4% du capital. Résultat de ce bras de fer, en juillet 2022, Suncor Energy annonce par communiqué l'arrivée de 3 nouveaux administrateurs indépendants et la création d'un nouveau comité en charge d'une analyse stratégique des activités de vente au détail.

En 2020, une étude du *Harvard Business Review (HBR)* met en exergue l'impact négatif des fonds activistes sur les performances long terme des entreprises ciblées, et plus précisément leurs performances sociales et environnementales. Cela s'explique notamment par les coupes budgétaires sur les dépenses de fonctionnement – chiffrées entre 5 et 6% en moyenne à 5 ans – et des suppressions d'emplois – chiffrées entre 4,5 et 7% sur 5 ans. Dans ce contexte, et toujours d'après l'étude du HBR, les performances sociales et environnementales, jugées « non prioritaires » sont davantage impactées, avec en moyenne -18% au bout de 5 ans pour les sociétés ciblées.

Aussi, l'Observatoire de la Responsabilité Sociétale des Entreprises (ORSE – étude du 21/09/2021) s'interroge : les fonds activistes et la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) seraient-ils antinomiques ? L'émergence de fonds activistes respectueux des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) prouvent le contraire. Dans le monde, à fin juillet 2022, 332 campagnes activistes concernaient des critères ESG, contre 242 pour l'année complète 2021, selon le cabinet en gouvernance Insightia. Citons pour illustrer en septembre dernier, au travers d'un communiqué de presse, l'annonce de Solvay de « *son intention de réduire considérablement le rejet de résidus de calcaire dans la mer provenant de son usine de Rosignano, en Italie ainsi qu'un objectif long terme d'investir dans un nouveau procédé de production de carbonate de soude destiné à être adopté à l'échelle mondiale. Ce nouveau procédé devrait permettre à Solvay de réduire davantage ses émissions de CO2 et de réduire à zéro tout rejet de résidus calcaires d'ici 2050* », un accord réalisé sous la forte pression exercée par le fonds Bluebell Capital.

**Ces nouveaux fonds activistes, auxquels s'associent de plus en plus d'investisseurs institutionnels, devraient peser sur les stratégies futures des grandes sociétés cotées.**

Laurence Coldrey

Analyste financier et extra financier



# Suivi Macroéconomique

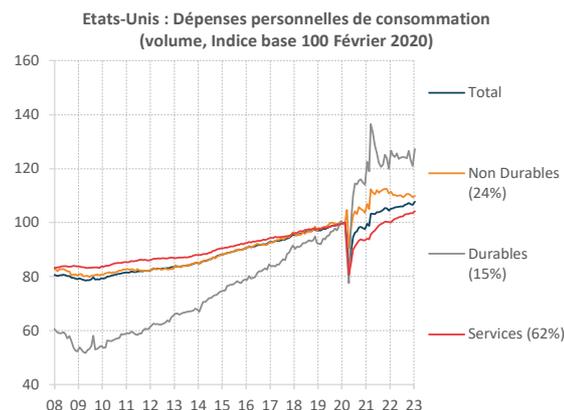
## États-Unis

« La pression sur la Réserve fédérale ne se relâche pas »

Les minutes de la dernière réunion du comité de politique monétaire (FOMC) de la Réserve fédérale (Fed) font part d'un **large consensus autour du ralentissement du rythme de hausse des taux directeurs à 25 points de base (bp)**. Quelques participants ont toutefois signalé qu'ils étaient favorables à un relèvement de 50 bp de la fourchette cible ou qu'ils auraient pu soutenir un relèvement de ce montant. Au final, la hausse de 25 bp a été votée à l'unanimité, ce qui signifie que les partisans de 50 bp étaient des membres non votants (vraisemblablement James Bullard de la Fed de St Louis et Loretta Mester de la Fed de Cleveland) ou bien qu'ils se sont ralliés à la majorité. Tous les participants prévoient que des augmentations continues de la fourchette cible seront appropriées et **les discussions ont souligné la dépendance aux données pour les futures décisions. Or les statistiques publiées depuis la réunion du 1er février ont**

**témoigné de la vigueur de la consommation et de l'emploi, ce qui pourrait justifier un resserrement plus prononcé** que celui considéré dans le dernier jeu de prévision datant de décembre 2022. Les participants y envisageaient alors un taux terminal à [5 ; 5,25%], soit deux hausses supplémentaires de 25 bp par rapport au niveau actuel.

**Le revenu disponible des ménages américains a augmenté de 2% à prix courants en janvier** par rapport au mois précédent, après +0,4% en décembre, et leurs dépenses de consommation, toujours à prix courant, ont augmenté de 1,8%. L'indice de prix des dépenses de consommation affiche une forte progression de 0,6% en un mois, ce qui implique que le pouvoir d'achat des ménages (leur revenu disponible déflaté de l'inflation) a crû de 1,4% et que leur consommation en volume a progressé de 1,1%. La dynamique des dépenses a été robuste tant pour les services que pour les biens. La croissance du revenu résulte de l'accélération de la rémunération du travail et les ménages ont aussi bénéficié en janvier d'une forte baisse de leurs impôts et d'un ajustement exceptionnel des transferts de la sécurité sociale destiné à compenser l'impact de l'inflation en 2022. L'accélération du revenu a provoqué une nouvelle hausse du taux d'épargne, à 4,7%, au plus haut depuis un an mais toujours en deçà des niveaux pré-pandémiques (8,8% en 2019). L'indice des prix des dépenses de consommation des ménages (celui privilégié par la Fed) est en hausse de 5,4% sur un an et le noyau dur de cet indice (hors alimentation et énergie) a affiché une hausse de 4,7%. Dans les deux cas, il s'agit d'une accélération par rapport au rythme de décembre (par ailleurs révisé en hausse), la première depuis l'été 2022, ce qui confirme le caractère long et incertain du processus désinflationniste.



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2021	Moy. 2022
Ventes logements neufs	Milliers d'unités	janv.-23	670	625	769	641
Ventes logements anciens	Milliers d'unités	janv.-23	4000	4030	6128	5081
Revenu disponible	Vol, CVS, GA%	janv.-23	2,8	-0,8	1,9	-6,1
Dépenses de consommation	Vol, CVS, GA%	janv.-23	2,4	2,0	8,3	2,8

\*Du 20/02/2023 au 26/02/2023

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

**L'indicateur d'enquête PMI manufacturier s'inscrit en légère amélioration** en février à 47,8, soit une hausse de 0,9 point. Les sous-composantes niveau de production et nouvelles commandes se redressent quelque peu mais demeurent sur des niveaux renvoyant à une contraction à respectivement 48,4 et 44,7 (le seuil de 50 délimite contraction et croissance). **Dans les services, l'indice s'affermi, passant de 46,8 à 50,5, ce qui renvoie à une modeste progression de l'activité.**

Dans l'immobilier, les ventes de logements dans l'ancien ont enregistré une nouvelle baisse en janvier (-0,7% sur le mois), la douzième consécutive qui porte la contraction annuelle à -37%. Le prix médian a continué sa chute avec 7 mois de recul et progresse de 1,3% en rythme annuel. Dans le neuf, les ventes de maisons ont bondi de 7,2% en un mois en janvier, à 670 000 unités en rythme annuel. Importante, la hausse est concentrée dans les Etats du sud (+ 17,1%), alors que les ventes ont baissé dans les autres régions. Elles restent toutefois en recul de 19,4% sur un an. Les prix de vente ont nettement reculé (-8,2% pour le prix médian sur le mois). Ils sont désormais en baisse sur douze mois (-0,7%), pour la première fois depuis le printemps 2020.

Sur le plan géopolitique, les tensions sont encore montées d'un cran cette semaine : les Présidents Vladimir Poutine et Joe Biden se sont rejetés par discours interposés la responsabilité de la guerre en Ukraine. Joe Biden a réaffirmé son engagement auprès de l'Ukraine, tandis que Vladimir Poutine a annoncé la suspension de la participation de la Russie au Traité New Start sur la non prolifération des armes atomiques. Ces interventions entérinent la logique de blocs et ne laissent à ce stade peu de place à la diplomatie pour résoudre le conflit. Par ailleurs, la Russie et la Chine ont fait échouer l'adoption d'un communiqué commun au G20 sur le conflit en Ukraine, et les Etats-Unis et l'Union Européenne ont annoncé un nouveau train de sanctions (voir focus).

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



# Suivi Macroéconomique

## Focus : Un paysage géopolitique toujours fragmenté

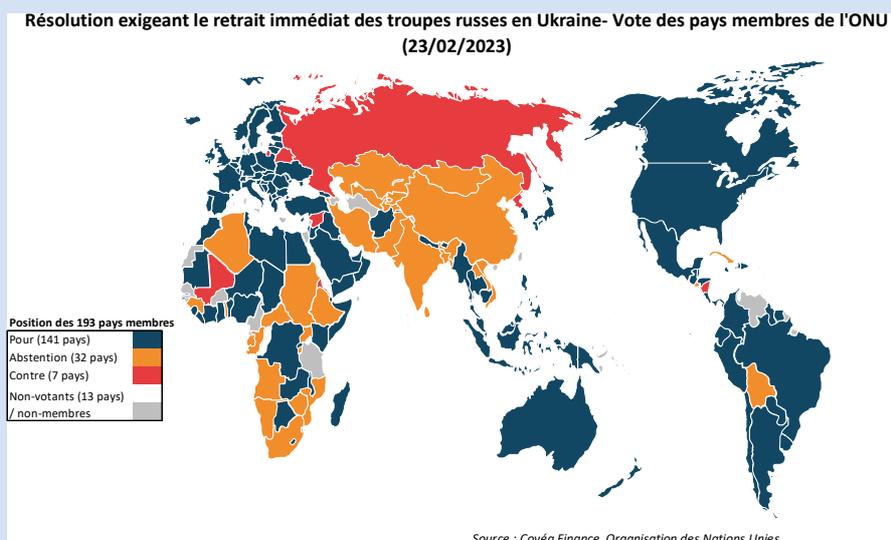
### Vote de l'Assemblée Générale des Nations-Unies (23/02/2023)

L'Assemblée Générale des Nations Unies s'est réunie le 23 février dernier pour voter une nouvelle résolution concernant le conflit russo-ukrainien. Les 193 pays membres de l'ONU se sont prononcés sur une résolution appelant la Russie à retirer immédiatement ses troupes en Ukraine : 141 pays ont voté pour, 32 pays se sont abstenus (dont la Chine et l'Inde), 7 pays ont voté contre et 13 pays n'ont pas pris part au vote.

Ce nouveau vote (le 7<sup>ème</sup> concernant le conflit en Ukraine depuis un an), illustre l'ambiguïté du positionnement géopolitique de certains pays. On remarque relativement peu de changements entre ce vote et celui du 2 mars 2022, où les pays étaient amenés à se positionner pour la première fois concernant l'invasion russe de l'Ukraine. Parmi les changements, on note que le Nicaragua et le Mali s'éloignent de leur positionnement « non-alignés » en faveur de Moscou, puisque les deux pays s'étaient abstenus lors du vote de mars 2022, tandis qu'ils ont voté contre la semaine dernière. A contrario, le Maroc est sorti de sa neutralité pour afficher son soutien à l'Ukraine lors du dernier vote.

Il convient également de noter qu'une dichotomie peut s'observer entre le positionnement officiel d'un gouvernement et son vote à l'ONU. En Birmanie par exemple, la junte militaire au pouvoir affiche clairement son soutien à Vladimir Poutine depuis le début du conflit. Néanmoins, le régime militaire n'a pas réussi à destituer Kyaw Moe Tun, fidèle au gouvernement civil, de son poste de représentant de la Birmanie à l'ONU. De ce fait, la Birmanie a toujours voté en faveur des résolutions condamnant l'action russe en Ukraine malgré le positionnement du gouvernement en place.

Bien que la comparaison entre le premier et le dernier vote suggère que le soutien à l'Ukraine a relativement peu changé après 1 an de conflit, le résultat des votes de certaines résolutions illustre un soutien bien plus relatif à l'Ukraine. C'est le cas notamment du vote du 14 novembre dernier, qui portait sur une résolution appelant la Russie à verser des réparations à l'Ukraine. Lors de ce vote, seulement 94 pays avaient voté pour (moins de la moitié des 193 pays membres), 73 pays s'étaient abstenus (dont le Brésil et l'Inde), 14 pays avaient voté contre (dont la Chine) et 12 pays n'avaient pas pris part au vote.



### Nouvelles sanctions américaines à l'encontre de la Russie

Les Etats-Unis ont annoncé une nouvelle série de sanctions à l'encontre de la Russie, qui contient notamment : 1) L'ajout de 90 entreprises russes et de pays tiers (notamment de Chine) à la liste des entreprises étant soumises à des sanctions. **Ces entreprises ne pourront plus importer certains biens stratégiques tels que les semi-conducteurs.** Ces restrictions concernent à la fois les biens produits aux Etats-Unis, mais également ceux étant produits à l'étranger mais utilisant certaines technologies ou logiciels américains ; 2) **L'augmentation des droits de douane** sur plus de 100 métaux, minéraux ou produits chimiques russes d'une valeur approximative de 2,8Mds\$.

### Nouvelles sanctions européennes à l'encontre de la Russie

Dans la lignée des Etats-Unis, l'Union européenne a adopté un 10<sup>ème</sup> plan de sanctions à l'encontre de la Russie. Ce nouveau plan comprend des interdictions concernant : 1) **Les exportations de certaines technologies critiques ou de biens industriels**, ainsi que **les importations d'asphalte et de caoutchouc synthétique russes** ; 2) **Le transit par la Russie des biens et technologies à double usage** (c'est dire qui pourraient être utilisés à des fins militaires) **exportés par l'UE.**

Eloïse Girard-Desbois

Economiste

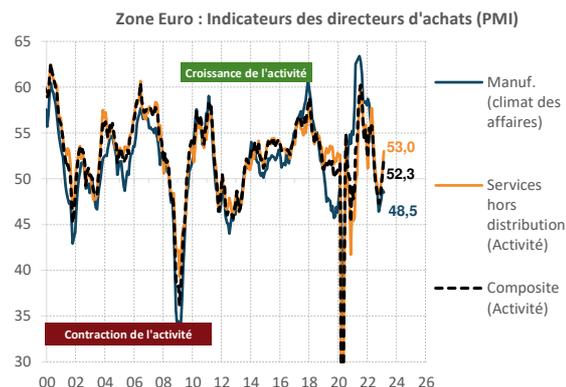


# Suivi Macroéconomique

## Europe

« Zone euro : les résultats d'enquêtes continuent à s'améliorer »

Le **PMI flash composite de l'activité globale dans la zone euro** a encore progressé de deux points en février par rapport au mois précédent, à 52,3 (plus haut de neuf mois). L'indicateur d'activité dans les services a atteint 53,0 (50,8 en janvier), mais le PMI manufacturier a baissé de 0,3 point, pour revenir à 48,5. Ce dernier reste ainsi en zone de dégradation des conditions d'activité et il ne montre pas de signe de redressement. Pourtant, la production du secteur est signalée en (très) légère croissance, pour la première fois depuis mai 2022. D'un point de vue géographique, ces enquêtes indiquent un retour de la croissance de l'activité économique en France et en Allemagne, mais le reste de la zone euro affiche un plus grand dynamisme (PMI à 53,9 contre 51,6 en France et 51,1 en Allemagne). Les sondés signalent globalement un redressement de la demande dans les services et une moindre baisse dans l'industrie manufacturière, mais les entreprises du



Sources : S&P Global, Covéa Finance

Dernier point : févr 2023

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2021	Moy. 2022
ZE	PMI Services	Indice févr.-23	<b>53,0</b>	50,8	53,6	52,1
	PMI Manuf.	Indice févr.-23	<b>48,5</b>	48,8	60,2	52,1
	PMI Services	Indice févr.-23	<b>51,3</b>	50,7	53,1	51,1
	PMI Manuf.	Indice févr.-23	<b>46,5</b>	47,3	61,6	51,8
AL	IFO - perspectives de prod. à 6 mois	Indice févr.-23	<b>89,2</b>	86,3	100,1	84,3
	ZEW	Indice févr.-23	<b>28,1</b>	16,9	54,9	-27,2
FR	PMI Services	Indice févr.-23	<b>52,8</b>	49,4	53,8	53,7
	PMI Manuf.	Indice févr.-23	<b>47,9</b>	50,5	56,7	51,8
RU	PMI Services	Indice févr.-23	<b>53,3</b>	48,7	56,1	53,7
	PMI Manuf.	Indice févr.-23	<b>49,2</b>	47,0	59,2	51,6

\* Du 20/02/2023 au 26/02/2023

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

secteur ont travaillé à rattraper leur retard dans le traitement des commandes passées. L'apaisement des tensions sur les chaînes d'approvisionnement se poursuit, notamment dans l'industrie où les délais de livraisons sont signalés en baisse pour la première fois depuis janvier 2020 (plus forte baisse depuis mai 2009, voire plus fort recul historique en Allemagne). Il en résulte une atténuation des tensions à la hausse sur les prix payés dans le secteur manufacturier. Ces derniers ont, au contraire, accéléré en février dans les services. Dans l'ensemble de l'économie, les entreprises interrogées déclarent toujours augmenter vivement leurs prix de vente pour préserver ou rétablir leurs marges. Dans ce contexte, et alors que les entreprises deviennent plus optimistes pour leurs perspectives d'activité, elles continuent à augmenter leurs effectifs, à un rythme toutefois moins important que précédemment en raison de pénuries de main d'œuvre, mais aussi d'une certaine prudence face à l'incertitude.

**En Allemagne**, malgré une nouvelle baisse de l'indicateur de la situation économique actuelle, l'indice Ifo de climat des affaires a également progressé (+0,9 point à 91,1) au mois de février, grâce à la poursuite du redressement du jugement des sondés sur les perspectives conjoncturelles. Dans le secteur manufacturier, les sondés jugent que la situation actuelle se dégrade, notamment en raison d'une baisse des commandes reçues. Ils sont néanmoins plus optimistes sur les perspectives. Dans les services, le commerce (gros et détail) et la construction, le constat sur la situation économique présente s'améliore un peu. Les sondés du dernier secteur sont les seuls à se montrer plus inquiets sur les perspectives conjoncturelles, sans doute sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt. Dans le même temps, l'indicateur ZEW de sentiment des investisseurs sur l'économie allemande a aussi poursuivi son redressement en février, à +28,1 contre +16,9 en janvier. Il a ainsi retrouvé un plus haut depuis l'entrée des troupes russes en Ukraine. **L'institut allemand des statistiques a confirmé**

que l'inflation, mesurée par l'indice harmonisé européen, est revenue à 9,2% en janvier (+9,6% en décembre), après que l'indice a progressé de 0,5% par rapport au mois précédent. Lors d'une conférence de presse, Destatis a indiqué que le changement de base de calcul de son indice national des prix à la consommation a conduit une révision en baisse d'un point, à 6,9%, de l'inflation moyenne en 2022. Parallèlement, l'intégration des données allemandes dans les calculs d'Eurostat n'a conduit qu'à une faible révision de l'inflation du mois de janvier dans la zone euro : 8,6% sur un an contre 8,5% précédemment. En revanche, la poursuite de la hausse de l'inflation sous-jacente est confirmée. **Destatis a aussi publié sa deuxième estimation du PIB allemand du quatrième trimestre.** Le recul, par rapport au trimestre précédent, a finalement été plus important qu'initialement estimé (-0,4% contre -0,2%). La demande intérieure a baissé de 0,6% en séquentiel, sous l'effet d'une baisse de 1,0% de la consommation des ménages et de 2,5% de l'investissement (dont -2,9% pour l'investissement en construction). Les seuls éléments de demande à avoir contribué positivement à la croissance de l'activité en fin d'année dernière sont les dépenses publiques de consommation, les variations de stocks (qui comprennent l'ajustement statistiques entre mesures du PIB, par l'offre et la demande) et la baisse des importations.

**En France**, l'indice INSEE de climat des affaires s'est à nouveau amélioré en février (+ 1,4 point par rapport à janvier), pour retrouver un plus haut depuis août dernier. L'amélioration est générale, à l'exception notable du secteur du bâtiment, dont les carnets de commandes dégonflent sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt. Le climat de l'emploi (synthèse des indicateurs d'emploi des différentes enquêtes sectorielles) reste à haut niveau, malgré un léger recul par rapport au mois précédent.

**Au Royaume-Uni, l'activité économique s'est montrée résiliente en février selon l'enquête PMI.** L'indice PMI composite a fortement rebondi, atteignant 53 après 48,5 en janvier, passant en zone de croissance de l'activité. Ce rebond a été porté par le secteur des services (PMI services à 53,3 après 48,7), notamment grâce à la reprise des services financiers. Le secteur manufacturier demeure en revanche en zone de contraction à 49,2 mais la sous-composante production renoue avec la croissance en s'inscrivant en hausse de 4,6 points par rapport à janvier (51,6 après 47). Alors que ces données suggèrent que les perspectives économiques du 1<sup>er</sup> trimestre pourraient être meilleures qu'attendu, l'enquête indique que les tensions inflationnistes élevées demeurent une source de préoccupation pour les entreprises, en particulier dans les services. De nombreux répondants à l'enquête ont ainsi souligné la nécessité de répercuter la hausse des salaires et les coûts alimentaires et énergétiques sur les prix facturés.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste



# Suivi Macroéconomique

## Asie

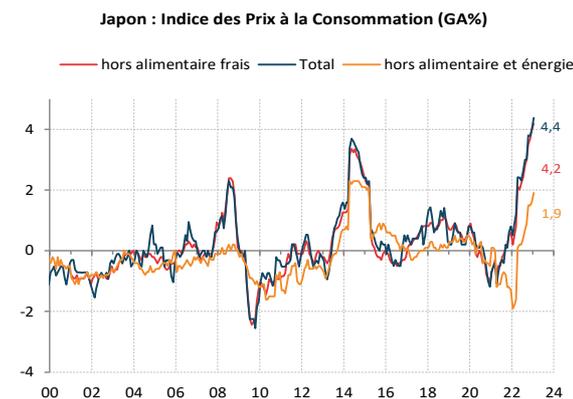
« L'inflation japonaise se maintient au-dessus de la cible de 2% pour un 10ème mois consécutif »

**L'inflation japonaise poursuit son accélération historique.** L'indice des prix à la consommation a enregistré une croissance de 4,3% en janvier en glissement annuel, un point haut en 41 ans. Si la hausse annuelle reste dominée par les prix de l'énergie (14,6%) et de l'alimentation (7,4%), l'inflation se diffuse au reste de l'économie comme l'illustre l'accélération de l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) à 1,9% en janvier contre 1,6% en décembre. Néanmoins, cette accélération reflète en partie l'abandon progressif du programme de subvention des voyages, qui a fait grimper l'inflation des services de 0,4 point à 1,2% en rythme annuel en janvier. Après cette hausse historique des prix sur les douze derniers mois, la Banque du Japon s'attend à une forte modération de l'inflation sous la cible de 2% courant 2023 liée aux effets de base et à l'essoufflement des effets temporaires sur l'inflation. Ainsi, la banque centrale maintient une

politique extrêmement accommodante. La pérennité de la hausse des prix et l'évolution de la politique monétaire dépendront essentiellement de la progression des salaires. Leur accélération exceptionnelle des derniers mois est surtout liée à des facteurs temporaires comme les primes mais les négociations salariales de printemps pourraient aboutir à des progressions plus pérennes.

**L'audition parlementaire du prochain gouverneur de la BoJ laisse néanmoins entrevoir d'éventuels ajustements de politique monétaire.** Kazuo Ueda, qui devrait succéder à H. Kuroda le 8 avril prochain, a indiqué que l'assouplissement de la politique monétaire conduit par la BoJ était « approprié » et devait être poursuivi mais il a toutefois mis l'accent sur certaines de ses externalités négatives dont il souhaite atténuer les effets. Bien que la forte inflation évoquée plus haut soit considérée comme temporaire par la BoJ, K. Ueda a évoqué ses conséquences néfastes sur le niveau de vie de la population. En outre, il a mentionné les répercussions négatives de la politique de contrôle de la courbe des taux qui a érodé le fonctionnement du marché obligataire et vulnérabilisé le yen. Concernant l'élargissement de la fourchette de fluctuation du taux souverain à 10 ans intervenu en décembre dernier, K.Ueda a déclaré que « la BoJ regarde si cette mesure a réellement amélioré le fonctionnement du marché obligataire ». Cela semble impliquer que d'autres mesures pourraient être annoncées sur cet instrument si la BoJ juge que les effets des modifications introduites en décembre sont insuffisantes.

**Au Japon, les services se redressent mais l'industrie se détériore, selon l'enquête PMI.** La stabilité de l'indice PMI composite à 50,7 en février – un



Sources : Thomson Reuters, Japan Statistics Bureau, Covéa

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2021	Moy. 2022
JP	PMI Services	Indice févr.-23	53,6	52,3	48,2	50,4
	PMI Manuf.	Indice févr.-23	47,4	48,9	52,7	52,1
	Inflation	IPC, NCVS, GA% janv.-23	4,4	4,0	-0,2	2,5
	Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA% janv.-23	1,9	1,6	-0,8	0,2

\*Du 20/02/2023 au 26/02/2023

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

niveau indiquant une légère expansion de l'activité – masque en effet le creusement de l'écart entre services et industrie manufacturière. L'indice PMI manufacturier a chuté de 1,5 point à 47,4 sur le mois, un niveau très faible décrivant une contraction de l'activité. Ce déclin s'est largement généralisé au niveau des sous-composantes de l'enquête. Le seul point positif concerne le recul des stocks de produits finis qui étaient particulièrement hauts sur les derniers trimestres. Côté services, l'indice reste très bien orienté en février à 53,6 après 52,3 en janvier. Les services poursuivent donc leur redressement généralisé début 2023, bénéficiant de la normalisation de l'activité et de la réouverture des frontières aux touristes.

**En Chine, la banque centrale (PBoC) a maintenu ses taux directeur inchangés pour un sixième mois consécutif en février.** La PBoC a toutefois annoncé un renforcement des injections de liquidité pour un troisième mois consécutif avec 29 Mds\$ de liquidité nette supplémentaire via sa facilité de prêts à moyen terme – un instrument fournissant des financements à 1 an aux institutions financières – afin de soutenir la reprise du crédit et du secteur immobilier.

**En Corée du Sud, la banque centrale (BoK) a maintenu son taux directeur inchangé à 3,5% lors de la réunion de février mais n'exclut pas d'autres hausses.** C'est la première fois depuis avril 2022 que les banquiers centraux n'augmentent pas le taux directeur, une décision qui reflète la modération des perspectives économiques, d'inflation et aussi les récents épisodes de turbulences financières. Si la BoK avait largement communiqué sur une stabilisation de la politique monétaire, cette décision n'était pas considérée comme une évidence par tous les investisseurs comme l'illustre une enquête de l'Association coréenne des investissements financiers indiquant que 33% des acteurs de marché locaux s'attendaient à une nouvelle hausse. En outre, la décision n'a pas été unanime, un des six membres du Comité de politique monétaire se prononçant en faveur d'une hausse supplémentaire. Le gouverneur Rhee Chang-Yong s'est montré assez offensif dans sa communication, indiquant que « la décision prise aujourd'hui de maintenir les taux ne doit pas être considérée comme la fin des hausses de taux. » En effet, une hausse de taux supplémentaire de 25 bp est considérée comme envisageable pour cinq des six membres du comité, soit plus de membres que lors de la dernière réunion. Ce ton plus restrictif serait notamment lié à un regain d'incertitudes sur les perspectives d'inflation et sur la trajectoire de hausses de taux de la Reserve Fédérale.

Louis Martin

Economiste Zone Asie



# Suivi Macroéconomique

## Focus : la Chine propose une gouvernance internationale alternative face à « l'hégémonie américaine et ses dangers »

### Des relations sino-américaines au plus bas

Les dernières semaines ont été rythmées par la montée des tensions diplomatiques entre la Chine et les Etats-Unis. D'abord au sujet d'un dirigeable chinois dans l'espace aérien des Etats-Unis, suspecté d'être un appareil espion, détruit par un avion de chasse américain. Ensuite concernant le rapprochement de la Chine et de la Russie, qu'illustre la visite d'Etat très médiatisée du Directeur du bureau central des affaires étrangères chinois, Wang Yi, à Moscou et ses déclarations sur la solidité des relations entre les deux pays. **Selon, le Secrétaire d'Etat américain, Antony Blinken, la Chine aurait très certainement déjà fourni un soutien à la Russie dans son invasion de l'Ukraine via l'envoi d'équipement non légal pouvant avoir des usages civils et militaires. Désormais, la Chine envisagerait de renforcer ce soutien par l'envoi de matériel légal, d'après les autorités américaines.** L'escalade a également été alimentée cette semaine par la publication de deux documents dans lesquels le gouvernement chinois dénonce frontalement les pratiques américaines vis-à-vis des pays étrangers et propose une gouvernance internationale alternative.

### « L'hégémonie américaine et ses dangers »

**Dans ce premier document au titre évocateur, le gouvernement chinois dénonce le bellicisme américain**, un pays dont l'histoire se caractérise par la « violence et l'expansion » et ayant une implication, directe ou indirecte, dans tous les conflits majeurs depuis la seconde guerre mondiale. La Chine évoque directement l'implication des Etats-Unis dans les racines du conflit ukrainien, notamment par le rôle central qu'ils auraient admis jouer dans la « Révolution orange ». Le gouvernement chinois met également en avant l'omniprésence américaine hors de ses frontières avec « 800 bases militaires à l'étranger et 173 000 soldats déployés dans 159 pays ». Selon Pékin, c'est cette mentalité de « guerre froide » des Etats-Unis qui a intensifié une politique de confrontation de blocs. **En outre, le gouvernement chinois dénonce l'utilisation du commerce comme une arme par les Etats-Unis pour plier les autres pays à sa volonté ainsi que leur « approche sélective » des lois internationales en fonction de leurs intérêts.**

### « Initiative de sécurité mondiale »

**Dans un second document, les autorités chinoises dressent les grandes lignes d'une gouvernance internationale alternative.** Cette proposition ambitieuse vise à « éliminer les causes profondes des conflits internationaux, améliorer la gouvernance de la sécurité mondiale, encourager les efforts internationaux conjoints pour apporter plus de stabilité et de certitude à une époque instable et changeante, et promouvoir une paix et un développement durables dans le monde ». Cette « Initiative de sécurité mondiale », régulièrement évoquée par Xi Jinping depuis avril 2022, a été explicitée pour rassembler l'ensemble des nations autour de six concepts clés :

1. Adhérer à une vision de sécurité commune, globale, coopérative et durable.
2. Respecter la souveraineté et l'intégrité territoriale de tous les pays.
3. Se conformer aux objectifs et aux principes de la Charte des Nations unies.
4. Prendre au sérieux les préoccupations légitimes de tous les pays en matière de sécurité.
5. Résoudre pacifiquement les différends entre pays par le dialogue et la consultation.
6. S'engager au maintien de la sécurité à tous les niveaux (terrorisme, changement climatique, cybersécurité, biosécurité,...).

Dans cette optique, la Chine met l'accent sur vingt priorités de coopérations internationales tels que la lutte contre le crime organisé, la gouvernance de l'intelligence artificielle ou encore des préoccupations plus régionales (Moyen-Orient, ASEAN, Amérique Latine, ...). Selon Wang Yi, cette initiative serait déjà soutenue par « plus d'une centaine de pays et d'organisations internationales ».

Dans l'ensemble, cette initiative reste relativement vague et fait largement écho à des actions déjà menées par des organismes internationaux existants. **A travers cette initiative, la Chine semble surtout vouloir affirmer un leadership à l'échelle mondiale et contester ainsi, encore davantage, une gouvernance internationale dominée par les Etats-Unis.**

Dans ce contexte, la Chine a également publié un document le 24 février 2023, un an après le début du conflit russo-ukrainien, pour appeler à la négociation d'une paix entre les deux pays, tout en critiquant le positionnement occidental qui envenimerait la situation. **Cette montée des tensions entre les deux principales puissances à l'échelle mondiale participe à l'affirmation d'un monde de plus en plus polarisé que nous soulignons depuis plusieurs années dans nos Perspectives économiques et financières.**

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.