

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

20 novembre 2023

Rédacteurs  
Gestion — Recherche

## Signe de détente ou signe des temps ?

Signe de détente. Après des mois de dialogue interrompu suite à la visite controversée de Nancy Pelosi à Taïwan en août 2022, les présidents Xi Jinping et Joe Biden ont profité du sommet de la coopération économique pour l'Asie Pacifique (APEC) pour s'entretenir longuement. Dans un contexte politique et économique complexe, chacun avait à gagner à un apaisement des tensions : le président américain cherche à maintenir une posture de présidentiable sur la scène internationale, dans la perspective d'élections en 2024 où il apparaît largement débordé par Donald Trump dans les sondages. De même, rouvrir le dialogue avec l'un de ses principaux créanciers à un moment où ses besoins de financement sont abyssaux, et que ce créancier réduit depuis plusieurs années ses investissements, pouvait paraître très opportun. De son côté, Xi Jinping fait face à un ralentissement économique sensible qui met au grand jour le mal-être de la jeunesse chinoise, le déséquilibre d'une économie fragilisée par l'immobilier et la dépendance aux capitaux étrangers.

4 longues heures d'échanges pour, au final, aboutir sur la volonté d'attaquer ensemble les dangers de l'Intelligence Artificielle et du fentanyl, ainsi que sur l'importance de rouvrir les lignes de communication militaires entre les deux puissances. Cyberhackers, narco-trafiquants et terroristes de tous bords n'auront pas manqué de prendre bonne note de la menace qui pèse désormais sur eux ... !

Signe des temps. Sur le plan économique, rien de transcendant n'est ressorti de ces discussions. Le président chinois a rappelé que notre planète Terre était suffisamment grande pour que les deux puissances puissent réussir dans le cadre d'une coopération plutôt que d'une concurrence délétère (les autres pays apprécieront la considération et la place que le président chinois leur donne). Malgré cette insistance du président Xi Jinping à lever les sanctions pesant sur les entreprises chinoises, le président américain n'a pas montré de signes tangibles d'ouverture en ce sens (en dehors de retirer l'Institut des sciences médico-légales et le laboratoire national chinois de stupéfiants de la liste des entités soumises à des restrictions d'exportation).

Signe des temps, ce sommet « économique » a donc viré au géopolitique lorsque le président Xi Jinping a fermement rappelé que le processus de réunification entre la Chine et Taïwan ne pouvait être interrompu, et que les Américains devaient cesser d'armer ce territoire (selon des propos rapportés par un porte-parole chinois aux affaires étrangères). À quelques mois de l'élection présidentielle à Taïwan (janvier 2024), et alors que les deux partis pro Chine viennent de s'allier (Kuomintang - KMT- et le Parti Populaire de Taïwan - TPP) et peuvent désormais former un parti majoritaire susceptible d'installer un candidat commun à la tête de l'île, le message de Xi Jinping, en forme de rappel à l'ordre, n'était pas anodin. Alors que Taïwan cristallise les dépendances technologiques, et par voie de conséquence militaires des Américains, les élections à Taïwan pourraient bien constituer un nouveau tournant dans les relations économiques entre la Chine et les États Unis... ces derniers risquant de perdre une partie du rapport de force dont ils usent aujourd'hui pour limiter l'accès aux Chinois à certaines technologies critiques.

Un cygne noir pour les marchés financiers en 2024 ?

Vincent Haderer

Responsable du pôle Gestion Actions Internationales



### Sommaire

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

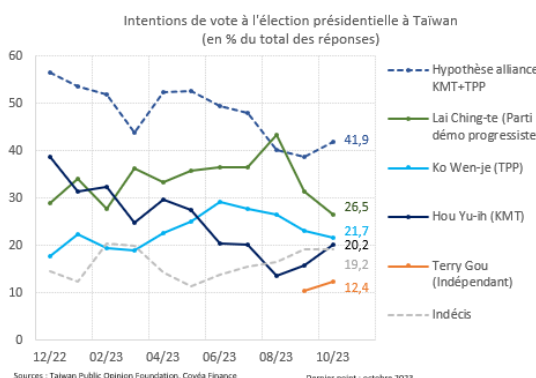
- Obligataire
- Actions Europe
- Actions Internationales
- Analyse

**Suivi Macroéconomique** p6

- Etats-Unis
- Europe
- Asie

### Focus de la semaine

« Taïwan au cœur des crispations entre les Etats-Unis et la Chine »



Nos defs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	17/11/23	09/11/23	T-12 mois	09/11/23	sur 12 mois
<b>Marché des changes</b>					
€ / \$	1,092	1,067	1,036	2,3	5,3
€ / £	0,876	0,873	0,874	0,4	0,3
€ / Yen	163,27	161,46	145,29	1,1	12,4
<b>Matières premières et Transport et marchandises</b>					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	81	80	90	0,7	-10,2
Indice CRB*	531	534	564	-0,5	-5,9
Prix de l'once d'Or	1 985	1 970	1 763	0,8	12,6
Prix de la tonne de cuivre	8 267	8 147	8 110	1,5	1,9
Indice Baltic Dry**	1 820	1 598	1 228	13,9	48,2
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1000	1030	1307	-2,9	-23,5

Sources : Bloomberg, Covéa Finance \*Indice CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie. \*\*Indice Baltic Dry : indice de prix pour le transport maritime en vrac de matières sèches sur 26 routes mondiales \*\*\*Indice Coût Fret Conteneur SCFI : le Shanghai Containerized Freight Index est calculé comme la moyenne pondérée du prix spot pour le transport d'un conteneur sur 15 routes maritimes majeures partant de Shanghai

# Analyse de l'évolution des marchés

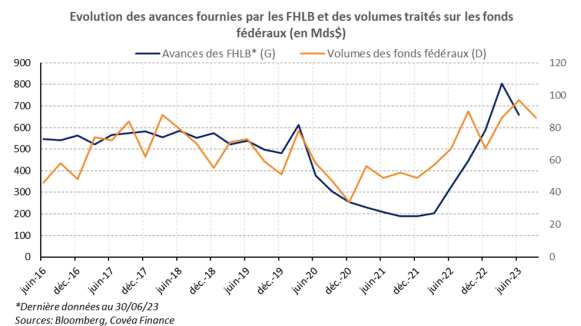
## Obligataire : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

Les rendements se sont largement repliés sur la semaine. Les taux américains ont enregistré les baisses les plus fortes (-20 points de base à 4,45% sur le 10 ans) en lien notamment avec la publication de données d'inflation légèrement plus faibles qu'anticipées. Les courbes subissent un léger mouvement d'aplatissement. En Europe, les rendements à 10 ans français et allemand reviennent sur les niveaux de début d'année à respectivement 3,15% et 2,59%. Le marché du crédit clôture la semaine sur une nette performance, aussi bien sur les indices cash que synthétiques. Les primes de risque retrouvent des niveaux proches des points bas de l'année dans un contexte de nouvelles émissions abondantes. Notons parmi les sociétés venues se financer sur les marchés cette semaine: l'Oréal, Saint Gobain, Arkema ou encore Téléperformance.

### Le Focus de la semaine : Une révision du système des FHLB à venir

Début novembre, la FHFA (Federal Housing Finance Agency) a publié une revue du système des FLHB (Federal Home Loan Banks) pour évaluer son efficacité à soutenir le financement du logement au cours des cycles économiques. Rappelons que les FLHB sont un ensemble de onze banques régionales, dont l'activité principale est de fournir des liquidités en levant des fonds sur les marchés financiers, puis en prêtant cet argent sous forme d'avances aux communautés locales. Ce rapport répond aux inquiétudes de la Fed et de la FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) quant à l'utilisation finale faites par les banques des prêts octroyés par les FHLB depuis 2008. Les autorités notent que les FHLB se sont vu attribuer un rôle de « prêteurs d'avant dernier ressort ». En effet, en cas de crise, les banques préfèrent les utiliser comme source de liquidités d'urgence au lieu de se présenter au guichet d'escompte\* de la Fed, considéré par celles-ci comme trop visible et stigmatisant. Ainsi, en mars dernier, certaines banques ayant fait faillite se sont révélées être emprunteuses des FHLB. A cette période, les FHLB accordaient des avances pour 804 Mds\$ contre 588 Mds\$ à fin décembre 2022. En tant que régulateur, la FHFA propose une refonte de la réglementation encadrant le rôle des FHLB, revenant à une définition plus stricte de son rôle pour permettre un financement stable et fiable en matière d'accès au logement. Cela devrait avoir un impact minimal sur les activités de FHLB en temps normal, mais devrait limiter l'expansion de leur bilan et de leur exposition au risque de contrepartie en période de crise. Si ces recommandations sont adoptées, il y aura des implications pour les banques et probablement des répercussions sur le marché monétaire américain.



D'abord, l'appétence des banques à utiliser cette source de financement, surtout lors d'événements de stress, devrait, de facto, être moins importante et pourrait les pousser à détenir davantage de réserves et à trouver des alternatives de financement (émissions de titres de créances négociables, de certificats de dépôt, recours aux pensions...). Ces changements pourraient déboucher sur des pressions haussières sur les taux de financement court terme et sur des risques de propagations plus rapide des tensions. Ensuite, les FHLB sont les principaux prêteurs sur le marché des fonds fédéraux\*\* et la taille de leurs liquidités est principalement déterminée par le montant des avances inscrites à leur bilan. Ainsi, avec moins d'avances, il y aurait moins de liquidités à allouer sur le marché des fonds fédéraux. A terme, une réduction du volume de ce marché pourrait provoquer des pressions haussières sur les taux des fonds fédéraux et potentiellement remettre en question la pertinence de son utilisation comme cible de taux par la Fed.

\* Outil de la Fed pour soutenir la liquidité et la stabilité du système bancaire ainsi que dans la mise en œuvre de la politique monétaire. En offrant un accès immédiat au financement, il aide les institutions de dépôt à gérer leurs risques de liquidité. Il s'agit généralement du « prêteur en dernier ressort ». \*\* Les fonds fédéraux sont les fonds déposés par les institutions financières ayant des exigences de réserves obligatoires auprès des Réserves fédérales régionales, y compris les fonds en excès de ces réserves obligatoires.

**Mathilde Gazier**

Gérante OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	17/11/23	J-7	09/11/23	30/12/22	T-12 mois	J-7	09/11/23	30/12/22	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
<b>Taux directeurs</b>											
						<b>Variations (en pbs)</b>					
Réserve Fédérale Américaine	5,50	5,50	5,50	4,50	4,00	0,00	0,00	1,00	1,50		
BCE - Taux Repo	4,50	4,50	4,50	2,50	2,00	0,00	0,00	2,00	2,50		
BCE - Taux Facilité de dépôt	4,00	4,00	4,00	2,00	1,50	0,00	0,00	2,00	2,50		
Banque d'Angleterre	5,25	5,25	5,25	3,50	3,00	0,00	0,00	1,75	2,25		
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>											
						<b>Variations (en pbs)</b>				<b>Pente* (en pbs)</b>	
Etats-Unis	4,44	4,65	4,62	3,87	3,77	-22	-19	56	67	-45	15
Allemagne	2,59	2,72	2,65	2,57	2,02	-13	-6	2	57	-37	21
France	3,15	3,30	3,23	3,12	2,49	-15	-8	4	66	-15	51
Italie	4,36	4,58	4,51	4,72	3,94	-22	-16	-36	42	77	50
Royaume-Uni	4,10	4,34	4,27	3,67	3,15	-23	-17	43	96	-43	44
Japon	0,76	0,85	0,84	0,42	0,25	-9	-8	33	51	71	93
<b>Crédit</b>											
						<b>Variations (en pbs)</b>					
Indice Itraxx Main	69,8	75,6	75,6	90,6	96,0	-5,8	-5,8	-20,8	-26,2		
Indice Itraxx Crossover	386,8	410,8	408,2	474,1	477,1	-24,0	-21,4	-87,3	-90,3		

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

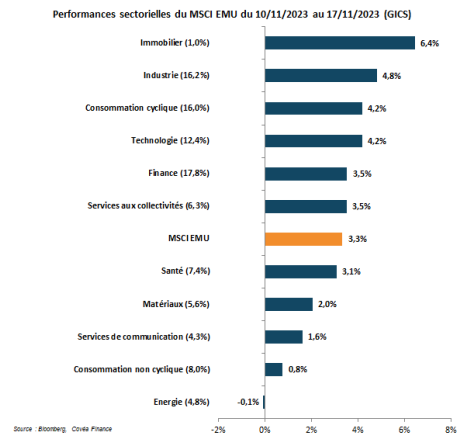
# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Europe : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

L'indice MSCI EMU (dividendes non réinvestis) affiche une progression de +3,3% sur la semaine, porté par de moindres pressions inflationnistes et des publications de résultats rassurants. Les investisseurs ont plus d'appétence pour le risque, comme en témoigne la surperformance des secteurs les plus sensibles à l'activité économique et des petites et moyennes valeurs. Dans ce contexte, les secteurs de l'industrie (+4,8%), la consommation cyclique (+4,2%), la technologie (+4,2%) et la finance (+3,5%) surperforment. Mais la meilleure performance de la semaine revient au secteur de l'immobilier, en hausse de +6,4%, aidé par le reflux des taux longs. A l'autre bout du spectre, le secteur de l'énergie est quasi stable (-0,1%), pénalisé par la baisse des prix du pétrole, avec un passage sous les 80\$ le baril en milieu de semaine (référence Brent).

Par ailleurs, la semaine écoulée est également marquée par le fort rebond de Siemens Energy (+24,4%) qui va bénéficier de garanties financières de la part de sa maison mère Siemens AG et de l'Etat allemand. Les investisseurs saluent le relèvement des perspectives d'activité chez Delivery Hero (+20,6%). Enfin, le groupe de semi-conducteur Infineon Technologies bondit de 14,6% après avoir communiqué des perspectives d'activité rassurantes pour 2024. Parmi les baisses, citons HelloFresh qui recule de -19,2% après avoir revu à la baisse ses perspectives. Du côté d'Alstom, ses dirigeants envisagent désormais ouvertement l'option de l'augmentation de capital, entraînant le recul du titre de -5,6%.



### Le Focus de la semaine : Une stratégie divergente entre les pétrolières américaines et européennes

Le mois dernier, deux géants pétroliers américains ont engagé de grandes manœuvres de consolidation. Exxon achète Pioneer Natural Resources pour 60 milliards de dollars, suivi quelques jours après par Chevron qui propose 53 milliards de dollars pour Hess Corporation. La caractéristique de ces actifs situés aux Etats-Unis pour l'essentiel est d'avoir un cycle de développement et d'exploitation court et à bas coûts, leur offrant ainsi la possibilité d'adapter rapidement la production à la hausse ou à la baisse en fonction de l'évolution de la demande. C'est un avantage significatif dans un environnement où le manque de visibilité sur la demande finale est important.

La question est maintenant de savoir si les géants pétroliers européens vont suivre le mouvement et se lancer eux aussi dans des opérations de croissance externe significatives. Notre analyse nous amène à conclure que la stratégie des acteurs européens est divergente sur ce point pour trois raisons principales.

D'abord, les géants pétroliers en Europe se définissent comme des groupes multi-énergies et pas uniquement des sociétés de production d'hydrocarbures. En sus des activités traditionnelles, ils développent des activités dites « bas carbone » comme l'électricité renouvelable, l'hydrogène bleu et vert, les biogaz, les biocarburants (notamment le kérozène soutenable pour décarboner l'industrie du transport aérien), la capture et le stockage de carbone. Ils poursuivent des stratégies de décarbonation et allouent un tiers de leurs investissements aux activités bas carbone. A titre d'illustration, TotalEnergies investit environ 5 milliards de dollars chaque année dans ce domaine, un montant similaire à Engie ou Orsted, le leader mondial du renouvelable.

Ensuite, les acteurs européens restent très disciplinés dans leur allocation du capital et préfèrent retourner leurs excédents de trésorerie à leurs actionnaires à travers dividendes et rachats d'actions qui se poursuivent à un rythme élevé en 2023. Par exemple, TotalEnergies a une enveloppe de 9 milliards de dollars en 2023 (contre 7 milliards de dollars en 2022) pour racheter ses propres actions. Le manque d'intérêt pour des acquisitions d'envergure s'explique aussi par le différentiel de valorisation : les pétroliers européens affichent une décote de plus de 30% sur leurs comparables américains. Toute opération risque d'être dilutive sur leur rentabilité. Les pétroliers européens pourraient s'intéresser à d'autres acteurs européens, mais aucun acteur indépendant en Europe n'a la taille d'un Pioneer ou Hess.

Enfin, l'expérience aux Etats-Unis n'a pas toujours été une réussite pour les entreprises européennes. Souvenons-nous de l'acquisition catastrophique de l'espagnol Repsol sur Talisman ou encore le revirement de Shell qui a fini par céder ses activités terrestres aux Etats-Unis. Seul BP a une exposition sur la production sur le US (onshore). Il serait étonnant d'assister à un revirement de stratégie.

Le pétrole est une clé de lecture importante dans nos Perspectives économiques et financières, nous accordons une attention toute particulière au rôle des sociétés pétrolières dans nos analyses sur la réorganisation du complexe énergétique mondial.

**Chicuong Dang**

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)							
	17/11/23	J-7	09/11/23	30/12/22	T-12 mois	J-7	09/11/23	30/12/22	sur 12 mois				
MSCI EMU	146	141	143	132	134	3,5	↑	2,5	↑	11,1	↑	9,2	↑
MSCI EMU Mid Cap	920	896	900	907	910	2,6	↑	2,3	↑	1,5	↑	1,1	↑
MSCI EMU Small Cap	398	380	382	370	360	4,8	↑	4,1	↑	7,6	↑	10,6	↑
MSCI Europe	153	149	150	143	144	2,5	↑	1,7	↑	7,4	↑	6,4	↑
France CAC 40	7 234	7 048	7 114	6 474	6 576	2,6	↑	1,7	↑	11,7	↑	10,0	↑
Allemagne DAX 30	6 299	6 011	6 075	5 693	5 834	4,8	↑	3,7	↑	10,7	↑	8,0	↑
Italie MIB	29 498	28 675	28 644	23 856	24 340	2,9	↑	3,0	↑	23,7	↑	21,2	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	7 504	7 418	7 456	7 452	7 347	1,2	↑	0,7	↑	0,7	↑	2,1	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 568	8 559	8 543	8 417	8 409	0,1	↑	0,3	↑	1,8	↑	1,9	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Internationales : le regard du gérant

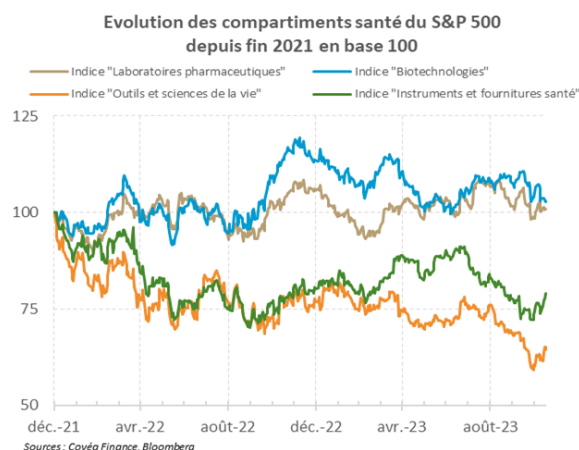
### L'analyse des marchés :

Les marchés **asiatiques** progressent sur la semaine, aidés par la baisse des taux mondiaux induite par le ralentissement de l'inflation aux Etats-Unis. Une fois de plus, nous observons une dichotomie forte entre Asie du Nord et Asie du Sud. La Corée, le Japon et Taïwan progressent de concert comme souvent depuis le début de l'année. Cela s'explique principalement par la recherche de valeurs de croissance notamment au sein du secteur technologique. En bas de tableau, la Chine affichait la plus faible hausse malgré les annonces de mesures de soutien au secteur immobilier pour 137 milliards de dollars. Sur la semaine, parmi les éléments transverses et sur le plan géopolitique, nous retenons la rencontre entre M. Xi Jinping et M. Biden à San Francisco, actant un rapprochement de façade mais n'aboutissant qu'à peu de développements tangibles. Pour autant, quelques nouvelles ont pu être interprétées positivement ces derniers jours, notamment la potentielle levée du gel des achats de Boeing 737 Max par la Chine. Toujours à San Francisco, M. Xi Jinping a également rencontré M. Kishida, le premier ministre japonais, reprenant un dialogue se voulant constructif au sujet du rejet d'eaux radioactives issues de la catastrophe de Fukushima, jusqu'ici un point de discorde entre les deux pays.

Aux **Etats-Unis**, le S&P 500 poursuit son mouvement de hausse pour la troisième semaine consécutive, soutenu par les statistiques d'inflation ainsi que des données économiques interprétées par les investisseurs comme susceptibles de marquer la fin du cycle de durcissement monétaire. Dans ce contexte, les secteurs les plus cycliques/sensibles aux taux d'intérêts affichaient les meilleures performances à l'image de l'immobilier, des matériaux ou de la consommation discrétionnaire. A l'inverse le secteur de la consommation de base souffrait de la publication de résultats trimestriels de Walmart qui, malgré un relèvement de ses perspectives annuelles, mentionnait un potentiel ralentissement des dépenses du consommateur américain au cours des prochains mois. Le secteur de l'énergie était quant à lui impacté par la baisse des cours du pétrole suite à une hausse plus importante que prévue des stocks américains. D'un point de vue société, le conseil d'administration d'OpenAI a renvoyé son fondateur et PDG Sam Altman, l'accusant d'un certain manque de transparence auprès de ce dernier et du manque de prise en compte des implications de l'IA en matière de sécurité.

### Le Focus de la semaine : La santé, un secteur stratégique confronté à des dynamiques très contrastées

Au cours des derniers jours, nous avons eu l'opportunité de rencontrer un grand nombre de sociétés du secteur de la santé dans le cadre d'une conférence organisée à Londres, nous permettant de mieux cerner l'environnement opérationnel actuel ainsi que quelques tendances de fond. Du côté des grands laboratoires, la priorité est de prolonger la durée d'exclusivité des thérapies commercialisées (nouvelles formulations, associations de médicaments) et de renforcer les pipelines de nouveaux produits par une augmentation des dépenses de recherche et développement (R&D) et des acquisitions ciblées. Les petites sociétés de biotechnologie, privées d'un accès facile à des financements bon marché s'efforcent de préserver leur trésorerie dans l'attente d'un succès clinique susceptible de sauvegarder leur continuité. Les équipementiers médicaux, très pénalisés par les craintes d'une chute des ventes liée à une adoption généralisée des GLP1 (classe de médicaments contre l'obésité et le surpoids) ont généralement fait preuve d'optimisme, l'impact négatif de ces derniers n'étant réellement visible que sur les opérations bariatriques (réduction de l'estomac) et les effets positifs à long terme semblant largement ignorés par les investisseurs (augmentation de la population éligible aux traitements orthopédiques par exemple). Dans le domaine de l'instrumentation médicale, après deux années de surinvestissement dans la R&D et la production de tests et vaccins COVID, la visibilité reste faible en raison de la poursuite des déstockages, des coupures budgétaires au sein des petites sociétés de biotechnologies et de la réduction des commandes de la part de la Chine (opérations anti-corruption du gouvernement). Plus généralement, les perspectives du secteur restent soutenues par la volonté des Etats de renforcer leur souveraineté autour de 2 grands axes: la sécurisation des approvisionnements à travers un rapprochement des sites de production et la recherche de domination par les sciences avec des budgets gouvernementaux accrus dans la recherche fondamentale.



Jean Dominique Seta

Responsable d'équipe Gestion Actions Amérique



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	17/11/23	J-7	09/11/2023	30/12/22	T-12 mois	en devise locale				en €			
						J-7	09/11/2023	30/12/22	sur 12 mois	J-7	09/11/2023	30/12/22	sur 12 mois
Etats-Unis - S&P500	4 514	4 415	4 347	3 840	3 965	2,2	3,8	17,6	13,8	0,1	1,5	15,3	7,7
Etats-Unis - Dow Jones	34 947	34 283	33 892	33 147	33 746	1,9	3,1	5,4	3,6	-0,2	0,8	3,4	-2,0
Etats-Unis - Nasdaq	14 125	13 798	13 521	10 466	11 146	2,4	4,5	35,0	26,7	0,2	2,1	32,4	19,9
Japon Nikkei 300	508	496	496	401	414	2,5	2,5	26,8	22,7	1,7	1,3	9,1	8,9
Corée du Sud KOSPI	2 470	2 410	2 427	2 280	2 444	2,5	1,8	8,3	1,0	2,5	1,7	3,6	0,1
Chine - Shanghai	3 054	3 039	3 053	3 089	3 097	0,5	0,0	-1,1	-1,4	-0,6	-0,9	-7,5	-7,6
Hong Kong Hang Seng	17 454	17 203	17 511	19 781	17 993	1,5	-0,3	-11,8	-3,0	-0,5	-2,4	-13,4	-7,9
Marchés Emergents - MSCI	977	948	956	956	943	3,0	2,1	2,1	3,6	0,8	-0,2	0,1	-2,0

Sources : Bloomberg, Covéa Finance





# Analyse de l'évolution des marchés

## Le regard de l'analyste

### Soif d'avenir

« Tout ce qui est indispensable pour conserver la vie est une propriété commune à la société entière » Robespierre

Selon une étude, GPT-3 a besoin de "boire" (c'est-à-dire de consommer) une bouteille d'eau de 500 ml pour environ 10 à 50 réponses, selon le moment et l'endroit où il est déployé<sup>1</sup>.

Les centres de données sont des infrastructures essentielles au fonctionnement de notre société numérique. Ils hébergent des serveurs, des commutateurs et d'autres équipements nécessaires au stockage et au traitement des données. S'il n'est pas un secret que ces infrastructures utilisent beaucoup d'énergies, leur consommation importante d'eau est moins souvent relevée.

Il existe deux types d'utilisation de l'eau liés mais différents :

- Le prélèvement d'eau : Il s'agit d'eau douce prélevée dans les sources d'eau souterraine ou de surface, temporairement ou définitivement, puis utilisée à des fins agricoles, industrielles ou municipales (à l'exclusion de l'eau utilisée pour la production d'hydroélectricité). Le changement de la qualité de l'eau après le prélèvement contribue aux niveaux de stress hydrique pour une utilisation en aval.
- La consommation d'eau : Elle est définie comme « *prélèvement d'eau moins rejet d'eau* », et désigne la quantité d'eau « évaporée, transpirée, incorporée dans des produits ou des cultures, ou autrement retirée de l'environnement aquatique immédiat ». La consommation d'eau reflète l'impact de l'utilisation de l'eau sur la disponibilité de l'eau en aval et est cruciale pour évaluer la rareté de l'eau à l'échelle des bassins versants<sup>2</sup>.

Selon une étude de l'université de l'Utah, la consommation d'eau des centres de données pourrait atteindre 1,4% de la consommation mondiale d'eau d'ici 2040. Cette consommation est principalement due au refroidissement des serveurs. Le retrait d'eau global combiné sur les sites de Google, Microsoft et Meta a atteint une estimation de 2,2 milliards de mètres cubes en 2022, ce qui équivaut au retrait d'eau annuel total (y compris l'utilisation municipale, industrielle et agricole) de deux Danemark<sup>3</sup>.

Les serveurs génèrent de la chaleur, qui doit être dissipée pour éviter leur surchauffe. Le refroidissement à air est la méthode la plus courante, mais elle nécessite une grande quantité d'air, qui doit être filtré et refroidi. Le refroidissement à l'eau est une alternative plus efficace, mais elle nécessite une grande quantité d'eau. On comprendra qu'un centre de données situé à Singapour (WUE= 2,0 L/kWh) consommera plus qu'un centre de données situé en Finlande (WUE = 0,013L/kWh).

L'indice Water Usage Effectiveness (WUE) est un indicateur qui permet de mesurer l'efficacité de l'utilisation de l'eau dans les centres de données. Il est défini comme le rapport entre la quantité d'eau consommée par un centre de données et la quantité de chaleur dissipée. Un WUE faible signifie que le centre de données utilise l'eau de manière efficace.

Il existe plusieurs moyens d'améliorer le WUE d'un centre de données. Par exemple, les centres de données peuvent utiliser des technologies de refroidissement plus efficaces, telles que le refroidissement à l'air adiabatique (par évaporation), le refroidissement par immersion ou le système de climatisation par eau de mer. Ils peuvent également optimiser la gestion de l'eau, en minimisant les fuites et en réutilisant l'eau.

La consommation d'eau des centres de données est un problème qui est directement lié à la consommation d'énergie. En effet, les centres de données utilisent de l'énergie pour fonctionner, et cette énergie est principalement produite à partir de combustibles fossiles, qui génèrent de la chaleur. La chaleur générée par les centres de données doit être dissipée par refroidissement, ce qui nécessite de l'eau.

La transition vers les énergies renouvelables, telles que l'énergie solaire et l'énergie éolienne, pourrait contribuer à réduire la consommation d'eau des centres de données. Les panneaux solaires sont une source d'énergie renouvelable qui peut contribuer à réduire la consommation d'énergie des centres de données. Cependant, ils sont plus efficaces dans les régions à fort ensoleillement, ce qui peut poser un problème pour les centres de données situés dans des endroits froids pour dissiper la chaleur, où l'ensoleillement est moins important...

En conclusion, un moyen de suivre l'évolution de la consommation d'eau des centres de données est de suivre l'indice WUE. Cet indicateur est un outil supplémentaire pour les entreprises et les gouvernements qui souhaitent améliorer l'efficacité de l'utilisation de l'eau dans les centres de données. Covéa Finance, à travers son fonds AQUA, investit dans des entreprises qui développent des technologies et des solutions pour réduire la consommation d'eau.

<sup>1</sup><https://arxiv.org/pdf/2304.03271.pdf>

<sup>2</sup>Un bassin versant est une zone géographique de collecte des eaux de surface par un cours d'eau et ses affluents.

<sup>3</sup><https://www.cia.gov/the-world-factbook/field/total-water-withdrawal/>

Benjamin Biyogo



# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

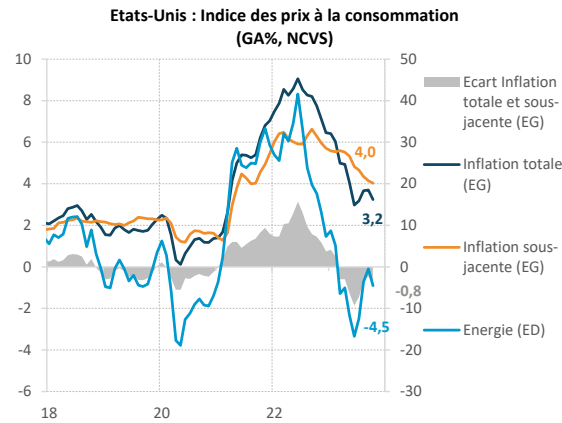
« Modération de l'activité et de l'inflation à l'entrée du quatrième trimestre »

**L'indice des prix à la consommation est resté stable en octobre, tandis que l'indice sous-jacent (hors alimentation et énergie) enregistre une hausse modeste de 0,2%.** En rythme annuel, l'inflation fléchit à 3,2% (3,7% en septembre) et l'inflation sous-jacente à 4% (4,1% en septembre). La modération reflète une chute des prix des carburants (-5% sur le mois), après deux mois consécutifs de forte hausse. Dans les services, la dynamique est également moins soutenue avec une progression de 0,3%, après 0,6% le mois précédent, en lien avec une baisse des prix dans l'hôtellerie et pour les billets d'avion. La progression des loyers des résidences principales est stable à 0,5% en glissement mensuel. La dynamique des prix des services hors alimentation, énergie et loyer (agrégat surveillé au plus près par la Réserve fédérale (Fed)) se modère, avec une hausse mensuelle de 0,2%, après 0,6% en septembre. Malgré cette publication allant dans le sens d'une poursuite de la (lente) décrue des tensions

inflationnistes, les membres du comité de politique monétaire de la Fed maintiennent un discours restrictif. **La Présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, Loretta Mester (non votante en 2023), a déclaré ne pas avoir décidé si une hausse supplémentaire serait nécessaire, mais a insisté sur le fait qu'une baisse de taux n'est pas à l'ordre du jour.** De même Susan Collins (Fed de Boston, non votante) a déclaré vendredi que des progrès dans la lutte contre l'inflation ont été enregistrés mais qu'une nouvelle hausse de taux est toujours envisageable.

**Un rappel qui intervient alors que les données publiées cette semaine font part d'un fléchissement de la dynamique d'activité à l'entrée du 4<sup>ème</sup> trimestre. Dans la consommation, les ventes au détail enregistrent un recul mensuel de 0,1% sur le mois, après six mois consécutifs de progression.** Les estimations des deux mois précédents ont en revanche été révisées en hausse. Ainsi les ventes au détail affichent en octobre une croissance annuelle de 2,5%. Sur le mois, les ventes de véhicules sont en recul (-1%), tout comme celles de carburants (-0,3%). Le groupe de contrôle (hors carburant, véhicules et matériaux de construction) qui permet d'approcher la tendance sous-jacente est ainsi en légère progression de 0,2%. Dans le reste du rapport, les données sont mitigées : les ventes d'équipements électroniques progressent (+0,6%), tout comme celles des magasins d'alimentation (0,7%) et de produits de soins et santé (1,1%), mais les ventes de mobilier et équipements enregistrent un nouveau recul (-0,9%), soit le 4<sup>ème</sup> consécutif, qui confirme une prudence des ménages en termes de dépenses en biens durables. On peut ainsi envisager un ralentissement de la dynamique de consommation sur la fin d'année.

**Dans l'industrie, le repli mensuel de 0,6% de la production enregistré en octobre reflète largement l'impact des grèves dans le secteur automobile, dont la production a chuté de 10% sur le mois.** Si l'on omet ce secteur, la production industrielle reste toutefois en contraction (-0,1%), ce qui s'inscrit dans la tendance à la stagnation de ces derniers mois. Dans le détail du manufacturier, on relève une



Sources : BLS, Thomson Reuters, Covéo Finance

Dernier point : oct-23

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2021	Moy. 2022
Indice de confiance NFIB	Indice	oct.-23	90,7	90,8	98,8	92,4
Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	oct.-23	-0,7	-0,2	4,4	3,4
Permis de Construire - Résidentiel	Vol, CVS, GA%	oct.-23	-4,4	-7,4	17,6	-4,2
Mises en Chantier - Résidentiel	Vol, CVS, GA%	oct.-23	-4,2	-8,0	15,0	-3,4
Ventes au détail	Vol, CVS, GA%	oct.-23	2,5	4,1	18,2	9,7
Inflation	IPC, GA%, NCVS	oct.-23	3,2	3,7	4,7	8,0
Inflation sous-jacente	IPC, GA%, NCVS	oct.-23	4,0	4,1	3,6	6,2

\* Du 13/11/2023 au 19/11/2023

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

faiblesse dans les machines (-0,7%) et le mobilier (-1,4%), tandis que l'informatique et les équipements électriques sont bien orientés (1,9% et 1,5% respectivement). En rythme annuel, la production manufacturière affiche une contraction de -1,7% (-1,4% hors automobile), tandis que les mines s'inscrivent en croissance de 2,2%. L'indicateur manufacturier de la Réserve fédérale de New York a rebondi en novembre et fait toujours preuve d'une forte volatilité. L'indice passe de -4,6 points à 9,1, soit un niveau renvoyant à une croissance de l'activité. A noter, néanmoins des composantes nouvelles commandes et emploi toujours en territoire de contraction (respectivement à -4,9 et -4,5). Par ailleurs, l'indicateur d'enquête de la Réserve fédérale de Philadelphie s'améliore mais reste en zone de contraction en novembre à -5,9 points. Dans l'immobilier, la confiance des promoteurs immobiliers a poursuivi sa chute en novembre, passant de 40 à 34 points. Ainsi, la phase de regain d'optimisme qui avait prévalu au premier semestre 2023 a été totalement effacée et l'indice retombe au plus bas depuis décembre 2022. A rebours de ces perspectives assombries, les mises en chantier et les permis de construire ont progressé en octobre (+1,9% et +1,1% respectivement sur le mois).

**Alors que la date butoir du 17 novembre approchait, la Chambre des Représentants a voté la proposition de budget provisoire avancée par le nouveau Président Républicain de la Chambre.** Mike Johnson a reçu le soutien de la quasi-totalité des élus Démocrates, tandis que le soutien au texte est plus nuancé dans son propre camp. Le texte prolonge le financement du gouvernement aux niveaux actuels pour certaines agences fédérales jusqu'à la mi-janvier et pour d'autres, y compris le département de la défense, jusqu'au début du mois de février. Les législateurs travailleront pendant cette période pour adopter un budget de financement portant sur l'année fiscale entière. Pour rappel, la loi ayant permis le relèvement du plafond de la dette en juin dernier prévoit une coupe automatique des dépenses de 1% si un budget définitif pour 2024 n'est pas adopté au 1<sup>er</sup> janvier. Cette coupe s'appliquerait toutefois seulement à partir du 1<sup>er</sup> mai, ce qui laisse encore du temps aux législateurs pour s'accorder sur un budget. Les sujets de dissensions tels que l'aide à l'Ukraine, à Israël et la politique aux frontières n'ont pas été inclus dans le texte. Dans la foulée, le Sénat a également adopté le projet de loi, qui a ensuite été promulgué.

**En Argentine, le candidat ultralibéral Javier Milei a remporté largement l'élection présidentielle** face au candidat de gauche Sergio Massa (56% contre 44%). M. Milei, qui se décrit comme un « anarcho-capitaliste », promet une réforme économique d'envergure avec des mesures telles que l'adoption du Dollar américain comme monnaie nationale, la suppression de la banque centrale et la coupe drastique des dépenses budgétaires. Il souhaite également renforcer les relations avec les États-Unis et se détourner de la Chine. Pour gouverner, il devra néanmoins s'allier avec les centristes et les conservateurs, ce qui devrait contraindre l'adoption de ses propositions les plus radicales.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

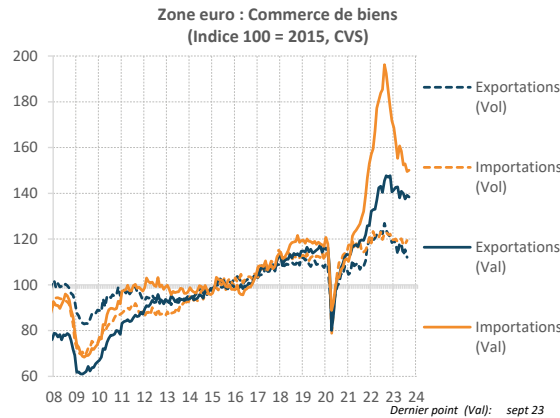


# Suivi Macroéconomique

## Europe

« La Cour de Karlsruhe empoisonne le gouvernement allemand »

**Eurostat a confirmé que le PIB de la zone euro s'est contracté de 0,1% au troisième trimestre** et qu'il a progressé de 0,1% en un an. L'institut des statistiques n'a pas donné plus de détail sur la composition du PIB au troisième trimestre, mais les estimations sont disponibles pour un plus grand nombre de pays membres : seize parmi les vingt membres de la ZE ont publié et 10 annoncent une contraction de l'activité au troisième trimestre. **Malgré la faiblesse de l'activité économique, l'emploi a encore progressé au troisième trimestre** (+ 0,3% après +0,1% au T2), portant sa croissance sur un an à 1,4% (+1,2% au trimestre précédent).



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2021	Moy. 2022
ZE	Prod. industrielle <i>Vol, NCVS, GA%</i>	sept.-23	-6,9	-5,1	8,9	2,2
AL	ZEW <i>Indice</i>	nov.-23	9,8	-1,1	54,9	-27,2
RU	Inflation <i>IPC, NCVS, GA%</i>	oct.-23	4,6	6,7	2,6	9,1
	Inflation sous-jacente <i>IPC, NCVS, GA%</i>	oct.-23	5,7	6,1	2,4	5,9

\*Du 13/11/2023 au 19/11/2023

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

**En zone euro, la production industrielle a reculé de 1,1% en septembre par rapport au mois précédent. Sur un an, sa baisse atteint 6,9%, une ampleur qui n'a été atteinte qu'à deux reprises depuis que la série existe (1995) :** lors de la récession qui a suivi la crise financière de 2008 et lors de l'arrêt imposé d'une partie de l'activité économique pour freiner la progression du SARS-Cov2. Parmi les grandes catégories de produit manufacturé, l'activité n'a progressé, en septembre, que dans les biens d'investissement (+0,3%). La baisse atteint 2,1% dans les biens de consommation (durables et non-durables) et 1,3% dans l'énergie, alors que le recul est limité à 0,3% dans les biens intermédiaires. Sur un an, en revanche, ces mêmes biens d'équipement professionnels affichent la plus forte contraction (-9,5%), toutes les catégories affichant de fortes baisses. Sur un an, la production industrielle est en baisse dans 16 des 20 pays membres de la zone euro.

La balance commerciale de la zone euro a enregistré un excédent de 10Mds€ en septembre, contre un déficit de près de 37Mds€ un an plus tôt. L'évolution sur un an reflète essentiellement la chute des importations (-23,7%) provoquée par la forte baisse des prix des matières premières, notamment énergétiques. Toutefois, l'effet sur le solde en est atténué par un recul de 9,3% des exportations, également affectées par une baisse des prix d'une partie des produits exportés. En cumul sur les neuf premiers mois de l'année, la balance commerciale de la zone euro présente un excédent de 16Mds€, contre un déficit de 278Mds€ pour la même période un an plus tôt.

Alors que l'économie française se montre relativement résistante par rapport à celle de certains de ses voisins (Allemagne ou Italie), le taux de chômage est remonté de 0,2 point au troisième trimestre, à 7,4%.

**La Cour constitutionnelle allemande a rejeté la manœuvre du gouvernement allemand destinée à utiliser en 2023 et les années suivantes les dépenses programmées dans le plan d'urgence postpandémie de Covid-19, mais non-utilisées.** Une somme de 60Mds€ avait été attribuée au Fonds pour le climat et la transition (KTF). Mais la Cour a rejeté cette manipulation et les dépenses doivent être réaffectées à l'année de leur exécution. Il en résulte que le déficit 2023 devrait être révisé à la hausse d'environ 0,2 point de PIB. Le budget 2024, en cours de finalisation, ne devrait pas ressembler à ce que souhaitait le ministre des Finances. Toutefois, certains commentateurs estiment que la Cour n'a pas condamné le caractère « hors budget » du Fonds lui-même (qui atteint au total 212Mds€), auquel des ressources propres ont été affectées (notamment une partie de la taxe carbone). Le gouvernement va tout de même geler les dépenses du KTF, hors rénovation énergétique et subventions, le temps d'évaluer les conséquences de l'arrêt de la Cour sur son fonctionnement. Si l'existence même du Fonds pour le climat et la transition devait être remise en cause, c'est toute la stratégie allemande de financement de la transition énergétique et de l'adaptation au changement climatique qui en serait affecté. Cette décision est aussi ennuyeuse pour le gouvernement au moment où la règle de limitation du déficit fédéral primaire à 0,35% du PIB est réactivée après sa mise entre parenthèses des dernières années. Alors que la coalition gouvernementale est déjà traversée de tensions, les arbitrages budgétaires que la décision de la Cour pourrait imposer ne favorisent pas la stabilité politique. Cette décision tombe, enfin, au moment où les Européens entrent dans la phase finale de négociations des futures règles budgétaires de l'UE, négociations dans lesquelles l'Allemagne défend une position rigoriste.

**Moody's a maintenu la note à long terme de l'Etat italien à Baa3 et a relevé la perspective de négative à stable.** L'agence de notation justifie sa décision par une « une stabilisation des perspectives concernant la vigueur économique du pays, la santé de son secteur bancaire et la dynamique de la dette publique ».

**En Espagne, Pedro Sanchez a été reconduit à la tête du pays.** Le Premier ministre sortant a obtenu, de peu, la confiance des députés espagnols avec 179 voix (soit 3 voix de plus que les 176 voix requises). Cette nouvelle investiture ravive tout de même les fractures dans le pays. En effet, P. Sanchez a obtenu le soutien des députés indépendantistes catalans, en échange d'une loi d'amnistie controversée pour les organisateurs des référendums d'indépendance de 2014 et 2017. Le Premier ministre va former dans les prochains jours un nouveau gouvernement de coalition avec le parti de gauche Sumar, mettant fin à près de quatre mois de blocage depuis les élections législatives.

**C. Lagarde a déclaré que l'Union européenne avait besoin d'une Union des marchés de capitaux pour faire face aux défis à venir.** Elle a plaidé pour la création d'un superviseur unique, afin que les mêmes règles s'appliquent dans tous les pays membres. Selon la Présidente de la BCE, la fragmentation des marchés des capitaux ne permettra pas aux entreprises d'accéder aux financements dont elles ont besoin pour effectuer le virage vers le numérique et la transition économique. La Commission européenne estime que l'UE aura besoin de 620Mds€ par an jusqu'en 2030 pour financer sa transition écologique et de 125Mds€ par an supplémentaires pour financer sa numérisation.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste

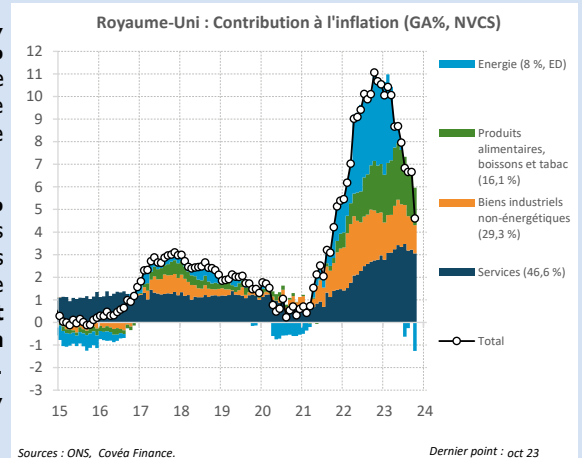


# Suivi Macroéconomique

## Focus : Les ménages britanniques sont toujours sous pression, malgré le reflux de l'inflation en octobre.

**L'inflation britannique a bénéficié d'effets de base favorables en octobre, lui permettant de refluer à 4,6% (en glissement annuel), contre 6,7% en septembre.** La baisse des prix de l'énergie (-15,7% sur un an) a été le principal moteur du recul de l'inflation en octobre. Cela reflète en partie la baisse du plafond tarifaire sur l'énergie imposé par le régulateur, qui est passé de 2500£ pour un ménage moyen en octobre 2022 à 1834£ en octobre 2023.

**Le reflux de l'inflation sous-jacente est plus modeste, passant de 6,1% en septembre à 5,7% en octobre.** Dans le détail, la croissance des prix des biens industriels non-énergétiques poursuit son recul (+4,3% en octobre après +4,7%), bénéficiant en partie d'effets de second tour liés à la baisse des prix de l'énergie. **L'inflation dans les services, indicateur particulièrement regardé par la Banque d'Angleterre, reste le principal moteur de la croissance des prix** (+6,6% en octobre après +6,9% le mois précédent). L'inflation est toujours élevée dans l'hôtellerie-restauration (+7,5% en octobre), les services de communication (+8,1%) ou encore dans la santé (+8,0%).

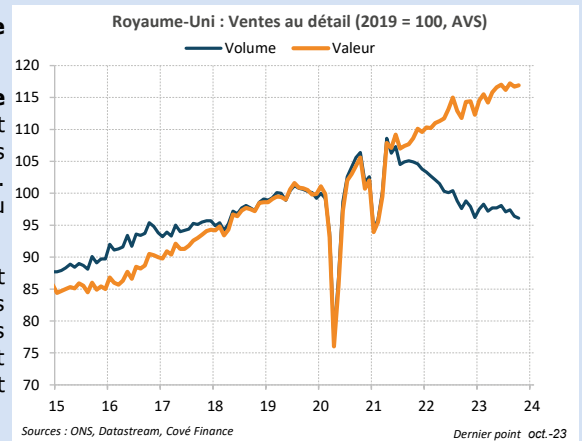


L'inflation toujours élevée dans les services est à mettre en parallèle avec l'évolution des salaires. En effet, **la croissance des salaires reste très dynamique**, avec des salaires hors bonus en hausse de 7,7% en glissement annuel, sur la période d'août à octobre. La croissance des salaires a d'ailleurs dépassé l'inflation, permettant aux ménages britanniques de voir leur salaire réel augmenter (+1,4% en octobre en glissement annuel).

**Néanmoins, la hausse des salaires réels ne permet pas d'effacer près de deux ans d'érosion de pouvoir d'achat pour les ménages britanniques.**

Alors qu'elles étaient attendues en hausse, **les ventes au détail en volume ont chuté en octobre** (-0,3% en glissement mensuel). Sur un an, elles ont diminué de 2,7%. Les effets de l'inflation sur la consommation sont par ailleurs visibles si on compare l'évolution des ventes au détail en volume et en valeur. Alors que les ventes au détail en volume sont inférieures de 3,9% au niveau moyen observé en 2019, elles sont en hausse de 16,9% en valeur.

Ces données ont été publiées à quelques jours de l'annonce du budget britannique pour 2024, qui sera dévoilé le 22 novembre. Bien que des baisses d'impôts favorables aux ménages pourraient faire partie des mesures annoncées par le Ministre des Finances J. Hunt, une baisse des prestations sociales est également envisagée par le gouvernement de Rishi Sunak, ce qui pourrait davantage peser sur la consommation des ménages.



Eloïse Girard-Desbois

Economiste





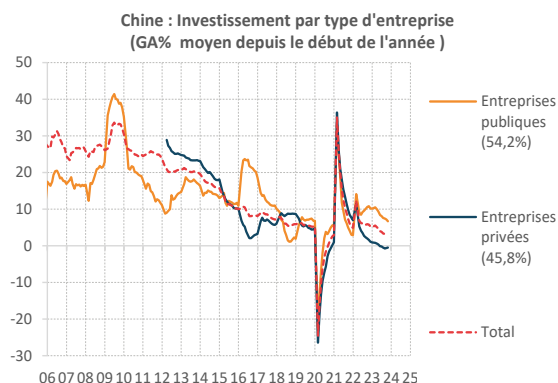
# Suivi Macroéconomique

## Asie

« L'activité chinoise reste en demi-teinte »

**En Chine, les données d'activité du mois d'octobre demeurent mitigées. La production industrielle a légèrement accéléré**, pour afficher une croissance de 4,6% en glissement annuel (GA, volume) après 4,5% en septembre. Elle a été principalement tirée par la dynamique du secteur minier (+2,9% en GA en octobre après +1,5%) alors que la production manufacturière a enregistré une accélération plus modérée (+5,1% après +5,0%) et que l'activité a ralenti dans les services aux collectivités (une composante très erratique).

**Côté demande, les ventes au détail se sont considérablement renforcées**, avec une progression de 7,6% sur un an en octobre contre 5,5% en septembre. Les ventes ont été particulièrement dynamiques concernant l'automobile (+11,4% en GA après +2,8%, valeur) et les téléphones mobiles (+14,6% après +0,4%). Cette dynamique est toutefois à nuancer par des effets de base conséquents, en lien avec les mesures de restriction sanitaire drastiques qui affectaient encore la consommation l'an passé.



Source : Covéa Finance, National Bureau of Statistics, Thomson Reuters  
Les données en pourcentage représentent le poids de chaque secteur dans l'investissement total en 2022.

**Concernant les investissements, les données d'octobre affichent en revanche une nette modération** (+1,3% en octobre en GA contre +2,5% en septembre, valeur) malgré des effets de base également favorables. De plus, l'investissement reste uniquement tiré par les entreprises publiques alors que l'investissement des entreprises privées décline légèrement. Si le ralentissement a été généralisé sur le mois, les investissements restent bien mieux orientés dans le secteur manufacturier (+6,2% en GA) et dans les infrastructures (+5,6%) que dans l'immobilier (-11,3%). Le secteur poursuit en effet sa profonde détérioration, visible également au recul des ventes (-8,1% en GA, volume) et des nouveaux projets de construction (-21,1%). L'accélération des financements agrégés à l'économie chinoise en octobre (+9,3% en GA après +9,0%) illustre essentiellement le renforcement des émissions d'obligations publiques alors que les crédits immobiliers demeurent faibles en dépit des mesures prises par les autorités pour faciliter l'accès à ces financements. En effet, les nouveaux prêts à moyen et long terme aux ménages (principalement des prêts hypothécaires) ont été de seulement 9,7 Mds\$ sur le mois, soit le deuxième montant le plus faible enregistré pour un mois d'octobre depuis l'année 2008.

**Face aux sorties de capitaux, les autorités chinoises assouplissent la réglementation sur les investisseurs étrangers.** Un projet de loi publié par la Banque populaire de Chine et l'Administration nationale des changes (SAFE) devrait (i) supprimer l'obligation pour les investisseurs étrangers d'enregistrer leurs fonds dans des programmes spécifiques du gouvernement (QFII et RQFII); (ii) leur permettre de récupérer le capital et les gains d'investissement directement en yuans alors que les règles actuelles obligent de convertir d'abord

Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2021	Moy. 2022
JP	Exportations	Val, CVS, GA%	oct.-23	1,5	4,2	21,7	18,2
	Importations	Val, CVS, GA%	oct.-23	-15,4	-12,2	25,2	40,3
	PIB	Val, CVS, GA%	T3 23	1,4	1,9	2,3	0,9
CH	Investissement en actifs fixes	NCVS, GA%	oct.-23	2,9	3,1	4,9	5,1
	Total des flux de crédit	GA%	oct.-23	9,3	9,0	10,3	9,6
	Prod. Industrielle	Val, NCVS, GA%	oct.-23	4,6	4,5	9,3	3,4
	Ventes au détail	Val, NCVS, GA%	oct.-23	7,6	5,5	12,4	-0,8

\*Du 13/11/2023 au 19/11/2023

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

les fonds en devises étrangères ; (iii) permettre aux investisseurs étrangers qualifiés d'accéder au marché interbancaire des changes pour effectuer des opérations de change au comptant et des transactions sur des produits dérivés en devises par l'intermédiaire de leurs banques dépositaires ou d'autres institutions financières chinoises ; (iv) les nouvelles règles devraient enfin simplifier la gestion des comptes pour les investisseurs étrangers qui auront la possibilité de détenir leurs valeurs mobilières et dérivés sur un même compte alors que les règles actuelles exigent deux comptes distincts. Ainsi, après un renforcement des restrictions pour les investisseurs chinois souhaitant investir à l'étranger annoncé le mois dernier, les autorités assouplissent les règles pour les étrangers souhaitant investir en Chine. **Ces mesures semblent indiquer une volonté des autorités d'endiguer la fuite des capitaux du pays. En effet, le compte financier de la balance des paiements chinoise rapporte des sorties nettes de capitaux ininterrompues depuis le T4 2021, dans un contexte de perspectives économiques moroses, d'incertitudes géopolitiques croissantes et de déclin de la transparence sur les actifs chinois.**

**Au Japon, l'économie se contracte au 3ème trimestre.** Après avoir été particulièrement bien orienté au T1 (+0,9% en glissement trimestriel) et au T2 (+1,1%), le PIB recule de 0,5% au T3 en lien avec la faiblesse de la demande intérieure. Après la forte baisse du dernier trimestre, les dépenses de consommation des ménages ont stagné et leurs investissements immobiliers ont légèrement reculé (-0,1% en glissement trimestriel). Les investissements des entreprises se sont également contractés (-0,6%) pour un deuxième mois consécutif. L'évolution du solde commercial, qui était le principal moteur de la croissance au deuxième trimestre, a eu une contribution légèrement négative à la croissance du T3. Ainsi, le PIB japonais ne reste que marginalement au-dessus de son niveau de 2019.

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.