

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

9 septembre 2024

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Multirégionalisme

Cette semaine, la Turquie s'est portée candidate à l'entrée dans l'organisation des BRICS+. Cette annonce pourrait interpeller, le pays étant membre de l'OTAN et toujours officiellement candidat à l'entrée dans l'Union Européenne. Pourtant, elle revêt une certaine logique et résonne avec les conclusions de nos Perspectives économiques et financières présentées au premier trimestre de cette année.

Nous avons consacré une partie des travaux aux BRICS+, les inscrivant dans notre analyse de la remise en cause du multilatéralisme et la recomposition afférente du paysage économique et politique mondial. Nous avons conclu qu'un modèle multirégional se mettait en place, dans lequel des groupements d'intérêts se développaient. Ceux-ci convergeaient vers une volonté commune de ne plus être suiveurs des pays occidentaux. Mais leurs ambitions pouvaient parfois se heurter à des divergences, à l'aune de leurs intérêts propres.

Comme l'OPEP+, le groupe des BRICS + illustre cette volonté de se positionner face au modèle occidental. Cette organisation, bâtie sur les conséquences, pour ses membres, de la crise financière née aux Etats-Unis en 2008, a notamment pour ambition de représenter un ordre mondial alternatif. Ses membres remettent en question la gouvernance mondiale actuelle ainsi que le système financier international. Ce groupe, qui s'est élargi au début de l'année 2024 (Iran, Egypte, Ethiopie, Emirats Arabes unis et l'Arabie Saoudite, même-ci cette dernière n'a toujours pas officiellement adhéré), rassemble des pays aux poids économiques et politiques d'ores et déjà importants. Le rôle de ces Etats grandit au sein des institutions internationales et des échanges commerciaux. Pour autant, des divergences de positions ou d'intérêts (politiques, stratégiques et territoriales) peuvent apparaître, limitant à ce stade la capacité de ces organisations à peser davantage. Nous avons illustré ce point notamment avec l'Inde, dont la volonté semble être de privilégier un positionnement d'équidistance entre les blocs, en affichant une volonté d'indépendance au travers d'accords commerciaux et stratégiques avec des membres des deux blocs. Stratégie à laquelle les propos du président turque, M. Erdogan, font écho : « *la Turquie peut devenir un pays fort, prospère et respecté si elle développe simultanément ses relations avec l'Est et l'Ouest* ». Comme l'Inde, et afin de favoriser son développement, la Turquie paraît ainsi rechercher plus des partenariats que des alliances.

Cet exemple n'est d'ailleurs pas la seule manifestation du développement du multirégionalisme. L'Iran a signé, fin juin, un accord avec l'union économique eurasienn*, afin de créer une zone de libre-échange, alors même que le commerce avec la Russie semble augmenter fortement et en dehors de la sphère du dollar. Un nouveau corridor stratégique nord/sud se dessine donc.

Est/Ouest, Nord/Sud ... le monde se complexifie, le multirégionalisme s'impose, conséquence du retour du Politique et des recherches de souveraineté des Etats. C'est ce contexte dans lequel les entreprises et les Banques centrales doivent évoluer. C'est celui que nous devons prendre en compte au moment d'analyser les marges de manœuvre et les actions possibles de ces acteurs. Et c'est ce que nous continuerons à faire dans nos Perspectives économiques et financières que nous présenterons au mois de novembre.

Jacques-André Nadal

Directeur adjoint des gestions



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

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	06/09/24	28/06/24	T-12 mois	28/06/24	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,108	1,071	1,070	3,5 ↑	3,6 ↑
€ / £	0,844	0,847	0,858	-0,4 ↓	-1,6 ↓
€ / Yen	157,77	172,39	157,56	-8,5 ↓	0,1 ↑
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	71	86	90	-17,8 ↓	-21,0 ↓
Indice CRB*	525	539	552	-2,7 ↓	-4,9 ↓
Prix de l'once d'Or	2 502	2 340	1 924	6,9 ↑	30,0 ↑
Prix de la tonne de cuivre	8 996	9 599	8 321	-6,3 ↓	8,1 ↑
Indice Baltic Dry**	1 941	2 050	1 141	-5,3 ↓	70,1 ↑
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	2727	3714	999	-26,6 ↓	172,9 ↑

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

* Organisation composée de l'Arménie, la Biélorussie, le Kazakhstan, le Kirghizistan et la Russie.

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les rendements obligataires ont baissé sur la semaine, avec comme catalyseur la publication des chiffres de l'emploi américain et un regain d'aversion pour le risque. En particulier, les créations de postes suggèrent un ralentissement du marché de l'emploi et soutiennent les anticipations de normalisation de la politique monétaire de la FED : une première baisse des taux devrait intervenir lors sa prochaine réunion d'ici quelques semaines. Le mouvement de baisse est davantage marqué sur le taux 2 ans qui baisse de 27 pbs sur la semaine à 3,67% alors que le 10 ans baisse de 20 pb à 3,71%. L'écart entre ces deux taux redevient positif pour la première fois depuis 2 ans. Dans le contexte de crainte de ralentissement économique mondial, la baisse du prix du pétrole de près de 10% participe également à l'ampleur de ce mouvement. En Zone euro, les rendements du Bund et de l'OAT 10 ans sont en baisse de 13 pb et 14 pb respectivement à 2,17% et 2.88%. La nomination du premier ministre français n'aide que timidement la prime de risque de la France, qui diminue légèrement à 71 pb (-2 pb) par rapport à l'Allemagne sur le 10 ans. L'Italie sous-performe les autres marchés, son taux à 10 ans ne baisse que de 8 pb à 3,62%. L'Espagne voit son taux à 10 ans baisser de 14 pb à 3%.

Sur le crédit, le marché primaire européen est actif même s'il ralentit après le record de la semaine passée. Un total de 10 Mds d'émissions de dette d'entreprise bénéficie encore de niveaux de sursouscription très élevés à plus de 4 fois l'offre.. Citons parmi ces émetteurs Danone qui a émis une tranche 7 ans offrant un rendement de 3,2% pour un montant de 700 M EUR. L'aversion pour le risque se traduit par l'écartement des primes de risque sur le haut rendement (+17 pb pour l'indice synthétique iTraxx Crossover à 305 pb), alors que les primes de risque sur la catégorie investissement ne progressent que modérément (+4 pb).

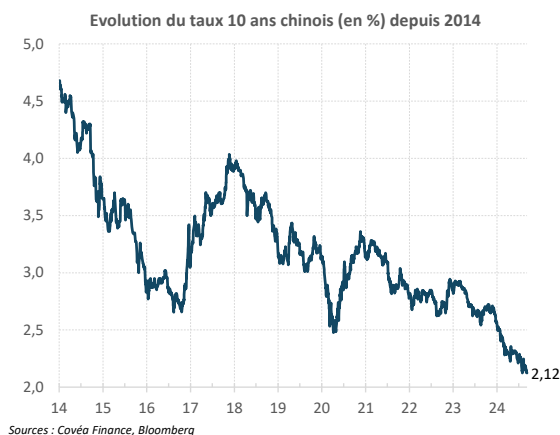
Le Focus de la semaine : Que prépare la Banque centrale chinoise (PBoC)?

En avril 2024, les marchés internationaux apprenaient que, dès octobre 2023, Xi Jinping préconisait d'utiliser les achats de titres de dettes souveraines par la PBoC comme outil de politique monétaire. Cette « recommandation » visait à apporter un soutien à la politique de baisse des taux directeurs et à accompagner les stimuli budgétaires destinés à soutenir une économie à la peine. Cela avait provoqué des achats de dettes par les investisseurs domestiques, contribuant à faire baisser les taux à 10 ans de 2,7% à 2,12% aujourd'hui. Pourtant, du côté de la PBoC, force est de constater qu'elle ne détient encore qu'un encours très limité de dettes souveraines, loin de ceux qu'ont détenus la FED ou BCE au plus fort de leur assouplissement quantitatif. Pour stimuler son économie qui reste en net ralentissement, affectée par la dégradation du secteur immobilier, un recul structurel de la demande et une baisse de la confiance des agents économiques, elle a privilégié jusqu'ici les baisses de taux, bien que timides, pour contenir la dépréciation de sa devise.

La Chine nous a certes habitués à contrôler sa communication, et l'annonce récente de l'achat net par la PBoC de 100 milliards de Renminbi (14 milliards de dollars) n'est probablement pas un hasard. Si les montants sont encore faibles, c'est un signal qu'envoie la PBoC. Les achats de dettes du gouvernement central comme nouvel outil de politique monétaire constituent un moyen de soutenir les besoins croissants d'investissements que les autorités locales n'ont plus les moyens de financer.

De plus, avec des taux à court terme encore à 2%, la PBoC pourra poursuivre sa politique de baisse de taux plus sereinement pour sa devise dès lors que, la Fed commencera à abaisser ses taux.

Autant d'éléments que nous suivrons dans le cadre de l'analyse des distorsions de concurrence dans nos Perspectives Economiques et Financières,.



Yaël Kabla
Gérante Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	06/09/24	J-7	28/06/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	28/06/24	29/12/23	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs											
Réserve Fédérale Américaine	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	0,00	0,00	0,00	0,00		
BCE - Taux Repo	4,25	4,25	4,25	4,50	4,25	0,00	0,00	-0,25	0,00		
BCE - Taux Facilité de dépôt	3,75	3,75	3,75	4,00	3,75	0,00	0,00	-0,25	0,00		
Banque d'Angleterre	5,00	5,00	5,25	5,25	5,25	0,00	-0,25	-0,25	-0,25		
Banque du Japon	0,25	0,25	0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,15	0,35	0,35		
Taux 10 ans											
Etats-Unis	3,71	3,90	4,40	3,88	4,24	-20	-69	-17	-54	6	31
Allemagne	2,17	2,30	2,50	2,02	2,61	-13	-33	15	-44	-5	26
France	2,88	3,03	3,30	2,56	3,14	-14	-41	32	-26	43	55
Italie	3,62	3,70	4,07	3,70	4,34	-8	-45	-8	-72	91	61
Royaume-Uni	3,89	4,02	4,17	3,54	4,53	-13	-29	35	-65	-6	54
Japon	0,85	0,90	1,06	0,61	0,66	-4	-20	24	20	47	117
Crédit											
Indice Itraxx Main	56,3	52,6	60,9	58,1	71,9	3,7	-4,7	-1,8	-15,6		
Indice Itraxx Crossover	305,3	288,5	319,2	309,9	401,7	16,8	-13,9	-4,6	-96,4		

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

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

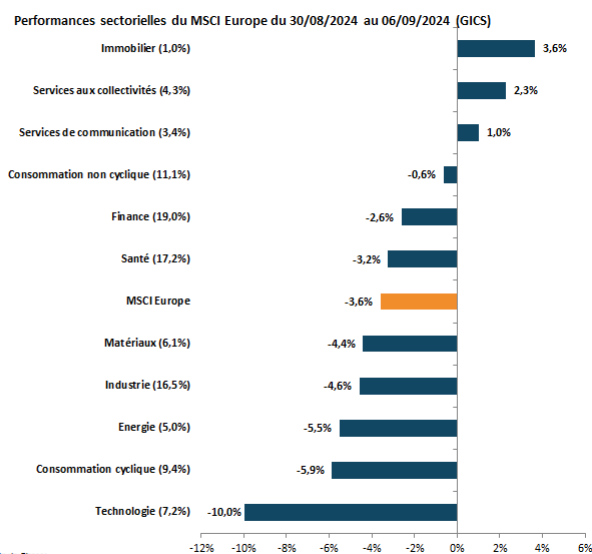
Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (MSCI Europe dividendes non réinvestis) affichent un recul de 3,6%, en raison de publications d'indicateurs macroéconomiques aux Etats-Unis mitigés.

Dans cet environnement, les secteurs les plus sensibles à l'économie sont sous pression à l'image de l'énergie (-5,5%), la consommation cyclique (6%) et la technologie (-10%). On observe de meilleures performances en revanche pour les secteurs plus défensifs comme l'immobilier (3,6%), les services aux collectivités (2,3%) et les services de communication (1%) dans un contexte de baisse des taux d'intérêts.

Au sein des services aux collectivités, Orsted et EDPR ont remporté de nouvelles capacités éoliennes maritimes au Royaume-Uni et aux Etats-Unis respectivement, participant à la hausse du secteur.

En termes géographiques, l'ensemble des marchés sont en territoire négatif à l'exception de la Grèce. La Norvège affiche le plus fort recul (-5%) du fait de sa forte exposition aux valeurs pétrolières notamment.

Enfin depuis le début de l'année, l'indice des petites et moyennes capitalisations MSCI EMU Small Cap reste en territoire négatif (-2,7%) alors que le MSCI Europe et le MSCI EMU progressent de 5,6% et 4,2% respectivement.



Source : Bloomberg, Covéa Finance

Le Focus de la semaine : Le rapport sur la compétitivité de l'Union Européenne

La publication du rapport sur la compétitivité de l'Union Européenne (UE) réalisé par Mario Draghi à la demande de la présidente de la Commission rappelle les défis auxquels doit répondre la zone face à la concurrence des Etats-Unis et de la Chine. Le rapport pointe des dépenses d'investissements principalement concentrées sur des industries matures avec des taux de productivité déclinant comme l'automobile, ralentissant de fait la diffusion au reste de l'économie des effets bénéfiques de ces investissements. Aux Etats-Unis, les dépenses de recherche et d'innovation, deux fois plus élevées qu'en Europe, se sont orientées vers la technologie et la digitalisation entraînant ainsi une diffusion plus large des gains de productivité obtenus. Le rapport souligne également que le coût de l'énergie est un frein à la croissance dans la zone. Ainsi, Mario Draghi propose de consacrer un budget de 800 milliards d'euros pour combler l'écart avec les deux grandes puissances économiques et militaires, soit 5% du PIB de l'UE.

Ces éléments font écho aux travaux que nous avons réalisés ces derniers mois dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières pour pouvoir évaluer la capacité des entreprises, notamment européennes, à évoluer dans un monde où les recherches de souveraineté (politique, économique et énergétique) sont devenues la norme.

Samir Ramdane

Responsable d'équipe Gestion OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)							
	06/09/24	J-7	28/06/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	28/06/24	29/12/23	sur 12 mois				
MSCI EMU	159	165	162	153	144	-3,7	↓	-1,9	↓	4,2	↑	10,3	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 016	1 045	1 012	966	935	-2,8	↓	0,4	↑	5,1	↑	8,6	↑
MSCI EMU Small Cap	415	430	410	426	389	-3,5	↓	1,1	↑	-2,6	↓	6,5	↑
MSCI Europe	170	176	172	161	153	-3,6	↓	-1,2	↓	5,6	↑	11,2	↑
France CAC 40	7 352	7 631	7 479	7 543	7 196	-3,7	↓	-1,7	↓	-2,5	↓	2,2	↑
Allemagne DAX 30	7 031	7 264	7 006	6 629	6 220	-3,2	↓	0,4	↑	6,1	↑	13,0	↑
Italie MIB	33 291	34 373	33 154	30 352	28 156	-3,1	↓	0,4	↑	9,7	↑	18,2	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	8 181	8 377	8 164	7 733	7 442	-2,3	↓	0,2	↑	5,8	↑	9,9	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	9 692	9 955	9 636	8 920	8 677	-2,6	↓	0,6	↑	8,6	↑	11,7	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En Asie, les marchés terminent la semaine en baisse. Les pays d'Asie du Nord (Japon, Corée du Sud, Taiwan) continuaient à être pénalisés par les prises de bénéfices sur la chaîne de valeur de l'intelligence artificielle. Le Japon affichait le recul le plus prononcé face au rebond du yen contre dollar qui pénalisait les valeurs exportatrices alors que le gouverneur de la banque centrale, Kazuo Ueda, réaffirmait sa volonté de monter les taux directeurs. Les marchés chinois étaient aussi impactés par de nouvelles annonces de restrictions américaines sur le secteur technologique. Le marché thaïlandais était l'un des seuls à terminer en territoire positif après l'annonce de la formation d'un nouveau gouvernement, éloignant ainsi le risque politique et ouvrant la porte à des plans de soutien à l'économie. Coté sociétés, les principaux fabricants de puces taiwanais cherchaient à produire, via des partenariats avec des entreprises domestiques, du gaz néon localement d'ici 2025. L'approvisionnement en ce gaz, indispensable pour la production de semi-conducteurs, avait été perturbé par la guerre en Ukraine.

Aux Etats-Unis, le S&P 500 clôture la semaine en baisse de 4.2% face aux inquiétudes sur la santé de l'économie américaine après une série de mauvaises publications économiques sur le front de l'activité industrielle et de l'emploi. En parallèle, la poursuite des prises de bénéfices sur le secteur technologique après les résultats décevants de Broadcom et les risques de poursuite judiciaire de Nvidia par le département de la justice pour abus de position dominante a pesé sur les indices. L'énergie était aussi en forte baisse face aux inquiétudes sur la demande chinoise et américaine et malgré le report de deux mois de l'augmentation de la production de barils par l'OPEP+ prévue initialement pour octobre. Face au rebond de la volatilité, les investisseurs ont privilégié les secteurs défensifs de l'indice comme les services publics ou encore la consommation courante. On notera la reprise des tensions sino-américaines concernant les semi-conducteurs après de nouvelles annonces de restrictions par les Etats-Unis envers la Chine sur les technologies avancées et la sphère de l'informatique quantique.

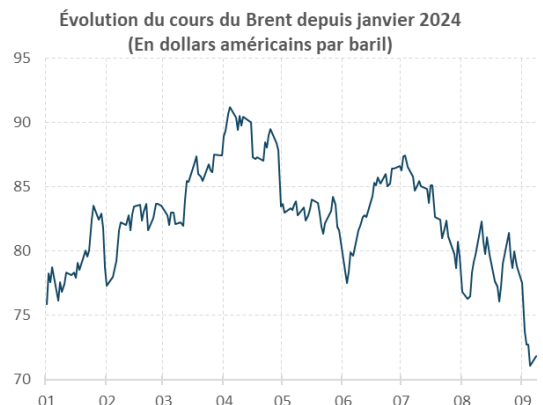
Le Focus de la semaine : Point sur les derniers éléments qui ont affecté le marché du pétrole

Fin août, la société nationale pétrolière libyenne, qui contrôle les ressources pétrolières du pays, a annoncé que sa production avait été divisée par 2, avoisinant les 600 000 barils par jours. Dans la foulée, les exportations ont été stoppées dans plusieurs ports. Malgré cela, les prix de l'or noir ont baissé pour s'établir vendredi à 73 dollars.

Plusieurs éléments expliquent cette baisse. En premier lieu, l'annonce faite par les membres de l'OPEP+ à Riyadh en juin d'augmenter progressivement la quantité de barils sur le marché à partir du 4^{ème} trimestre 2024. Bien que ces derniers aient annoncé vendredi 6 septembre repousser cet objectif à une date ultérieure, depuis cette annonce, les investisseurs sont divisés sur la question de savoir si le groupe de producteurs est prêt à relancer la bataille pour les parts de marché face aux pays Non-OPEP (Etats-Unis, Brésil et Guyana), ou s'il maintiendra sa cohésion et continuera à privilégier des prix élevés qui évolueraient dans la fourchette \$70-\$90. De facto, les positions spéculatives sur l'or noir sont restées plutôt neutres sur le Brent, ce qui limite la prime de risque géopolitique et donc la hausse des prix.

Au-delà de cette annonce, rappelons que l'OPEP+ a cumulé, ces dernières années, les coupes de production afin de maintenir les prix à un niveau élevé. Cela a favorisé l'essor de capacités de production disponible (environ de 6 millions de barils par jour qui pourraient revenir). Cette capacité de production disponible agit comme une sorte de coussin de sécurité potentiel en cas de problématique de production dans un des grands pays producteurs.

Enfin, les craintes quant au niveau de la demande en 2025 se font plus prégnantes actuellement, sur fond de détérioration des indicateurs économiques aux Etats-Unis et en Chine. Lors de nos Perspectives Economiques et Financières de janvier, nous avons identifié le dilemme grandissant auquel allait devoir faire face l'OPEP+ entre maintien des prix sur des niveaux élevés et perte de parts de marchés du fait de la croissance de la production de pays hors OPEP+, tels que les Etats-Unis, la Guyana et le Brésil.



Sophie Pons

Adjointe au Responsable d'équipe Gestion Actions Monde



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
						en devise locale				en €			
	06/09/24	J-7	28/06/2024	29/12/23	T-12 mois	J-7	28/06/2024	29/12/23	sur 12 mois	J-7	28/06/2024	29/12/23	sur 12 mois
Etats-Unis - S&P500	5 408	5 648	5 460	4 770	4 451	-4,2	-1,0	13,4	21,5	-4,6	-4,3	12,9	17,3
Etats-Unis - Dow Jones	40 345	41 563	39 119	37 690	34 501	-2,9	3,1	7,0	16,9	-3,2	-0,3	6,6	12,8
Etats-Unis - Nasdaq	16 691	17 714	17 733	15 011	13 749	-5,8	-5,9	11,2	21,4	-6,1	-9,0	10,7	17,1
Japon Nikkei 300	557	582	600	500	505	-4,4	-7,3	11,3	10,3	-2,1	1,3	9,9	10,1
Corée du Sud KOSPI	2 544	2 674	2 798	2 614	2 548	-4,9	-9,1	-2,6	-0,2	-5,2	-9,6	-6,2	-3,6
Chine - Shanghai	2 766	2 842	2 967	2 975	3 122	-2,7	-6,8	-7,0	-11,4	-3,1	-7,8	-7,3	-11,8
Hong Kong Hang Seng	17 444	17 989	17 719	17 047	18 202	-3,0	-1,5	2,3	-4,2	-3,3	-4,7	2,1	-7,0
Marchés Emergents - MSCI	1 075	1 100	1 086	1 024	974	-2,3	-1,0	5,0	10,4	-2,6	-4,4	4,6	6,5

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Les acteurs du numérique à l'épreuve de la nouvelle législation européenne

La nouvelle réglementation européenne sur les services numériques appelée DSA (« Digital Services Act ») est officiellement entrée en vigueur en août 2023 pour les très grandes entreprises du numérique (dont Meta, Alphabet, Snapchat, etc.) et en février 2024 pour l'ensemble des acteurs. Elle complète un autre règlement européen sur les marchés numériques appelé DMA « Digital Markets Act ». Ce nouveau cadre juridique européen permet d'harmoniser les pratiques des fournisseurs numériques dans l'ensemble des pays membres de l'UE, et de rendre la réglementation plus efficace et moins coûteuse. Les deux textes législatifs précités se fondent sur le même principe: « ce qui est illégal hors ligne, doit l'être également en ligne ». Néanmoins, ils ont des périmètres d'applications différents:

- Le DMA vise à prévenir les abus de position dominante des géants du numérique par des GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon et Microsoft) et le géant chinois (ByteDance), dans l'objectif d'offrir un plus grand choix aux consommateurs européens
- Le DSA vise à lutter contre les contenus et produits illégaux en ligne dans l'objectif de rendre l'internet plus sûr pour les utilisateurs.

Le règlement DSA repose sur :

- Un principe d'extra territorialité avec un périmètre étendu : l'ensemble des intermédiaires en ligne qui fournissent des services dans l'UE (hébergeurs, moteurs de recherche, réseaux sociaux, places du marché e-commerce), quelque soit le pays de leur siège social, sont concernés. Toutefois un critère de proportionnalité est retenu : les petites entreprises (moins de 50 salariés et moins de 10 millions de chiffre d'affaires annuel) n'atteignant pas le seuil de 45 millions d'utilisateurs mensuels actifs sont exclus.
- L'introduction de nouvelles obligations : la transparence accrue (systèmes de recommandation, publicité diffusée), la garantie des droits des utilisateurs (mécanismes de signalement et de traitement des réclamations), le renforcement de protection des mineurs (modération des contenus), les diligences complémentaires des plateformes vis-à-vis des vendeurs en ligne et une meilleure information du consommateur,
- Et de nouvelles interdictions visant à améliorer la sécurité des utilisateurs. Celles-ci concernent l'affichage de la publicité ciblée à des mineurs basée sur leurs données personnelles, le ciblage sur la base des données sensibles des utilisateurs, l'utilisation des interfaces visant à manipuler ou tromper l'utilisateur.

Complété par un système de contrôle set de sanctions, qui comprend :

- Un dispositif de gestion de crise touchant la sécurité et la santé publique. Il permet à la Commission Européenne de demander aux grands acteurs une analyse des risques issue de la crise, et leur imposer des mesures d'urgence pendant un temps limité.
- Un mécanisme de supervision du respect du règlement, en général au niveau du régulateur de l'Etat membre dans lequel est établi le fournisseur de services. Il s'agit d'une exception faite à l'analyse systémique de très grandes plateformes et de très grands moteurs de recherche, dont le respect est directement supervisé par la Commission Européenne pour des questions d'harmonisation. Les grands acteurs doivent par ailleurs contribuer au financement du mécanisme de supervision via une redevance.
- Des sanctions prévues en cas non respect de la réglementation : elles sont à la fois financières (jusqu'à 6% du CA des activités mondiales et jusqu'à 5% du CA journalier mondial par jour en cas de retard de remédiation) mais également disciplinaires (via des mesures temporaires de suspension d'accès au service).

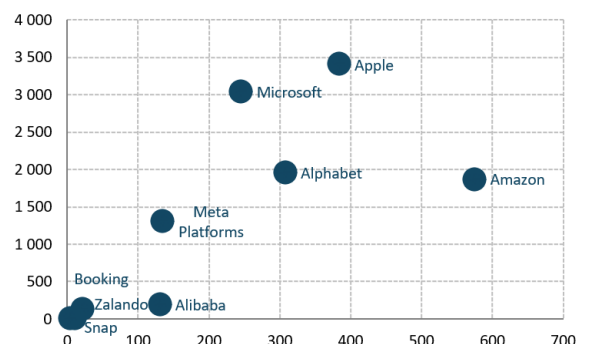
De très grandes plateformes (dont les utilisateurs sont plus de 45 millions par mois) sont désormais soumises à un devoir de vigilance. Cela se traduit par une analyse obligatoire des risques systémiques (contenus illégaux, atteinte aux droits fondamentaux, etc.), par une prise de mesures nécessaires afin d'atténuer ces risques ainsi que par une transparence renforcée des algorithmes de leurs interfaces vis-à-vis de la Commission Européenne, des autorités compétentes et des chercheurs, afin que ces derniers puissent mieux comprendre l'évolution des risques en ligne.

Les pratiques visées par le DSA illustrent bien l'approche d'une double matérialité. Les acteurs du numérique ont des effets néfastes sur la société dans le sillage de l'emprise de plus en plus forte du numérique dans la vie de la société (pénétration des plateformes digitales, essor de l'e-commerce, pratiques de désinformation, etc.). L'entrée en vigueur du DSA permet de responsabiliser ces entreprises en introduisant un risque pécunier de sanction, en plus du risque d'image déjà existant.

Les premiers effets de cette législation sont déjà visibles. Par exemple, la Commission Européenne a ouvert en mai 2024 une enquête à l'encontre de Meta (maison mère de Facebook et d'Instagram) pour le non respect du DSA. L'enquête porte principalement sur la protection des mineurs. Une autre plateforme numérique TikTok de ByteDance fait également l'objet d'une enquête depuis février 2024 et s'est déjà vu interdire l'utilisation du mécanisme de récompense des utilisateurs pour le temps passé sur la plateforme.

L'identification, l'étude et le suivi des événements de durabilité pouvant matériellement impacter les entreprises font partie des thématiques suivies par Covéa Finance, comme indiqué dans notre politique relative aux risques de durabilité et à l'ESG ainsi que dans la politique d'exclusion.

Principaux acteurs affectés par le DSA
(axe X : chiffre d'affaires; axe Y : capitalisation boursière)



Sources: S&P Capital IQ, Covéa Finance. Note : En milliards de dollars.

Olivier Berthet

Analyste financier et extra financier



Victor Pavlov

Analyste financier et extra financier



Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Les données publiées cette semaine confirment le ralentissement du marché du travail américain »

Selon le rapport d'emploi du mois d'août publié par le Bureau des Statistiques du Travail (BLS), **les créations de postes se sont reprises en août (142 000 postes), mais les estimations des deux mois précédents ont été révisées en nette baisse**, à hauteur de -86 000 en cumul. Il en résulte une dynamique sur les trois derniers mois en net ralentissement à 116 000 emplois par mois, contre une moyenne à 268 000 au premier trimestre. La faiblesse de l'emploi en août est particulièrement prononcée dans le secteur manufacturier, où 24 000 suppressions de postes sont enregistrées, ainsi que dans la distribution (-11 000). La construction en revanche affiche une belle dynamique (34 000), tandis que l'éducation, santé (47 000) et le loisirs et tourisme (46 000) maintiennent un rythme solide. Après plusieurs mois de progression, le taux de chômage diminue légèrement à 4,2%, après 4,3% en juillet, avec un taux de participation à la population active stable à 62,7%. Le salaire horaire progresse de 0,4% sur le mois, et voit sa croissance annuelle réaccélérer à 3,8% (3,6% en juillet).

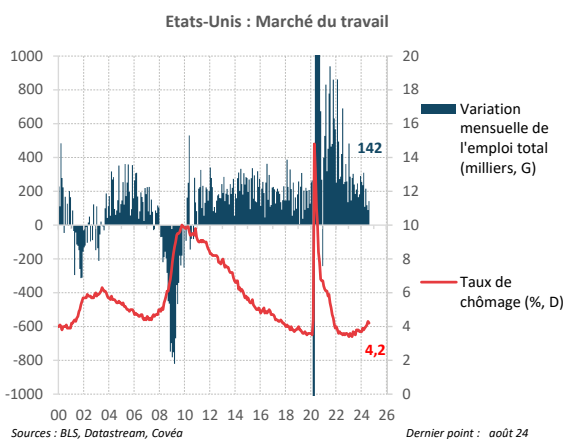
Les données JOLTS publiées par le BLS témoignent également d'un ralentissement du marché du travail. **Le nombre d'offres d'emploi à pourvoir a reculé de 3% sur le mois de juillet à 7,7 millions, un niveau désormais inférieur à celui d'avant la crise pandémique.** Ce mouvement concerne une large part de secteurs. Le ratio entre offres d'emploi et nombre de demandeurs d'emploi faiblit à 1,1, au plus bas depuis 2018. En revanche, les licenciements restent relativement stables, suggérant une modération de la dynamique d'emploi, mais pas de détérioration brutale du marché du travail.

Ces publications devraient conforter le comité de politique monétaire (FOMC) de la Réserve fédérale dans l'idée d'amorcer la baisse du taux directeur lors de sa réunion de septembre, tout en conservant une approche prudente et graduelle. Dans la foulée du rapport d'emploi, le Président de la Réserve fédérale de New York, John Williams, a déclaré que « l'orientation de la politique monétaire peut être ramenée à un niveau plus neutre au fil du temps », ce qui suggère une préférence pour une démarche progressive. De même, le Gouverneur Waller a réagi en déclarant qu'il s'attendait à ce que « les baisses seront effectuées avec précaution », mais que le FOMC peut agir « rapidement et énergiquement » si « les données ultérieures montrent une détérioration significative du marché du travail ». La conditionnalité de son propos suggère qu'il pencherait pour le moment pour un mouvement de 25 points de base en septembre, tout en n'excluant pas une baisse de 50 points de base dans le futur, en fonction de l'orientation du marché du travail.

Le Beige Book renvoie également cette image d'une activité en ralentissement, mais sans effondrement. La plupart des 12 districts ont relevé sur la période allant du 8 juillet au 26 août une activité stable ou en léger recul. Les dépenses de consommation se seraient notamment modérées au cours de l'été.

L'indicateur d'enquête ISM manufacturier s'inscrit en légère hausse en août, mais reste pour le 5^{ème} mois consécutif à un niveau indiquant une contraction de l'activité, à 47,2, après 46,8 en juillet. Les composantes production et nouvelles commandes se dégradent à respectivement 44,8 et 44,6 points, tandis que l'emploi progresse à 46 (+2,6 points), un niveau toujours faible. Cette publication confirme la persistance des difficultés de la sphère manufacturière.

Par ailleurs, l'ISM services est resté stable en août (51,5 après 51,4) et indique une croissance modérée de l'activité. Les sous-composantes sont mitigées avec des nouvelles commandes en progrès à 53 (52,4 en juillet), tandis que le niveau d'activité et l'emploi reculent à respectivement 53,3 et 50,2.



Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023	
ISM Manuf.	Indice	août-24	47,2	46,8	53,5	47,1
ISM Services	Indice	août-24	51,5	51,4	56,1	52,8
ISM Manuf. - Prix payés	Indice	août-24	54,0	52,9	64,8	46,6
ISM Manuf. - Nvlles commandes	Indice	août-24	44,6	47,4	51,6	46,0
ISM Manuf. - Délais de livraison	Indice	août-24	50,5	52,6	57,3	46,0
Commandes à l'industrie	Val, CVS, GA%	juil.-24	2,2	-3,7	12,5	0,9
Dépenses de construction	Val, CVS, GA%	juil.-24	5,9	5,6	14,6	18,2
Taux de chômage	% de la pop. active	août-24	4,2	4,3	3,6	3,6
Créations nettes d'emplois	Milliers	août-24	142	89	377	251
Salaires horaires nominaux	Val, CVS, GA%	août-24	3,8	3,6	5,4	4,5
Importations	Val, NCVS, GA%	juil.-24	12,7	3,1	14,5	-4,9
Exportations	Val, NCVS, GA%	juil.-24	5,5	4,4	17,6	-2,3

*Du 02/09/2024 au 08/09/2024

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

commandes en progrès à 53 (52,4 en juillet), tandis que le niveau d'activité et l'emploi reculent à respectivement 53,3 et 50,2.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

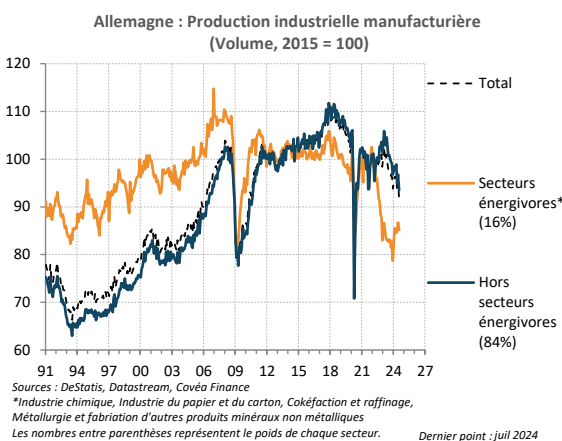


Suivi Macroéconomique

Europe

« Vers une baisse des taux de la BCE »

Dans un entretien accordé au Frankfurter Allgemeine Zeitung, **Joachim Nagel** (président de la Bundesbank) a affirmé que la vague de forte inflation est désormais passée. Pour autant, il déclare qu'il ne décidera qu'au dernier moment s'il vote en faveur d'une nouvelle baisse des taux directeurs cette semaine. De son côté, **Piero Cipollone**, membre du directoire de la BCE, met l'accent, dans un entretien au journal Le Monde, sur la nécessité de relâcher la pression monétaire dans un contexte de faiblesse persistante de l'activité économique. Néanmoins et même s'il semble entériner implicitement le scénario de deux baisses des taux directeurs européens cette année, il reprend l'antienne de la « non-prédétermination » et de l'importance de s'attacher à l'analyse des données disponibles quand vient le moment de décider s'il est opportun de modifier les taux directeurs. Enfin, le gouvernement espagnol a nommé José Luis Escrivá à la tête de la Banque d'Espagne. Economiste de formation, il a travaillé à la Banque d'Espagne, à la BCE, à la BRI et chez BBVA. Membre du PSOE, il était jusque-là ministre du gouvernement de Pedro Lopez.



En Allemagne, la production industrielle a rechuté de 2,4% en juillet, (après +1,7% en juin). Son recul sur un an atteint ainsi 5,6% (-3,7% le mois précédent). La baisse d'un mois à l'autre affecte tous les grands secteurs manufacturiers. L'activité industrielle reste globalement très erratique d'un mois à l'autre, à l'image de la production automobiles, en chute de 8,1% (GM) en juillet après un bond de 7,9% en juin. De plus, d'après l'association professionnelle VDA, elle aurait fortement rebondi en août. Par ailleurs, **la conjoncture reste difficile pour les secteurs les plus intensifs en énergie, dont la production a de nouveau reculé de 1,8%, sans toutefois remettre totalement en cause le redressement amorcé en début d'année**. L'office allemand des statistiques a aussi annoncé que les commandes manufacturières en volume ont progressé de 2,9% (GM) en juillet, après un bond de 4,6% en juillet. Leur tendance devient moins défavorable, avec une progression de 1,7% sur les trois derniers mois et de 3,7% sur un an. Le redressement est impulsé par la demande étrangère, y compris en provenance des partenaires commerciaux de la zone euro (+5,9% GM), alors que les commandes domestiques sont restées étales en juillet.

Symbole de la profondeur de la crise du secteur automobile allemand, Volkswagen envisage pour la première fois de fermer des usines en Allemagne et de procéder à des licenciements secs. Le comité d'entreprise indique que l'entreprise considère qu'au moins un site d'assemblage de véhicules et un de fabrication de composants sont obsolètes. Une revue systématique de toutes les unités de production va être menée. Plus généralement dans l'industrie, de nombreux projets d'investissements importants bénéficiant de fortes subventions prennent du retard, quand ils ne sont pas remis en cause, notamment dans les semi-conducteurs. Si Olaf Scholz a posé la première pierre de la méga-usine de TSMC (en partenariat avec des européens) en Saxe, d'autres projets sont au point mort, dont celui porté par Intel (et qui bénéficie de 10 Mds€ de subventions publiques). Plus généralement en Europe, plusieurs projets d'usines géantes de batteries pour véhicules électriques sont reportés ou menacés d'abandon...

En France, la production industrielle a reculé de 0,5% en juillet, avec des baisses dans toutes les grandes branches à l'exception des biens d'équipement professionnels et plus particulièrement des machines et équipements.

Emmanuel Macron a décidé de nommer Michel Barnier Premier ministre. Plusieurs fois ministre d'Édouard Balladur, de Jacques Chirac et de Nicolas Sarkozy, il a aussi été commissaire européen et vice-président de la Commission européenne. Au nom de l'Union européenne, il était en charge de négocier l'accord de Brexit avec le gouvernement britannique. Il doit désormais s'atteler à la formation d'un gouvernement dont l'une des premières tâches sera d'élaborer le budget 2025. Selon les documents communiqués par Bercy aux responsables des commissions budgétaires de l'Assemblée nationale et du Sénat, le déficit des administrations publiques de la France serait sur une pente de 5,6% du PIB ou plus cette année, contre 5,1% visé depuis le correctif du printemps dernier, en raison de rentrées fiscales décevantes (TVA, impôt sur le revenu et impôt sur les sociétés notamment) et d'une forte augmentation des dépenses des collectivités locales. La tendance devrait aussi être dégradée pour l'année prochaine, avec une prévision de croissance qui serait ramenée de 1,4% à 1,1% en 2025.

Le gouvernement allemand a approuvé une réforme du système de retraite qui comprend des mesures incitant les travailleurs à rester plus longtemps en activité. Toute personne qui repoussera de douze mois son départ en retraite recevra un paiement unique de la somme correspondant à une année de pension qu'il aurait reçu. L'âge de départ en retraite est actuellement fixé à 66 ans et devrait atteindre 67 ans en 2031. De plus, pendant cette année, les cotisations employeurs retraite et chômage dues lui seront directement versées, soit une hausse de 10,6% de la rémunération nette. Cette mesure vise à augmenter encore le taux d'activité des plus âgés dans une économie où le manque de main d'œuvre reste un frein important à la croissance de l'activité.

Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
ZE	Ventes au détail	Vol, CVS, GA%	juil.-24	0,0	-0,3	1,2	-2,0
AL	Prod. industrielle	Vol, CVS, GA%	juil.-24	-5,4	-3,6	-0,3	-1,9
IT	Ventes au détail	Vol, CVS, GA%	juil.-24	-0,5	-1,2	0,2	-2,9

*Du 02/09/2024 au 08/09/2024 Sources : Refinitiv, Covéo Finance

Jean-Louis Mourier

Economiste



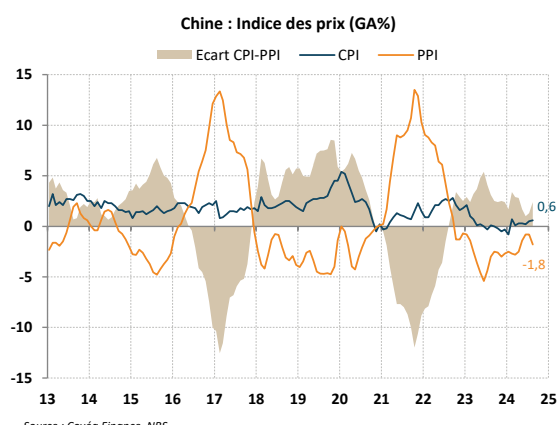
Suivi Macroéconomique

Asie

« En Chine, les pressions déflationnistes perdurent »

Sur le plan des tensions commerciales, les autorités chinoises ont annoncé l'ouverture d'enquêtes antidumping sur les importations de canola (un type de colza) et de produits chimiques en provenance du Canada. Une semaine auparavant, les dirigeants canadiens avaient annoncé des hausses de droits de douane sur les importations de véhicules électriques, d'acier et d'aluminium depuis la Chine. Face à ces barrières commerciales, la Chine a également indiqué qu'elle avait l'intention de recourir au mécanisme de règlement des différends de l'Organisation mondiale du commerce.

En Chine, l'inflation, mesurée par les prix à la consommation, a légèrement augmenté en août, à 0,6% sur un an. Cette hausse reflète l'accélération des prix des produits alimentaires provoquée par des conditions météorologiques défavorables. **L'inflation sous-jacente a, au contraire, encore reculé, alors que les prix à la production (en baisse de 1,8% sur un an,) illustrent l'intensification des pressions déflationnistes.**



Au Japon, les salaires conservent une dynamique vigoureuse, avec une croissance de 3,6% en glissement annuel (GA) en juillet. Bien qu'il s'agisse d'une modération au regard de la croissance exceptionnelle de 4,5% enregistrée en juin, la hausse de juillet demeure historiquement élevée. En particulier, les détails de la publication révèlent une accélération des salaires contractuels, une composante durable des salaires, dont la croissance atteint 2,7% en GA (après 2,2% en juin), soit un plus haut sur les trois dernières décennies. Cette tendance robuste reflète notamment les résultats favorables des dernières négociations salariales de printemps. La dynamique salariale bénéficie également de la distribution de primes particulièrement élevées au cours de l'été, bien que ce phénomène soit légèrement moins prononcé en juillet par rapport à juin. La dynamique des salaires reste quelque peu supérieure à celle des prix pour un deuxième mois consécutif, comme l'indique une hausse de 0,4% du salaire réel en GA (après 1,1% en juin). Avant juin, le salaire réel avait affiché une évolution négative pendant plus de deux ans. Ainsi, la tendance favorable des salaires semble en ligne avec le discours de la Banque du Japon, qui justifie la normalisation de sa politique monétaire par la perspective d'une progression durable des salaires qui se répercutera sur les prix.

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
JP	Salaires	CVS, GA%	juil.-24	3,6	4,4	1,8
	Inflation	IPC, NCVS, GA%	août-24	0,6	0,5	2,0
CH	Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA%	août-24	0,3	0,4	0,9

* Du 02/09/2024 au 08/09/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

En Australie, l'économie reste peu dynamique au deuxième trimestre. La croissance du PIB est restée inchangée à 0,2% en glissement trimestriel (GT) et se modère à 1,0% en glissement annuel (après 1,3% au premier trimestre). La demande domestique privée se contracte, notamment affectée par le maintien d'une politique monétaire restrictive. La consommation des ménages a reculé de 0,2% en GT, en lien avec une baisse particulièrement prononcée des dépenses discrétionnaires (-1,1% en GT). Pourtant, le taux d'épargne des ménages demeure très faible, à seulement 0,6% des revenus disponibles.

Les investissements des entreprises affichent également un déclin marqué sur le trimestre. Néanmoins, cette dégradation de la demande privée a été compensée par les hausses de la consommation et des investissements du secteur public, principalement dans le secteur de la santé, et l'évolution favorable du solde commercial. Alors que la croissance démographique reste très dynamique en Australie, le PIB par habitant demeure en baisse pour un 6ème trimestre consécutif (-0,4% en GT et -1,5% en GA).

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.