

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

09 août 2021

Rédacteurs

Gestion

Recherche Economique

Evergrande, un risque pour le marché chinois ?

Il y a seulement trois ans, c'était la plus grande société immobilière au monde, aujourd'hui c'est un risque pour le système financier chinois. En 12 mois à peine, le cours de l'action de la société s'est effondré de plus de 70 % et ses obligations sont tombées en dessous de 50 cents par dollar. S&P a abaissé la cote de crédit d'Evergrande de deux crans et les actions ont chuté de 13% après que la société ait décidé de ne pas verser de dividende spécial. Le titre souffre aussi de l'inquiétude suscitée par la répression croissante de Pékin envers un certain nombre d'industries, répression qui, après s'être concentrée sur le secteur immobilier, puis les géants technologiques tels qu'Alibaba et Tencent se poursuit dans le secteur de l'éducation, prenant par surprise les investisseurs.

Le devenir d'Evergrande semble très problématique, d'autant plus que la confiance dans l'entreprise s'est effondrée. Le temps presse. En mars prochain, dans seulement huit mois, \$2 milliards d'obligations d'Evergrande arriveront à échéance, suivis de \$1,45 milliard le mois suivant. Alors qu'Evergrande a remboursé toutes ses obligations cette année, le refinancement en 2022 serait difficile si l'accès du promoteur aux marchés des capitaux ne se rétablissait pas à temps.

Trois banques avec une exposition combinée à Evergrande de \$7,1 milliards ont récemment décidé de ne pas renouveler certains prêts cette année. Les principaux créanciers locaux prévoient de se réunir bientôt pour discuter de ce qu'il faut faire de leurs prêts Evergrande et attendent les directives des autorités chinoises. De plus, la semaine dernière, au moins quatre grandes banques de Hong Kong ont cessé d'accorder des prêts hypothécaires à deux complexes d'appartements Evergrande dans l'ancienne colonie britannique, craignant qu'Evergrande ne se retrouve à cours de liquidités pour terminer la construction. Sous la pression de l'Autorité monétaire de Hong Kong, ces banques ont depuis fait marche arrière.

Avec \$300 milliards de passifs et des liens avec une myriade de banques, la faillite de ce promoteur (le plus endetté au monde) enverrait des ondes de choc à travers le système financier chinois. Les secousses qui s'en suivraient seraient également ressenties par plusieurs millions de propriétaires chinois. Pour atténuer la crise, la société a vendu des participations dans diverses entreprises et, selon toute vraisemblance, aura besoin d'en vendre encore plus. La société détient environ \$80 milliards de capitaux dans des activités non immobilières. Evergrande a déjà levé près de \$8 milliards cette année, en vendant des participations dans son unité de véhicules électriques, son activité Internet, une société immobilière de Hangzhou et la plate-forme en ligne FCB Group. Espérons que ces actifs à vendre ne subiront pas eux aussi la défiance des possibles investisseurs et que Evergrande trouvera preneur à des prix satisfaisants pour éponger ses dettes. En fin de compte, le sort d'Evergrande appartiendra à Pékin. Le gouvernement du Guangdong, où la société est implantée, a tenu une réunion avec le promoteur pour discuter de la manière de résoudre ses problèmes de dette début juillet, rien n'a filtré.

Lucile LOQUES

Focus de la semaine

Evolution du cours de China Evergrand



« ...En 12 mois à peine, le cours de l'action de la société s'est effondré de plus de 70 %... »

Source : Bloomberg

Sommaire

Suivi des marchés

Marchés obligataires

Marchés actions

Regard financier & extra-financier

p2

Suivi macroéconomique

Etats-Unis

Europe

Asie

p5

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Obligataire : le regard du gérant

Marché de taux

Nouvelle Semaine en deux parties pour les taux souverains. Après une orientation toujours baissière due aux craintes sanitaires, la tendance s'est nettement inversée (+17 pb sur le 10 ans US en 48h entre le point bas de mercredi (1,13%) et vendredi soir (1,30%), avec des statistiques américaines (ISM Services mais surtout créations d'emploi de juillet) très rassurantes quant aux perspectives de croissance. Le mouvement de hausse des taux nominaux s'est effectué alors même que les anticipations d'inflation étaient en baisse sur la semaine dans le sillage des prix du pétrole, entraînant de ce fait, un ajustement à la hausse des taux réels.

Le dollar bénéficie du mouvement en s'appréciant à 1.1760 contre euro.

Les taux européens sont entraînés par ce mouvement de fin de semaine, mais restent baissiers sur la semaine. Le taux 10 ans OAT est en baisse de 1pb, à -0.12%.

Au Royaume-Uni, la banque centrale fait un pas vers le resserrement monétaire ces prochains trimestres. Les taux britanniques progressent sur l'ensemble de la courbe de 5pb à 7pb et la Livre performe contre euro avec la cassure des 0.85, à 0.8480.

Sur le crédit, l'activité primaire est au ralenti avec principalement l'émission d'une triple tranche de Volkswagen. On notera la bonne performance du segment des financières avec des résultats assez solides et la mise en perspective positive de la notation de Deutsche Bank.

Focus les résultats du test de résistance 2021 du système bancaire de la zone Euro

La Banque Centrale Européenne (BCE) a publié les résultats des tests de résistance 2021 le 30 juillet dernier. Ce test est effectué auprès de 50 établissements bancaires, représentant plus de 70% du total de bilan des banques de la zone euro et intervient après une année 2020 particulièrement difficile en raison de la crise sanitaire. Le scénario adverse choisi est particulièrement sévère en retenant, pour la zone euro, d'ici 2023 (soient 3 exercices comptables), une baisse du PIB réel de 3.6%, un taux de chômage en hausse de 4.7 points de pourcentage, une baisse du prix de l'immobilier résidentiel de 16.1% et de l'immobilier commercial de 31.2%. A cela s'ajoute une chute des marchés actions au niveau mondial de 50% pour les économies avancées et de 65% pour les économies émergentes, la première année.

Sur l'échantillon, les fonds propres durs (dits CET1) évolueraient en baisse de 485 points de base (pb) à 10.2%, soit une diminution des fonds propres globale de 265 Mds€. Seule, une banque (Monte dei Paschi di Siena) aurait des fonds propres négatifs en fin de période, avec un ratio de -0.10%. A l'exception de la banque italienne, dont la situation difficile était connue, les résultats témoignent d'une assez bonne résistance d'ensemble, en raison notamment d'un ratio de fonds propres de départ élevé.

Les banques françaises seraient impactées de la manière suivante : -525 pb pour la Confédération Nationale du Crédit Mutuel à 13.37% ; -915 pb pour La Banque Postale à 11.25% ; -633 pb pour le Groupe Crédit Agricole à 10.61% ; -580 pb pour le Groupe BPCE à 10.23% ; -440 pb pour BNP à 8.21% et -562 pb pour la Société Générale à 7.54%. On relève que BNP est relativement plus résiliente que les autres banques françaises, mais qu'en raison d'un ratio de fonds propres de départ moins élevé, elle enregistre, à l'arrivée, l'un des ratios les plus faibles.

Pour rappel, contrairement aux tests effectués par la Réserve Fédérale américaine, les tests de résistance en Europe n'ont qu'un impact indirect sur la distribution de dividende ou les rachats d'actions. En effet, le résultat est utilisé par la Banque Centrale Européenne dans l'examen individuel de chaque banque mené chaque année (le SREP : le processus de surveillance et d'évaluation prudentielle), pour déterminer le niveau individuel requis de fonds propres pour pouvoir faire face à des situations critiques.

Actions Europe : le regard du gérant

Les bourses européennes ont poursuivi leur hausse entamée depuis la mi-juillet en progressant de 2.2% pour le MSCI EMU dividendes non réinvestis, indice de la zone Euro, et de 1.8% pour l'indice européen, le MSCI Europe, dividendes non réinvestis. Les segments les plus cycliques ont été à nouveau privilégiés : technologie (+3.3%), Finance (+3.2%), industrie (+2.5%) ont vivement progressé.

La hausse quasi ininterrompue depuis le 19 juillet prolonge le mouvement annuel d'appréciation des indices. Le MSCI EMU est en hausse de 17.7% depuis le début d'année. Mais les fondements de la hausse récente sont différents, et comme souvent expliqué par l'évolution des taux. Les publications d'excellents résultats par les sociétés technologiques, industrielles ou les équipementiers pour le secteur de la santé soutiennent ces valeurs, comme la hausse de leurs carnets de commandes qui offre de la visibilité pour les prochains mois. Mais, la forte baisse des taux nominaux, traduisant en partie la montée des craintes d'un ralentissement de la croissance économique après un pic au premier semestre, est également un autre facteur explicatif, surtout combinée à des anticipations de hausse des prix qui restent solidement ancrées sur leurs points hauts en Europe, alors qu'ils ont légèrement baissé aux Etats-Unis. De fait, les taux réels ont connus une baisse extrêmement forte, favorable aux actions en général, mais encore d'avantage à ces secteurs dont les multiples de valorisation augmentent. En d'autres termes, en l'absence de rendement par ailleurs, les investisseurs acceptent de payer plus cher certaines valeurs pour un niveau de résultat donné, notamment les sociétés affichant structurellement de forts taux de croissance. Ce mécanisme est un moteur de

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

performance puissant de ces valeurs depuis plus d'une décennie, qui a permis le retour des investisseurs après une période plus délicate en début d'année. A l'inverse, les secteurs qui avaient le plus bénéficié de la hausse des taux au premier semestre ne progressent plus, dans le meilleur des cas. La hausse se poursuit donc, mais les moteurs diffèrent !

La trajectoire de ces taux réels sera donc prépondérante pour la suite, à la fois pour la hausse des marchés actions en général, et pour la structuration de cette hausse.

Tant qu'ils resteront en territoire négatif, cela restera un élément de soutien aux marchés actions. Mais, alors qu'ils sont à des niveaux historiquement bas, et que cela s'est construit sur une divergence de trajectoire notable entre les taux nominaux et la composante des prix, il s'agit d'être vigilant dans les prochaines semaines sur leur évolution. En tous cas, dans cet environnement de valorisation élevée pour une partie de la cote, de rendements peu attractifs sur les marchés de taux, il est probablement temps de porter plus d'attention aux valeurs dont les rendements restent élevés et pérennes. Les infrastructures énergétiques entrent ainsi dans cette catégorie, profitant de tendances de chiffre d'affaires et de résultats financiers soutenues par les choix stratégiques et structurels des Etats, thème important de notre vision du monde et de nos Perspectives Economiques et Financières.

Actions Internationales : le regard du gérant

Marchés Asiatiques

La semaine a été marquée par un rebond général des marchés après deux semaines de baisse. Les valeurs cycliques surperforment dans la zone malgré un contexte de détérioration sanitaire. En Inde, la hausse du marché, tirée par les valeurs bancaires et portuaires, est soutenue par un rebond de l'activité manufacturière (PMI manufacturier à 55.3 en juillet) tandis que la banque centrale maintient ses taux inchangés. En Corée, le marché est porté par les bons résultats des entreprises technologiques et de la santé. Au Japon et à Taiwan, la cote est soutenue par les valeurs technologiques et de transport maritime. En Chine, la progression du marché est tirée par le secteur automobile, les matériaux et les semi-conducteurs tandis que les sociétés d'internet s'inscrivent en baisse, toujours sous la pression des mesures prises par le régulateur. Sur ce dernier point, Alibaba a également informé les investisseurs que le taux d'imposition sur les sociétés Internet pourrait passer de 10% (statut de « Key Software Enterprise ») ou 15% (statut de « High Tech companies ») au taux normal de 25%. Enfin, les autorités chinoises seraient en passe d'infliger une amende de \$1 milliard à Meituan pour abus de position dominante ; le géant de la livraison à domicile sera aussi tenu de réorganiser ses opérations et de mettre fin à ses accords d'exclusivité avec les commerçants. D'un point de vue législatif, on note également que le régulateur chinois (State Administration for Market Regulation) a lancé des investigations sur les pratiques de fixation de prix des producteurs et distributeurs d'engrais chimiques.

De façon plus spécifique, Honda Motor se restructure pour se préparer à fabriquer davantage de véhicules électriques : la société va se séparer d'environ 5% du personnel, qui partira en retraite anticipée. Le japonais Hitachi va racheter les activités de signalisation ferroviaire de Thales pour €1,66 Mds (1,97 milliard de dollars) afin de les intégrer dans Hitachi Rail, sa filiale ferroviaire.

Marchés Américains

Les grands indices ont clôturé sur de nouveaux plus hauts historiques tandis que le S&P 500 progresse de 0,9% et le Nasdaq de 1,4%. Les valeurs de croissance, notamment de technologie, santé et consommation discrétionnaire, ont été recherchées. De même pour les financières qui ont profité de la hausse des rendements obligataires en fin de semaine. Les secteurs cycliques ont sous-performé : énergie, matières premières et industrielles en particulier. Parmi les nouvelles transverses majeures, nous notons que l'administration Biden s'apprête à autoriser la première vente d'armes à Taiwan, avec un contrat de \$750 millions pour des obusiers et des projectiles à technologie avancée. De son côté, l'autorité des marchés financiers (SEC) a annoncé un durcissement des demandes d'informations auprès des groupes chinois cotés à Wall Street. Enfin, le Président Biden a signé un décret appelant à ce que les véhicules électriques représentent la moitié des ventes des constructeurs américains d'ici 2030.

Les GAFAM ont continué de faire l'actualité : Amazon a été sanctionné d'une amende de €746 millions au Luxembourg pour non-respect du Règlement général sur la protection des données. La Commission européenne a ouvert une enquête sur le projet d'acquisition par Facebook de la start-up américaine Kustomer. La Commission craint une réduction de la concurrence dans les logiciels de gestion des relations clientèles (CRM) et une position dominante de Facebook dans la publicité en ligne. Google lancera sa gamme de smartphones Pixel à l'automne : pour la première fois, elle intégrera la puce Tensor développée en interne.

Enfin, dans l'actualité des sociétés, au-delà d'une période de publication de résultats trimestriels très chargée, nous retenons notamment que le géant de chaînes pharmaceutiques CVS Health a annoncé vouloir augmenter le salaire horaire minimum à \$15 de l'heure pour ses salariés, représentant une hausse des salaires pour environ 35% de ses effectifs.

Editorial International

Qualcomm (\$165 Mds de capitalisation) a fait une contre-offre de rachat sur Veoneer, entreprise suédoise d'électronique spécialisée dans les systèmes d'aide à la conduite autonome (ADAS), au prix de \$37 par action (\$3,8 Mds), contre \$31,25 proposée par l'équipementier automobile Canadien Magna (\$25 Mds de capitalisation).

Le géant américain, spécialisé dans les semi-conducteurs et les équipements de télécommunication, se réengage ainsi dans une diversification vers le marché automobile où, en 2018 pour des raisons réglementaires, il avait dû renoncer à acquérir NXP

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Semi, principal fabricant de semi-conducteurs pour ce marché.

Leader dans la technologie mobile 5G, Qualcomm dispose déjà d'un carnet de commandes de solutions embarquées bien étoffé : \$10 Mds dans les applications télématiques, d'info-divertissement, de communications entre véhicules, de cockpit numérique et de puces ADAS. La société est particulièrement intéressée par le logiciel « Arriver » de Veoneer qui, couplé avec la plateforme « Snapdragon Ride », devrait lui assurer une meilleure position concurrentielle dans le domaine de l'ADAS (« Advance Driving Assist System ») et de la voiture autonome.

Sur un marché automobile où les puces ne représentent que \$50 Mds de ses ventes annuelles, la société a besoin de proposer des systèmes intégrés (logiciels + silicium) et cette acquisition lui permet de disposer de ressources complémentaires qui lui permettront d'élargir son empreinte et de concurrencer directement la plateforme Mobileye / Intel.

Pour éviter les conflits d'intérêt avec ses clients équipementiers, Qualcomm procédera à la vente des activités de Veoneer qui ne sont pas liées à la plateforme « Arriver » et devrait ainsi retenir environ 1000 ingénieurs et un budget supplémentaire de R&D de l'ordre de \$200 millions.

Cette offre de rachat illustre à nouveau un des éléments clés présentés lors de nos dernières Perspectives Economiques et Financières, à savoir l'emprise des géants technologiques sur les technologies liées aux véhicules de demain, et les risques pour certains constructeurs et équipementiers de perte d'une grande partie de la valeur ajoutée au sein du véhicule.



Le regard de l'analyste

Le devoir de vigilance soumis à une certaine indulgence ?

Depuis le 27 mars 2017, **la loi sur le devoir de vigilance** impose une obligation de vigilance aux entreprises comptant plus de 5 000 salariés en France ou plus de 10 000 salariés dans le monde. Cette loi se fonde sur deux obligations : une obligation de comportement vigilant, d'une part, et une obligation de transparence, d'autre part, par la publication d'un plan de vigilance.

Quatre ans plus tard, le bilan est mitigé. Sur les 263 entreprises concernées, 44 n'ont pas publié leur plan de vigilance, selon **une enquête menée par Sherpa et CCFD Terre Solidaire**.

Année après année les contre-arguments des entreprises s'amenuisent et semblent de moins en moins recevables. En effet, une entreprise constituée principalement en réseau de franchises ne sera pas tenue de comptabiliser les salariés liés à ces franchises.

D'autres **expliquent** avoir reçu une dérogation d'un ou deux ans. Une situation justifiée par des changements stratégiques ou juridiques (changement de forme légale d'une entreprise par exemple) en cours au moment de l'entrée en vigueur de la loi.

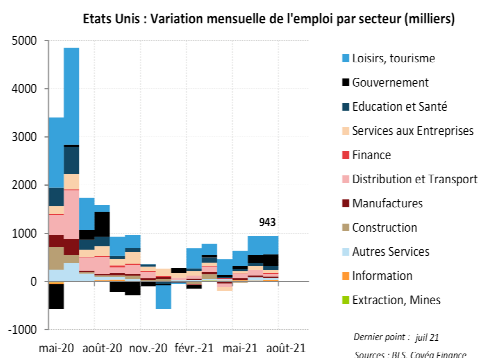
Aujourd'hui, **six entreprises** ont été assignées en justice ou font l'objet d'une mise en demeure par des associations ou des syndicats pour non-respect du devoir de vigilance. Il existe donc un risque de réputation et de sanctions financières pour les entreprises concernées. De plus, le respect des législations en vigueur est un critère ESG qui est pris en compte lors de l'analyse extra-financière chez Covéa Finance.

Enfin, les travaux en cours de la commission européenne pourraient amener la création d'une loi européenne (calquée sur la loi française actuelle) qui rentrerait en vigueur au début 2022.

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Maintien d'un rythme soutenu de créations d'emploi en juillet »



Le rapport d'emploi du mois de juillet publié par le bureau des statistiques du travail américain confirme **la bonne reprise des embauches**, avec 943 000 créations nettes d'emplois sur le mois et une révision haussière des créations de postes enregistrée sur le mois de juin à 938 000. Par secteurs, sans surprise étant donné le retard accumulé dans le creux de la crise, ce sont une nouvelle fois les secteurs du tourisme et des loisirs qui comptent pour près d'un tiers à cette performance. Encore 5,7 millions d'emplois restent à créer pour retrouver le niveau d'emploi atteint avant le choc de mars et avril 2020. Les statistiques du chômage confirment cette bonne tendance avec une poursuite de la baisse du taux de chômage à 5,4% en juillet contre 5,9% le mois précédent. La dynamique des salaires reste quant à elle solide avec une hausse de 0,4% des salaires moyens en juillet portant le rythme de croissance annuelle à 4%.

Dans le secteur manufacturier, l'enquête ISM pour le mois de juillet fait part d'une légère perte de vitesse de l'industrie, l'indice composite enregistrant une baisse de 1,1 point pour s'établir à 59,5 points. Ce niveau indique toujours une forte expansion de l'activité manufacturière, quoiqu'à un rythme moindre que lors des mois précédents. Dans le détail, les composantes principales liées à la production et aux nouvelles commandes sont en léger retrait en juillet par rapport au mois de juin (-1,1 point), tandis que l'emploi est mieux orienté et progresse de +3,0 points. Les tensions sur les chaînes d'approvisionnement dont fait part l'enquête ISM continuent d'être importantes mais sont en léger retrait par rapport au mois de juin, avec des délais de livraison légèrement moindres (-2,6 points) et des prix payés nettement inférieurs (-6,4 points), bien que le niveau des stocks continue de reculer (-2,2 points). Le fort recul des prix payés pourrait suggérer que le rebond de l'inflation observé dernièrement aux Etats-Unis est proche de son pic.

Les commandes à l'industrie ont, quant à elles, progressé de façon dynamique en juin avec une hausse de +1,5% en variation mensuelle, après +2,3% en mai. Malgré un léger ralentissement par rapport au mois précédent, le chiffre des commandes de juin suggère une demande encore soutenue pour le secteur manufacturier. L'augmentation des commandes concerne avant tout les biens non durables, qui accélèrent à +2,1% en juin, tandis que les commandes de biens durables ralentissent de façon marquée. Les commandes de biens d'équipement, un indicateur avancé de la dynamique de l'investissement, ont été révisées à la hausse pour juin et sont désormais en légère accélération avec +0,7% (après +0,6% en mai), suggérant un investissement manufacturier toujours solide après les chiffres positifs du 2ème trimestre.

Du côté des services, l'enquête ISM pour le mois de juillet fait part d'un dynamisme encore plus fort qu'attendu dans le secteur. L'indice ISM composite pour les services s'établit à 64,1 points en juillet, un niveau historiquement élevé, en hausse de 6,3 points par rapport à juin. Cette embellie concerne l'ensemble des principales composantes de l'enquête, avec une tendance très positive pour ce qui est de l'activité dans les services (+6,6 points), ainsi qu'une amélioration des nouvelles commandes (+1,6 points) et de l'emploi (+4,5 points). A l'inverse du secteur manufacturier, l'indice ISM pour les services continue d'être rehaussé par des contraintes d'approvisionnement persistantes, avec des délais de livraison en hausse de 3,5 points en juillet et des prix payés qui poursuivent leur hausse (+2,8 points). Dans l'ensemble, l'enquête témoigne d'un grand dynamisme du secteur des services, qui continue de bénéficier de la réouverture de l'économie. La dynamique des services dont faisaient part les chiffres du PIB américain pour le 2ème trimestre semble par conséquent se poursuivre en juillet.

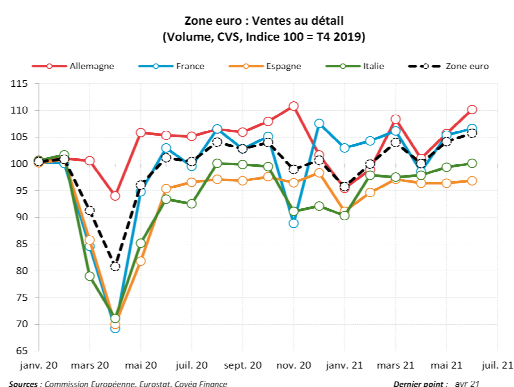
Enfin, pour ce qui est de la banque centrale, le vice-président de la Fed Richard Clarida a indiqué mercredi qu'une hausse des taux d'intérêt pourrait intervenir dès le début de l'année 2023. Selon Clarida, si les prévisions actuelles d'inflation de la Fed se matérialisent, entamer une normalisation de la politique monétaire dès 2023 serait « entièrement cohérent avec le nouveau cadre de politique monétaire flexible de la Fed ciblant l'inflation moyenne ». Clarida lui-même ne sera toutefois plus membre du Conseil des Gouverneurs de la Fed à ce moment là, son mandat se terminant en janvier 2022.

Suivi Macroéconomique

Europe

« La consommation décolle mais l'industrie patine »

La production industrielle reste très affectée par les contraintes d'approvisionnement et les pénuries en juin. En effet, malgré un climat des affaires bien orienté, favorisé par une demande dynamique, ces contraintes d'offre ne permettent pas à l'industrie européenne d'augmenter sa production. D'après les données publiées par les instituts nationaux de statistiques, la production industrielle s'est fortement contractée en Allemagne (-1,3% en rythme mensuel), soit un troisième mois consécutif de baisse, qui illustre la dépendance de l'industrie allemande aux chaînes de valeur internationales. La production industrielle espagnole, qui s'était jusqu'alors montrée peu affectée par les contraintes d'offre, est en recul sur le mois (-1%). A l'inverse, l'industrie française voit sa production croître à nouveau en juin (+0,5%) après deux mois de baisse. Enfin, c'est l'Italie qui affiche la production industrielle la plus dynamique sur le mois (+1%).



En revanche, la consommation poursuit son redressement en juin, dans un contexte de réouverture des commerces. Les ventes au détail ont en effet progressé de 1,5% sur un mois (volume, corrigé des variations saisonnières), soit une croissance de 5% en glissement annuel. Elles continuent ainsi de dépasser leur niveau d'avant crise et atteignent désormais un niveau record. Cette bonne dynamique fait écho à l'enquête de sentiment économique de la Commission européenne qui rapporte une confiance des consommateurs qui dépasse confortablement ses niveaux d'avant crise. En outre, la consommation profite probablement de l'épargne supplémentaire accumulée par les ménages durant la crise. La progression des ventes au détail s'observe surtout au niveau des produits non alimentaires et les ventes par correspondance ont reculé sur le mois (-2,6%) au profit des ventes physiques en magasin qui ont bénéficié de la levée de restrictions sanitaires. Au niveau des principaux pays de la Zone euro, la dynamique des ventes au détail reste particulièrement marquée en Allemagne (+4,2%) et, dans une

moindre mesure, en France (+1,2%), devant l'Italie (+0,7%) et enfin l'Espagne (+0,5%) qui n'a toujours pas retrouvé son niveau d'avant crise.

Les enquêtes PMI rapportent un dynamisme record en juillet, malgré des perspectives moins radieuses en lien avec la progression du variant delta. En effet, le PMI composite a atteint 60,2 en juillet (estimation finale, +0,7 pt par rapport à juin) soit son plus haut niveau en 15 ans. Ce dynamisme reflète surtout l'accélération de l'activité dans les services, qui profitent de la réouverture économique, alors que la forte expansion manufacturière s'est quelque peu atténuée. Selon l'enquête, le secteur manufacturier fait toujours face à d'importantes contraintes sur l'offre, qui l'empêchent de répondre à la très forte de demande – bien que cette dernière ait ralenti quelque peu sur le mois. En outre, des pressions s'observent encore sur les prix des intrants mais leur transmission aux prix facturés aurait toutefois été moindre en comparaison des mois précédents. Par ailleurs, l'enquête alerte sur les préoccupations liées à la propagation du variant delta qui perturbe parfois l'activité et suscitent des inquiétudes quant à un possible retour à des restrictions sanitaires plus strictes. Ces craintes s'observent notamment par le repli de la composante « perspectives à 12 mois » de l'enquête. Au niveau des pays, l'indice composite a surtout progressé en Allemagne (à 62,4, soit +2,3 pts par rapport à juin), devant l'Italie (à 58,6, soit +0,3 pt), alors qu'il recule en France (à 56,6, soit -0,8 pt) et en Espagne (à 61,2, soit -1,2 pt).

Côté budgétaire, le plan de relance européen franchit une nouvelle étape avec les versements des premiers fonds. La Belgique (770 Millions), le Luxembourg (12,1 Millions) et le Portugal (2,2 Mds€) ont été les premiers bénéficiaires du plan de relance avec la réception d'un préfinancement correspondant à 13% de l'enveloppe totale de leur plan de relance national à la date du 3 août. Ces fonds ont été préalablement levés sur les marchés financiers par la Commission européenne.

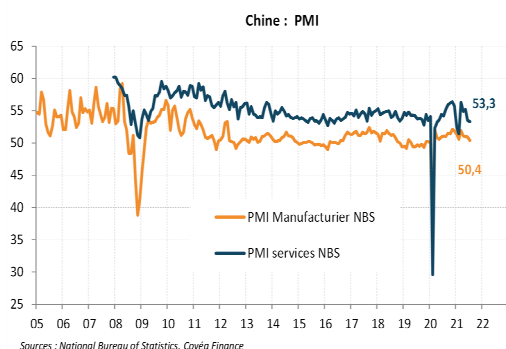
Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre maintient sa politique inchangée mais annonce qu'un léger resserrement de sa politique monétaire au cours des deux prochaines années sera probablement nécessaire pour garder l'inflation sous contrôle. En effet, les nouvelles projections de la Banque centrale anticipent un pic d'inflation à 4% en 2021, contre 2,5% dans les projections de mai dernier, avant un retour progressif à la cible de 2% d'ici 2023. Le gouverneur de la Banque d'Angleterre, A. Bailey, a déclaré que, s'il considère que cette période de forte inflation devrait être temporaire, la modification des orientations du Comité sont appropriées pour répondre au risque d'une inflation durablement plus élevée. Le Comité de politique monétaire a ainsi considéré lors de sa dernière réunion que les conditions économiques étaient désormais réunies pour lui permettre d'amorcer la discussion sur le relèvement progressif des taux d'intérêt. Il a néanmoins clairement indiqué qu'il n'y avait pas d'urgence parmi les membres pour une action immédiate, avec un vote à sept contre un, pour la poursuite du programme d'achats d'actifs de 150 Mds£ de dette publique jusqu'à la fin de l'année et un vote à l'unanimité pour le maintien des taux d'intérêt directeurs à 0,1%. Concernant la forme que prendrait le futur resserrement de la politique monétaire, la Banque d'Angleterre a déclaré qu'elle avait l'intention de commencer à réduire le stock d'actifs détenus dans le cadre de sa politique en cessant le réinvestissement des actifs arrivant à échéance une fois que le taux directeur aura été relevé à 0,5%.

Suivi Macroéconomique

Asie

« Les enquêtes de juillet confirment les obstacles rencontrés par l'économie chinoise. »

En Chine, l'enquête PMI Caixin pour le secteur manufacturier ralentit de nouveau au mois de juillet, s'établissant à 50,3 points, après 51,3 points en juin. Elle atteint ainsi en juillet son niveau le plus bas depuis mai 2020. L'enquête PMI fait part d'un recul particulièrement notable des nouvelles commandes, qui reculent de 2,4 points et s'établissent à 49,2 points pour la première fois depuis le mois de mai de l'année dernière, signalant un réel affaiblissement de la demande intérieure. La composante liée à la production demeure globalement stable (-0,2 point), tout comme les commandes à l'exportation (+0,2 point), suggérant que la demande mondiale adressée à la Chine, elle, se maintient. Du côté des prix, l'enquête PMI de juillet confirme que la pression relative au coût des intrants s'amointrit, avec un nouveau recul des prix payés (-1,1 point), après une très forte baisse en juin. Le ralentissement de l'activité suggéré par l'enquête PMI du mois de juillet serait dû en grande partie à une addition de facteurs conjoncturels qui pèsent actuellement sur l'économie chinoise. On peut mentionner notamment les inondations dans le Hunan (notamment dans la ville de Zhengzhou) ainsi que le typhon In-fa qui a touché le delta du Yangtze au mois de juillet. Sur le plan sanitaire, la résurgence du variant delta dans plusieurs villes de la province du Jiangsu et notamment à Nankin ont entraîné des restrictions locales relativement strictes, pénalisant également l'activité. **Dans les services, l'enquête PMI Caixin fait montre d'une forte volatilité, enregistrant un fort rebond en juillet (+4,6 points) pour s'établir à 54,9 points, après une forte contraction le mois précédent (-4,8 points).** Cette hausse, qui contraste avec la stabilité de l'indice PMI officiel pour juillet, doit être interprétée avec précaution au vu de la volatilité de l'indice sur la période récente, qui pourrait notamment s'expliquer par les restrictions sanitaires imposées dans la



région de Canton, qui ont pénalisé l'indice en juin et ont entraîné un fort rebond en juillet. Le secteur des services (notamment les transports) est par ailleurs susceptible d'être fortement pénalisé dans les mois qui viennent par la résurgence du nombre de cas de Covid-19 à laquelle la Chine fait face actuellement. **Parallèlement, les indices PMI officiels publiés par le Bureau National des Statistiques (BNS) confirment largement les signaux de ralentissement de l'industrie émanant des enquêtes Caixin.** Dans le secteur manufacturier, l'indice PMI officiel recule de 0,5 point en juillet pour s'établir à 50,4 points, son niveau le plus faible depuis mars 2020, avec une baisse recouvrant à la fois la production, les nouvelles commandes et les commandes à l'exportation. Dans les services, toutefois, l'indice PMI officiel demeure quasiment stable en juillet, enregistrant une légère baisse de 0,2 point en juillet, après un premier déclin marqué en juin, atteignant ainsi son niveau le plus faible depuis février 2021.

De façon plus large, en Asie du sud-est, la majorité des indices PMI manufacturiers publiés lors de la semaine font état d'une forte contraction de l'activité, liée principalement à la situation sanitaire toujours critique dans la région. En juillet, les enquêtes PMI font part d'une activité particulièrement déprimée en Indonésie (40,1 points), en Malaisie (40,1 points), au Vietnam (45,1 points) et dans une moindre mesure en Thaïlande (48,7 points), tandis que seules les Philippines parviennent à se maintenir en territoire positif (50,4 points), en lien avec un meilleur contrôle de l'épidémie à ce stade. **La dégradation des PMI en Asie du sud-est contraste avec la forte expansion de l'activité dont continuent à faire part les entreprises manufacturières de Corée du Sud (53,0 points) et de Taiwan (59,7 points) en juillet.**

Au Japon, la situation sanitaire continue de se dégrader, alors que le nombre de nouveaux cas quotidiens de Covid-19 atteint un niveau historiquement haut, dépassant le seuil de 100 000 cas. En réaction, le gouvernement a étendu l'état d'urgence sanitaire à Osaka et à 3 préfectures supplémentaires dans la région de Tokyo (Chiba, Kanagawa et Saitama). Le Japon a néanmoins enregistré des progrès pour ce qui est de la vaccination, avec environ 40% de la population japonaise ayant reçu au moins une dose d'injection.

Enfin, la confiance des consommateurs japonais fait preuve de résistance au mois de juillet. Cette stabilité de la confiance peut sembler surprenante au regard de la décision prise en juillet par le gouvernement japonais de prolonger l'état d'urgence jusqu'à la fin du mois d'août. Elle peut toutefois s'expliquer par le fait que le nombre de cas effectifs de Covid-19 est demeuré relativement faible lors de la période durant laquelle l'enquête a été menée. L'indice est notamment soutenu par une légère progression des revenus perçus par les ménages. **En parallèle, l'indice mensuel de la Banque du Japon retraçant l'évolution de la consommation privée enregistre un gain modeste au mois de juin,** avec une progression de 2,7% en variation mensuelle, qui ne vient que partiellement compenser les reculs marqués enregistrés en avril et en mai en pleine vague épidémique.

Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		mars-21	avr.-21	mai-21	juin-21	juil.-21	août-21		
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	1,5	17,5	16,1	9,8				
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	9,6	25,5	15,0	9,2				
	Créations / Destructures nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	785	269	614	938	943			
	Exportations (volume, CVS, GA%)	4,8	31,9	34,5	20,0				
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	4,3	0,3	1,9	3,7	4,0			
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	2,6	4,2	5,0	5,4				
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (Valeur, NCVS, M ds €)	4778,7	4756,4	4758,8	4754,4			
		Taux de chômage (%de la population active)	8,1	8,1	8,0	7,7			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,3	1,6	2,0	1,9	2,2		
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	104,1	103,2	103,8	103,4	101,8		
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	7,8	7,5	-0,2	4,6			
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	29,2	80,7	55,2	25,9			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	13,0	47,9	36,6	20,0			
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	104,5	106,4	106,7	107,4			
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	-3,1	3,1	5,7	4,2	4,6		
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	16,7	31,7	7,6	-2,4			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	14,2	43,9	20,5	7,1			
	Italie	Exportations (valeur, CVS, GA%)	12,8	70,5	40,5	26,9			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	38,3	78,1	21,2	13,7			
		PMI Manufacturier (Indice)	59,8	60,7	62,3	62,2	60,3		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	22,3	96,3	38,4				
	Espagne	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	13,2	48,6	25,0	11,1			
		PMI Manufacturier (Indice)	56,9	57,7	59,4	60,4	59,0		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	27,8	75,7	56,6				
	Royaume-Uni	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	3,1	27,2	20,5				
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	7,0	42,2	24,7	9,8			
		Inflation (prix à la consommation, GA%)	0,7	1,5	2,1	2,5			
	Asie	Japon	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	6,9	13,0	11,0	-4,5		
			Exportations (valeur, CVS, GA%)	13,4	37,2	51,1	47,1		
			Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	0,6	1,4	1,9	-0,2		
Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)			-0,4	-1,1	-0,7	-0,4			
Chine		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	14,1	9,8	8,8	8,3			
		Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)	68,1	51,1	39,0	29,4			
		Importations (valeur, NCVS, GA%)	38,5	43,3	50,8	36,8	28,1		
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	8,6	32,2	24,1	13,1			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	6,1	6,8	8,1	8,4			
	Russie	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	2,3	7,7	12,3	10,6			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	5,8	5,5	6,0	6,5	6,5		

17/06/2021 date de nos dernières Perspectives Economiques et Financières

CVS : données corrigées des variations saisonnières, NCVS : données non corrigées des variations saisonnières

Sources : Thomson Reuters, Covéa Finance

Tableaux synthétiques

INDICATEURS DE MARCHES			31/12/20	17/06/21	06/08/21	Variation depuis le 31/12/20 (% ou pbs)*	Variation depuis le 17/06/21 (% ou pbs)*
Marchés obligataires	Taux directeurs (%)	Fed	0,25	0,25	0,25	0,00	0,00
		BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		BOE	0,10	0,10	0,10	0,00	0,00
		BOJ	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00
		Banque de Corée	0,50	0,50	0,50	0,00	0,00
		Brésil	2,00	4,25	5,25	3,25	1,00
		Russie	4,25	5,50	6,50	2,25	1,00
		Inde	4,00	4,00	4,00	0,00	0,00
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00
	Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	0,91	1,50	1,30	0,38	-0,21
		France OAT	-0,34	0,16	-0,12	0,22	-0,27
		Allemagne	-0,57	-0,20	-0,46	0,11	-0,26
		Italie	0,54	0,82	0,57	0,02	-0,25
		Royaume-Uni	0,20	0,78	0,61	0,41	-0,17
		Japon	0,02	0,06	0,02	-0,01	-0,05
		Corée du Sud	1,73	2,08	1,90	0,16	-0,19
		Brésil	3,22	3,71	3,85	0,63	0,15
	Russie	6,01	7,09	6,90	0,89	-0,20	
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	244,2	242,9	245,9	0,70	1,21
Marchés des changes	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,22	1,19	1,18	-3,7	-1,2
		Sterling	0,89	0,86	0,85	-5,1	-0,9
		Yen	126,2	131,2	129,7	2,8	-1,2
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1092	1130	1142	4,6	1,0
		Real brésilien	5,2	5,0	5,2	0,6	4,5
		Rouble	74,0	72,3	73,5	-0,8	1,6
		Roupie indienne	73,1	73,3	74,2	1,5	1,1
		Yuan	6,5	6,4	6,5	-0,7	1,3
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	3756	4222	4437	18,1	5,1
		Japon - Nikkei 300	382	413	404	5,7	-2,1
		France - CAC 40	5551	6666	6817	22,8	2,3
		Allemagne - DAX	5954	6653	6662	11,9	0,1
		Zone euro - MSCI EMU	128	149	151	17,7	1,6
		Royaume-Uni - FTSE 100	6461	7153	7123	10,3	-0,4
		Corée du Sud - KOSPI	2821	3265	3270	15,9	0,2
		Brésil - Bovespa	119409	128057	122810	2,8	-4,1
		Russie - MICEX	3275	3819	3805	16,2	-0,4
		Inde - SENSEX	47751	52502	54278	13,7	3,4
		Chine - Shangaï	3473	3518	3458	-0,4	-1,7
		Hong Kong - Hang Seng	27231	28437	26179	-3,9	-7,9
	MSCI - BRIC	1296	1350	1246	-3,8	-7,7	
	Euro	S&P (€)				22,7	6,4
		Nikkei 300 (€)				2,8	-1,0
		FTSE 100 (€)				16,2	0,5
Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	484	633	555	14,7	-12,3
		Indice CRB**	444	555	560	26,2	1,0
	Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	52	73	71	36,5	-3,3
	Métaux précieux	Prix de l'once d'Or	1895	1774	1760	-7,1	-0,8
		Prix de la tonne de cuivre	7766	9316	9468	21,9	1,6

*Variations en points de base (pbs) pour les taux souverains et les taux directeurs

**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.

17/06/2021: date de nos dernières Perspectives Economiques et Financières

Sources : Covéa Finance, Bloomberg

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 7 114 644 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.