

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

16 août 2021

Rédacteurs

Gestion
Recherche Economique

Union européenne, les premiers financements arrivent

La mise en place des financements des Etats membres de l'Union Européenne a commencé. Ces derniers jours, quatre Etats ont reçu des subventions ou des prêts à hauteur de 13% des fonds alloués aux pays au titre de la facilité pour la reprise et la résilience.

Le plan européen finance ainsi des programmes nationaux dans l'ensemble des États membres, sous forme de subventions (390 Mds€) et de prêts (360 Mds€). Chaque pays peut compter sur une enveloppe partiellement prédéfinie : celle-ci dépend notamment de sa population, de son PIB par habitant et de son taux de chômage avant le début de la pandémie, de 2015 à 2019. Les 30 % restants versés entre 2023 et 2025 dépendront quant à eux des baisses du PIB et de l'emploi observés sur 2020, pour tenir compte de l'impact économique de l'épidémie de coronavirus.

A cet effet, comme nous le rappelions lors d'un dernier focus, l'UE émettra cette année environ 80 Mds€ d'obligations dans le cadre du NGEU (Next Generation EU) ainsi que 10 Mds€ de bons à court terme. Depuis juin, nous avons déjà assisté à trois syndications sur 4 maturités (4, 10, 20 et 30 ans) pour un montant total de 45 Mds€. Ces émissions ont été couronnées de succès et ont fait l'objet d'une très forte demande de la part du marché obligataire. Ainsi, ces émissions ont été sursouscrites de l'ordre de 10 fois ce qui a permis de contracter encore plus les rendements.

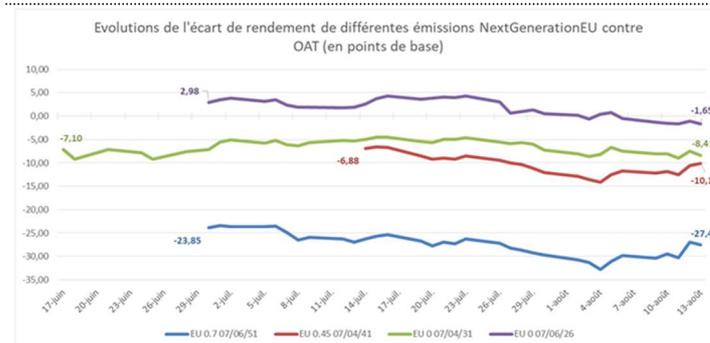
Face à ces syndications, le 3 août, le Portugal, la Belgique et le Luxembourg ont pu bénéficier de respectivement, 2,2Mds€, 0,77Mds€ et 12,1M€. Et le 9 août, c'était au tour de la Grèce de recevoir 4Mds€. Ce préfinancement contribuera à donner un coup d'accélérateur à la mise en œuvre des mesures essentielles d'investissement et de réformes décrites dans les plans pour la reprise et la résilience de ces pays. D'autres pays suivront dont la France évidemment.

Ces plans de relance ont un but clairement affiché, c'est de rendre l'Europe plus verte, plus numérique, plus résiliente et mieux adaptée aux défis actuels et à venir. Selon les pays, ils sont de taille sensiblement différente, pour partie parce qu'ils portent sur des périodes plus ou moins longues : l'Allemagne et la France ont ainsi annoncé des plans de, respectivement, EUR 130 mds et EUR 100 mds qui s'étendent jusqu'à fin 2021 et 2022 ; l'Italie et l'Espagne ont établi des plans de relance sur une plus longue période (2027 et 2026) pour un montant de, respectivement, EUR 224 mds et EUR 140 mds. Ces plans s'articulent néanmoins autour des quatre mêmes axes – l'écologie, la compétitivité, la cohésion, la santé -, seul le poids accordé à chacun de ces volets diffère.

Par ce plan de relance et les émissions obligataires de l'UE qui en résultent, les Etats européens ont décidé de mettre partiellement en commun leur dette. Situation qui semblait encore improbable avant la pandémie, mais attention l'équilibre est précaire et reste toujours un sujet de discussion.

Xavier CHAPON

Focus de la semaine



« ...Une dette européenne qui a continué de s'apprécier depuis ses premières émissions... »

Détails	EU 0.7 07/06/51	EU 0.45 07/04/41	EU 0.07/04/31	EU 0.07/06/26
Rendement au 13/08	0,35%	0,25%	-0,24%	-0,58%
Rendement à l'émission	0,65%	0,43%	0,04%	-0,39%
Montant de l'émission	6Mds€	10Mds€	20Mds€	9Mds€

Source : Bloomberg

Sommaire

Suivi des marchés p2

Marchés obligataires
Marchés actions
Regard financier & extra-financier

Suivi macroéconomique p5

Etats-Unis
Europe
Asie

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Obligataire : le regard du gérant

Marché de taux

Les taux souverains américains ont connu deux séquences différentes sur la semaine passée. Un premier mouvement avec une hausse significative des rendements avec un point haut à 1,36% sur le 10 ans US avant de retracer dès vendredi à la suite de la publication des chiffres de l'indice de confiance du Michigan particulièrement bas à 70,2 (un niveau inférieur à celui d'avril 2020 à 71,8). La prise de Kaboul ce week-end par les Talibans a accentué le mouvement de baisse puisque le 10 ans américain a terminé à 1,27%.

Par ailleurs, depuis le 18/03, la Fed propose des opérations *d'Overnight Reverse Repo* pour une taille maximale de 80 Mds\$ par contrepartie. La semaine dernière, la demande a battu des records avec des opérations quotidiennes allant de 981,8 Mds\$ à 1 087,3 Mds\$, maximum historique depuis la création du *reverse repo* en 2013.

En Europe, le mouvement de taux a été orienté dans le même sens, mais dans de moindres proportions. Ainsi, ce matin le 10 ans français a ouvert à -0,136% et le 10 ans allemand à -0,478% tandis que l'Italie est à 0,54% et l'Espagne et le Portugal à respectivement 0,21% et 0,10%.

Sur le marché du crédit, la semaine a été très calme avec des indices synthétiques qui sont restés très stables tandis que le marché primaire a été animé par l'émission d'une quadruple tranche de 2,7Mds€ de l'américain Becton Dickinson. La demande a été très forte en cette période estivale puisque l'émission a été 4 fois sursouscrite.

Focus : Dernier rapport mensuel de Moody's sur les taux de défaut dans le monde

Les mesures de soutien et l'afflux de liquidités générés par les Etats partout dans le monde ainsi que la reprise de la croissance avec la réouverture des économies, ont permis d'éviter à ce stade une hausse des taux de défaut des entreprises. Ainsi, après avoir connu une récession sans précédent en 2020, le nombre de défaillances d'entreprises dans le monde est resté faible en 2021, reflétant la forte reprise économique et l'abondance de liquidités sur les marchés des capitaux. Seuls quatre émetteurs privés notés par Moody's ont fait défaut en juillet, portant le nombre de défauts en 2021 à 33, nettement inférieur aux 144 défauts au cours de la même période de 2020, ce qui reflétait la profonde récession provoquée par la pandémie de COVID 19. Le taux de défaut mondial sur les émetteurs de la catégorie spéculative sur 12 mois était de 3,3% à la fin juillet, le même que le niveau pré-pandémique qu'à la fin de février 2020. Juillet a également marqué le septième mois consécutif au cours duquel le taux mondial de défauts a baissé après un pic en décembre 2020 à 6,8%. En comparaison, le taux global était de 6,3% il y a un an.

La situation semble donc s'éclaircir et Moody's prévoit encore une amélioration tendancielle des taux de défaut dans les mois à venir. Mais restons tout de même prudents car la situation mondiale est toujours précaire et le scénario de croissance pourrait vite s'enrayer. Les derniers indicateurs venant de Chine et des Etats-Unis nous le rappellent.

Actions Europe : le regard du gérant

Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (Indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne dividendes non réinvestis) affichent une nouvelle performance positive (+1,3%) porté par l'enthousiasme des investisseurs jugeant à la fois solides les publications de résultats des entreprises européennes et les statistiques économiques, et cela malgré la propagation du variant Delta qui a notamment provoqué la fermeture d'un terminal portuaire en Chine. Nous constatons néanmoins une rotation sectorielle marquée opposant les services de communications (+2,9%) grâce à la bonne performance opérationnelle sur le premier semestre de Deutsche Telekom (+4,9%) à la technologie (-0,2%) qui a fait l'objet de prise de profits eu égard aux multiples élevés de valorisation. Sur le plan des titres, l'assureur-vie néerlandais Aegon, ainsi qu' ABN Amro arrivent en tête de classement avec une progression de respectivement 12,9% et 11,8% grâce aux promesses de retour à l'actionnaire. A l'inverse, la plateforme de livraison de repas allemande Delivero Hero déçoit sur ses perspectives bénéficiaires et corrige de près de 12%. En termes géographiques, l'indice irlandais affichait une progression de 3,4%, grâce aux bons résultats de Flutter Entertainment, leader européens des jeux de hasard et au cimentier CRH, bénéficiaire du plan d'infrastructure américain. En fin de tableau, l'indice finlandais ferme la marche avec une performance étale. Enfin, depuis le début de l'année, l'indice des petites et moyennes capitalisations MSCI EMU Small Cap poursuit son ascension (+21,1%) devant le MSCI EMU (19,2%) et le MSCI Europe (+19,4%), et maintient ainsi un niveau de surperformance marquée.

Cette semaine, nous souhaitons apporter un éclairage sur la frénésie d'opérations financières annoncées au Royaume-Uni, un pays réputé favorable aux mécanismes de marchés. Les acheteurs sont la plupart du temps des acteurs américains industriels ou des fonds de « capital-risque » à l'instar du fonds KKR, à la tête de près de 400 milliards de dollars d'actifs, qui a choisi de consacrer une équipe dédiée aux acquisitions dans le pays. La sortie de l'Union Européenne et des valorisations déprimées de certaines sociétés britanniques attirent les investisseurs. Au premier semestre, on dénombre plus de 300 annonces d'opérations, un record depuis les années 80. Par exemple, le fonds Fortress offre de racheter, le distributeur alimentaire WM Morrison pour 9.5 milliards de livres sterling alors que le fonds CDR pourrait également faire une contre-offre. Parmi les opérations emblématiques, l'éditeur de logiciel d'anti-virus américain Nortonliferock propose plus de 8 milliards de dollars pour s'emparer de son rival Avast, l'une des rares sociétés de technologie de grande taille cotée au Royaume-Uni. Le débat politique prend forme et certaines personnalités émettent toutefois des réserves sur des acquisitions concernant des acteurs de l'aéronautique et de la défense à l'image d'Ultra Electronics et de Meggitt, demandant des garanties sur les emplois et la

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

sécurité nationale. En effet, Meggitt est l'objet d'une bataille boursière âpre entre deux groupes américains Parker Hannifin et TransDigm, ce qui a entraîné le doublement du cours de bourse (cf le Focus actions américaines ci-dessous). Une loi de 2002 octroi au gouvernement le droit d'intervenir en cas d'opérations sensibles touchant à la sécurité nationale, à la stabilité financière et à la pluralité des médias. Enfin, la société de défense britannique Cobham, contrôlée par le fonds américain Advent, a lancé une offre sur son compatriote Ultra Electronics, fournisseur clé de sonars pour les sous-marins et les programmes militaires de missiles équipant les avions de combats F-35 et Typhoon. Ces événements font écho à nos Perspectives Economiques et Financières qui ont régulièrement mis en évidence la recherche de souveraineté et d'indépendance notamment pour la sécurité nationale.

Actions Internationales : le regard du gérant

Marchés Asiatiques

La hausse des taux longs aux Etats Unis en début de semaine a favorisé les valeurs financières en Asie. Toutefois, la détérioration de la situation sanitaire a pesé sur le sentiment des investisseurs, à l'image des importantes prises de profits enregistrées sur le secteur technologique au Japon. Pour rappel, le Gouverneur de Tokyo, Yuriko Koike, a déclaré que la situation sanitaire risquait d'être hors de contrôle. En Australie, la ville de Sydney reste confinée depuis 8 semaines, tandis que Camberra est désormais confinée depuis une semaine. Toujours sur le front sanitaire, la Chine a partiellement fermé le troisième port à conteneurs le plus fréquenté au monde (Ningbo-Zhoushan) après qu'un travailleur ait été infecté par le Covid. Cette fermeture d'un terminal qui représente environ 25% du fret conteneurisé du port menace à nouveau de perturber le commerce mondial.

Toujours en Chine, malgré une actualité qui reste très compliquée et peu lisible, le marché chinois s'est repris. Alors que les valeurs technologiques restent en repli sous la pression réglementaire, le gouvernement a publié un plan quinquennal appelant à une réglementation plus stricte de vastes pans de l'économie. Le document a été publié conjointement par le Conseil des Affaires d'Etat et le Comité Central du Parti Communiste, et déclare que les autorités travailleraient "activement" sur un renforcement de la législation dans des domaines tels que la sécurité nationale, la technologie et les monopoles. Ce document fait craindre une poursuite de la reprise en main du contrôle des autorités sur les entreprises, affectant les intérêts des actionnaires privés.

Sur le front des entreprises, nous notons la poursuite d'engagements d'investissements importants de la part des entreprises Asiatiques sur le sol Américain, notamment en matière de véhicules électriques. Ainsi, Foxconn annonce la construction d'une usine de véhicules électriques aux Etats Unis et en Thaïlande en 2022, permettant une production en masse dès 2023. De son côté, le coréen Samsung SDI envisage de construire une usine de batteries dans le centre de l'Illinois pour potentiellement approvisionner la startup de véhicules électriques Rivian.

Marchés Américains

Les grands indices terminent la semaine en hausse et enregistrent de nouveaux plus hauts historiques, le S&P500 franchissant le niveau des 4450 points (+19% en dollars depuis le début de l'année). Dans un contexte de remontée des taux d'intérêt obligataires en début de semaine, les investisseurs ont privilégié les valeurs financières, les industrielles et les matières premières. Toutefois, la publication d'un indicateur de confiance des consommateurs très décevant en fin de semaine, en lien avec la dégradation de la situation sanitaire, a quelque peu inversé la tendance. Au niveau politique, le projet de loi de rénovation des infrastructures (\$1,000 Mds sur 8 ans) a été adopté par le Sénat mais doit encore être validé par la Chambre des Représentants (en congés jusqu'au 20 septembre). Rappelons toutefois que Nancy Pelosi (Présidente de la Chambre des Représentants) a déclaré ne pas vouloir le présenter au vote si le projet de loi de \$3,500 Mds (actuellement en procédure de réconciliation budgétaire au Sénat) n'était pas adopté ; plusieurs élus démocrates restent encore à convaincre, des négociations ardues sont donc à attendre avant de possibles mises en œuvre en 2022.

Semaine calme sur le front de l'actualité des entreprises, même si nous notons une dynamique de fusions et acquisitions qui reste très soutenue (cf point spécifique ci-dessous). On note, toutefois, la mise en service par Amazon de son propre terminal aérien (« Amazon Air Hub » à l'aéroport de Cincinnati) afin de faciliter le transport des colis à travers le pays. La société a aussi annoncé des investissements accrus en Floride en 2022 (un centre de distribution robotisé de 60,000 mètres carrés et cinq centres de livraison). Sous couvert de réduire son endettement, Exxon Mobil a mis en vente ses actifs américains de gaz de schiste (5,000 puits dans le bassin de Fayetteville en Arkansas), même s'il est probable que cette démarche s'inscrive également dans le cadre du « verdissement » de ses activités.

Le retour des batailles boursières

Depuis quelques mois, nous assistons à un retour en force des batailles boursières. En effet, de nombreuses entreprises mondiales, aspirent à consolider et augmenter sur le long terme leurs positions dominantes et stratégiques. Depuis le mois de mars 2021, le Canadien National (CN) et le Canadien Pacifique (CP) se livrent une véritable guerre financière afin d'acquiescer Kansas City Southern (société ferroviaire américaine dont le réseau s'étend de Kansas City et Springfield dans le Midwest jusqu'au Mexique). L'idée pour ces deux sociétés canadiennes est de créer le premier réseau ferroviaire reliant les États-Unis, le Mexique et le Canada. Les nouvelles offres de transport intégré des réseaux combinés permettraient d'accroître considérablement la portée du marché pour les clients servis par l'une des deux combinaisons d'entreprises, de fournir de nouvelles options de service de transport concurrentielles et de soutenir la croissance économique nord-américaine. A ce stade,

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

L'offre de CN (\$325 par action) est supérieure à celle de CP (quoique très récemment relevée à \$300 par action) et continue donc de remporter l'assentiment des actionnaires de Kansas City. Toutefois, selon la décision des autorités de la concurrence sur l'offre de CN, il est possible que CP continue de relever son offre, tant les actifs de Kansas City apparaissent stratégiques dans l'optique de bâtir la plus importante franchise de transport nord-américaine, capitalisant sur les enjeux de régionalisation des économies. Dans un autre registre, Parker Hannifin (conglomérat industriel américain) a annoncé son intention d'acquérir Meggitt (société anglaise spécialisée dans l'aéronautique civile et militaire). Cette acquisition va doubler la taille de Parker dans l'aéronautique, favorisant sa diversification en acquérant des activités stratégiques et à bonne visibilité (1/3 des ventes est lié à la défense). Meggitt est sur les mêmes programmes militaires et d'aéronautique commerciale que Parker mais dispose de technologies complémentaires, lui permettant d'étendre son portefeuille de produits et de créer des synergies de ventes. Quelques jours après cette annonce, TransDigm (équipementier aéronautique américain) a annoncé envisager faire une offre 12.5% supérieure à celle de Parker Hannifin, validant le caractère stratégique de l'acquisition pour lui également.

Ces offres de rachat, très stratégiques dans les métiers recherchés (transports, défense), s'inscrivent dans une volonté de conquête de parts de marché en combinant deux groupes pour faire progresser les ventes totales (nous notons clairement que les synergies de coûts sont moins mises en avant). Ces opérations rebondissent sur notre stratégie d'identification de sociétés qui s'inscrivent au cœur des enjeux de demain dans des secteurs stratégiques bénéficiant de tendances de long terme soutenables.



Le regard de l'analyste

L'actionnariat salarié résiste à la crise

Une entreprise française de taille intermédiaire cotée a annoncé le 8 juin 2021 le lancement de son premier plan d'actionnariat salarié en France. Ce dernier a rencontré un franc succès avec plus de 630 souscripteurs soit 68,4% des salariés et anciens salariés éligibles. Durant le premier semestre 2021, c'est 16 opérations qui ont été réalisées.

En effet, malgré le contexte de crise sanitaire, le nombre d'opérations d'augmentations de capital réservées aux salariés ou de cessions d'actions reste à un niveau correct correspondant à la moyenne historique. Il convient également de souligner que le taux de démocratisation, c'est-à-dire un concept désignant la proportion de salariés actionnaires par rapport au nombre de salariés au total, est de 39%, un niveau jamais atteint depuis 2013.

Même si les investisseurs perçoivent parfois négativement la présence de salariés en remettant en question leurs capacités d'analyse mais aussi en questionnant leur légitimité à prendre part à des décisions pouvant potentiellement avoir un impact sur leur emploi ou conditions de travail, certaines études ont montré que la présence significative de salariés au sein des conseils d'administration a, en moyenne, des effets positifs sur la productivité du travail et le nombre de brevets déposés.

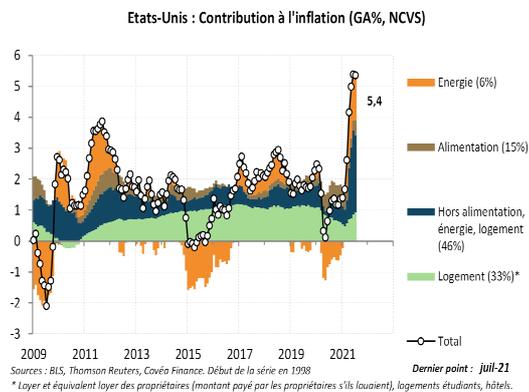
En 2019, la France était le premier pays européen en matière d'actionnariat salarié collectif dans les entreprises cotées, résultat s'expliquant en partie par les mesures incitatives mises en place par l'Etat. Cette incitation se manifeste également au Royaume-Uni ainsi qu'en Allemagne où ces pays enregistrent, respectivement, des taux de démocratisation de 25%, le plus élevé après la France, et 13%.

L'actionnariat attirera très probablement encore plus de salariés sur les années à venir. Le gouvernement français, par le biais de la loi PACTE, s'est fixé l'objectif d'atteindre 10% de détention du capital des entreprises françaises par les salariés, cotées ou non-cotées, d'ici 2030. Actuellement, ce chiffre est à 2,38% pour les entreprises du SBF 120, il reste donc du chemin à parcourir.

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Des signes de modération des prix qui devront être confirmés dans les prochains mois »



Toujours à des niveaux historiquement élevés, l'inflation américaine montre néanmoins des signes de modération en juillet.

En effet, si l'inflation annuelle se maintient à 5,4%, un point haut en 13 ans, l'évolution des prix en rythme mensuel ralenti à 0,5% après 0,9% en juin. Ce ralentissement mensuel est particulièrement visible au regard de l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) qui atteint 0,3% en juillet (-0,6 pt), soit un point bas depuis février dernier. Cette modération s'observe en particulier au niveau des quelques composantes qui avaient tirées l'inflation dans les derniers mois, tels que les prix des voitures d'occasion qui progressent de seulement 0,2% en glissement mensuel (41,7% en rythme annuel) après leur flambée des mois précédents. En outre, les prix du transport aérien (-5,1% sur le mois) et de l'habillement (-1%) ont enregistré des reculs significatifs. Le ralentissement de ces composantes semble plutôt en accord avec les perspectives de la Réserve Fédérale Américaine (FED) qui considère que les pressions récentes sur les prix sont essentiellement

transitoires. Néanmoins, cette tendance devra être confirmée au cours des prochains mois avant de pouvoir affirmer que le pic d'inflation a été dépassé. En effet, ces ralentissements ont été en partie compensés par des pressions à la hausse au niveau des prix des loisirs (+0,6% en glissement mensuel), de la santé (+0,2%) et surtout des coûts liés au logement (+0,4%), une composante qui représente un tiers de l'indice total.

Du côté de la Réserve Fédérale, les réactions des membres du Comité de politique monétaire (FOMC) se maintiennent en faveur d'une modération du rythme d'achats d'actifs dans les prochains mois, ou du moins avant la fin de l'année.

L'une des déclarations les plus précises concerne celle de S. Kaplan, le président de la FED de Dallas, qui s'est prononcé en faveur d'une annonce dès la réunion de septembre pour amorcer un ralentissement des achats d'actifs en octobre. Selon lui, un tel calendrier permettrait d'éviter au FOMC de devoir prendre des actions plus agressives par la suite en cas de surchauffe. C. Evans, de la FED de Chicago, conserve pour sa part une position plus attentiste. S'il considère qu'une modération du rythme d'achats d'actifs est probable d'ici la fin de l'année, ce dernier souhaite attendre la publication de quelques rapports mensuels sur l'emploi supplémentaires avant de déterminer si des progrès suffisants ont été accomplis au regard des objectifs d'inflation et d'emploi de la FED.

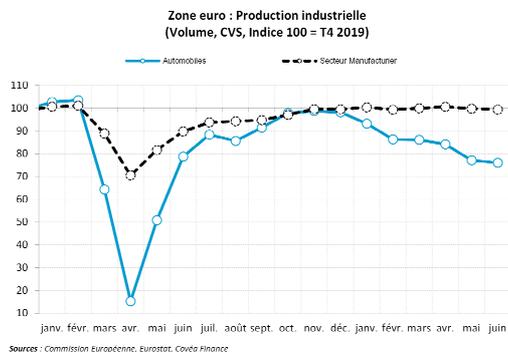
Le Sénat a voté en faveur du plan d'investissement dans les infrastructures avec 69 voix contre 30.

Le montant total du plan d'infrastructures s'établit finalement à 1 000 Md\$, dont 550 Md\$ de nouvelles dépenses. De façon notable, le plan d'infrastructures a bénéficié du soutien de 19 sénateurs républicains. Ce plan doit désormais repasser devant la Chambre des Représentants, où les Démocrates disposent d'une majorité absolue. Nancy Pelosi, la présidente démocrate de la Chambre des Représentants, a toutefois indiqué qu'elle ne souhaitait pas voter le plan d'investissement dans les infrastructures tant que l'autre plan démocrate, d'un montant de 3,5 Md\$, ne lui serait pas également présenté. Ce second plan comporte notamment de nouveaux programmes sociaux ainsi que des mesures destinées à combattre le changement climatique, mais ne devrait pas bénéficier du soutien des Républicains, contraignant les Démocrates à avoir recours à la procédure de réconciliation.

Suivi Macroéconomique

Europe

« L'atonie industrielle se poursuit dans un contexte d'offre contrainte »



La production industrielle recule en juin, en lien avec les contraintes sur l'offre. En effet, malgré un climat des affaires bien orienté, favorisé par une demande dynamique (tant sur le plan domestique qu'international), les perturbations sur les chaînes d'approvisionnement et les pénuries ne permettent pas à l'industrie européenne d'augmenter son activité. La production industrielle se maintient ainsi en territoire négatif à -0,3% en juin après -1,1% le mois précédent. En particulier, le secteur de l'automobile continue de pâtir de la pénurie de semi-conducteurs et se contracte pour un septième mois consécutif en juin (-1,4%). Ces difficultés semblent surtout se concentrer en Allemagne où la production industrielle recule de 1,1% sur le mois alors que la France (+0,8%) et l'Italie (0,7%) progressent légèrement et que l'activité ne recule que très légèrement en Espagne (-0,1%).

Au niveau des données d'enquête, l'indicateur ZEW sur l'économie allemande alerte sur l'augmentation du risque sanitaire. L'enquête réalisée sur le mois de juillet s'intéresse à l'évolution des perspectives économiques des experts financiers. En ce qui concerne l'évaluation de la situation présente, l'indice enregistre une bonne progression à 29 contre 22 le mois précédent — ces deux derniers mois sont les premiers positifs après une série de 24 mois en territoire négatif. Néanmoins, la surprise négative est venue de l'indice ZEW sur les perspectives à 6 mois qui s'inscrit en forte baisse à 40 (-23 pts sur un mois). Il s'agit d'un troisième mois consécutif de recul de cette composante prospective que l'enquête explique par des risques croissants sur l'économie allemande tels que le retour du risque épidémique, avec l'éventualité d'une 4ème vague de contamination à l'automne, mais aussi le risque d'un ralentissement de la croissance en Chine. Les auteurs de l'enquête précisent également qu'une partie de la baisse de la composante « perspectives à 6 mois » s'explique aussi par la hausse de la composante « situation présente » dans la mesure où le rattrapage économique réalisé, permettant le bon redressement de cette dernière composante, n'est de fait plus pris en compte comme un vecteur de croissance future dans l'évaluation des perspectives. Une dynamique comparable s'observe au niveau de l'indicateur ZEW pour la Zone euro, c'est-à-dire une hausse de l'indice sur la situation présente à 14,6 points (+8,6 pts) mais une forte baisse de l'indice sur les perspectives sur 6 mois à 42,7 points (-18,5 points de moins). Enfin, l'indice sur les perspectives d'inflation a aussi fortement diminué à 42,2 points (-27,4 points), parallèlement aux perspectives économiques.

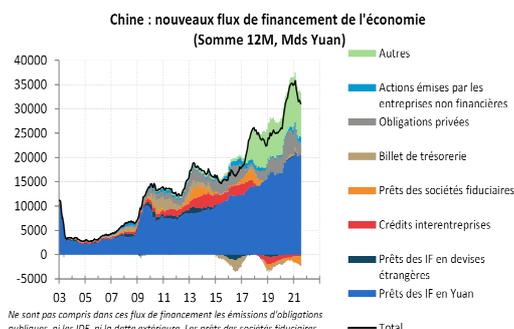
Au Royaume-Uni, le PIB enregistre une croissance vigoureuse au deuxième trimestre à 4,8% par rapport au premier trimestre. Cette bonne dynamique reflète essentiellement les effets de la réouverture de l'économie, avec le regain marqué de la confiance des ménages et des entreprises visible dans les enquêtes, après un premier trimestre dominé par les difficultés sanitaires. En effet, si des hausses ont été observées dans presque toutes les principales composantes du PIB (côté dépenses), à l'exception de la balance commerciale, la contribution la plus importante a été celle de la consommation des ménages, qui a contribué à hauteur de 4,1 points de pourcentage à la hausse trimestrielle de 4,8%, selon l'institut de statistique national (ONS). Côté production, ce sont les services qui pèsent le plus sur le rebond avec une progression trimestrielle de 5,7% de cette composante. Néanmoins, la poursuite de cette bonne dynamique sur le troisième trimestre devrait pâtir du retour marqué de l'épidémie aux mois de juillet-août et de ses conséquences sur la consommation des ménages.

Suivi Macroéconomique

Asie

« Le faible dynamisme du crédit renforce la possibilité d'un ralentissement chinois au T3. »

En Chine, les flux de financement ont ralenti de façon marquée au mois de juillet. Le montant de l'ensemble des flux de crédit s'établit ainsi à 1 060 Mds de yuans en juillet, un montant nettement inférieur au mois de juin (3 670 Mds de yuans) ainsi qu'au mois de juillet de l'année dernière (1 690 Mds de yuans).



Le montant de l'encours de crédit total ralentit quant à lui à +10,7% en glissement annuel, après être demeuré stable au mois de juin à +11%. Dans le détail, le ralentissement du mois de juillet s'étend à l'ensemble des principaux types de flux. D'abord, les prêts accordés aux ménages enregistrent une baisse en juillet (397 Mds de yuans après 516 Mds de yuans en juin), qui reflète la poursuite du durcissement des restrictions gouvernementales concernant le secteur de l'immobilier. Ensuite, les émissions d'obligations gouvernementales enregistrent également un retrait prononcé (182 Mds de yuans après 751 Mds en juin) suggérant une absence de soutien budgétaire à court terme. Enfin, les prêts de moyen terme aux entreprises affichent également un ralentissement notable, s'établissant à 494 Mds de yuans en juillet après 837 Mds en juin. Le ralentissement des prêts aux entreprises intervient en dépit de la volonté exprimée par la banque centrale chinoise en juin de favoriser ce pan du crédit et indique par conséquent un fléchissement de la demande de crédit émanant des entreprises chinoises, qui pourrait être lié aux facteurs conjoncturels

défavorables qui affectent l'économie chinoise cet été. Les flux de crédit émanant des « shadow banks » sont par ailleurs toujours en contraction en juillet, comme lors des mois précédents. Au total, les données de crédit du mois de juillet semblent relativiser la portée du tournant de politique monétaire mis en œuvre par la banque centrale chinoise en juin : malgré la baisse du ratio de réserves obligatoires et les facteurs adverses pesant sur l'économie chinoise, la volonté de désendettement graduel après la hausse du crédit de 2020 demeure d'actualité. La poursuite du ralentissement du crédit constitue un indicateur supplémentaire suggérant ralentissement de l'économie chinoise au 3^{ème} trimestre, en plus de l'impact des catastrophes naturelles et du rebond de l'épidémie sur l'activité économique.

La croissance des prix à la production se maintient à un niveau élevé en juillet en Chine, avec des prix en hausse de +9,0% en glissement annuel, après +8,8% en juin. Selon le bureau de statistiques chinois, ce léger rebond serait dû principalement à la hausse du prix du pétrole et du charbon, tandis que les ventes de métaux réalisées par le gouvernement chinois aurait permis de limiter la hausse du prix de ce type de biens. La croissance des prix à la production est susceptible de ralentir dans les mois à venir, en lien avec une moindre pression issue du prix des matières premières, ce que suggère également les dernières enquêtes auprès des entreprises, qui font plutôt part d'un ralentissement du coût des intrants. Comme lors des mois précédents, la forte hausse des prix à la production concerne par ailleurs exclusivement les biens destinés à la production, dont le prix augmente de +12% en glissement annuel, tandis que le prix des biens destinés à la consommation demeure stable (+0,3% en glissement annuel).

Dans ce contexte, les prix à la consommation chinois demeurent contenus au mois de juillet : l'inflation s'établit à +1,0% en glissement annuel, en léger ralentissement après +1,1% en juin. Ce ralentissement est principalement imputable à la baisse des prix du porc (-43,5% en juillet), en lien avec un effet de base favorable près un pic en juillet de l'an dernier. Hors produits alimentaires, les prix à la consommation témoignent d'une légère accélération au mois de juillet, avec une inflation sous-jacente s'établissant à +1,3% en juillet après +0,9% en juin. Elle est principalement tirée par le prix des services de transport, rehaussés par l'augmentation des prix du pétrole.

Enfin, la Chine a suspendu les opérations de l'un des terminaux du port de Ningbo – le troisième port du monde pour le transport de conteneurs – en raison de la détection d'un cas de Covid-19 chez un employé du terminal. La fermeture du terminal, qui dessert principalement l'Europe et l'Amérique du Nord, contribuera à accroître encore davantage les taux de fret, qui sont déjà à des niveaux historiquement élevés. La fermeture est également susceptible d'avoir un impact sur les délais d'approvisionnement des entreprises occidentales et sur le prix des produits manufacturés. A titre de comparaison, la fermeture de plusieurs terminaux portuaires à Canton et à Shenzhen un peu plus tôt dans l'année avait duré environ un mois. Il est par ailleurs possible que des incidents de ce type se multiplie, en raison de la politique « zéro Covid » que la Chine continue de mener, dans un contexte de forte pression épidémique dans le pays avec le variant delta.

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	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%)	7,9	7,6	-0,1	4,9			
		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	106,3	106,5	106,9	104,7		
		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		
	Espagne	Exportations (valeur, CVS, GA%)	22,4	96,4	38,5	23,3			
		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		
	Royaume-Uni	Exportations (valeur, CVS, GA%)	27,8	75,7	56,6				
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	3,1	27,5	20,7	8,4			
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	7,0	42,2	24,7	9,8			
	Asie	Japon	Inflation (prix à la consommation, GA%)	0,7	1,5	2,1	2,5		
			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		
Chine		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	-0,4	-1,1	-0,7	-0,4			
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	14,1	9,8	8,8	8,3	6,4		
		Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)	68,1	51,1	39,0	29,4	22,7		
		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	9,0		
	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, Cov&Finance

Tableaux synthétiques

INDICATEURS DE MARCHES			31/12/20	17/06/21	13/08/21	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	1,28	0,36	-0,23
		France OAT	-0,34	0,16	-0,13	0,21	-0,28
		Allemagne	-0,57	-0,20	-0,47	0,10	-0,27
		Italie	0,54	0,82	0,55	0,00	-0,27
		Royaume-Uni	0,20	0,78	0,57	0,38	-0,20
		Japon	0,02	0,06	0,03	0,01	-0,03
		Corée du Sud	1,73	2,08	1,92	0,19	-0,16
		Brésil	3,22	3,71	3,86	0,64	0,16
		Russie	6,01	7,09	6,94	0,93	-0,15
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	244,2	242,9	245,8	0,66	1,17
Marchés des changes	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,22	1,19	1,18	-3,4	-0,9
		Sterling	0,89	0,86	0,85	-4,8	-0,6
		Yen	126,2	131,2	129,3	2,5	-1,5
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1092	1130	1169	7,0	3,4
		Real brésilien	5,2	5,0	5,2	0,9	4,8
		Rouble	74,0	72,3	73,2	-1,1	1,2
		Roupie indienne	73,1	73,3	74,2	1,6	1,3
		Yuan	6,5	6,4	6,5	-0,8	1,2
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	3756	4222	4468	19,0	5,8
		Japon - Nikkei 300	382	413	410	7,3	-0,6
		France - CAC 40	5551	6666	6896	24,2	3,4
		Allemagne - DAX	5954	6653	6753	13,4	1,5
		Zone euro - MSCI EMU	128	149	153	19,2	2,9
		Royaume-Uni - FTSE 100	6461	7153	7219	11,7	0,9
		Corée du Sud - KOSPI	2821	3265	3171	12,4	-2,9
		Brésil - Bovespa	119409	128057	121194	1,5	-5,4
		Russie - MICEX	3275	3819	3873	18,3	1,4
		Inde - SENSEX	47751	52502	55437	16,1	5,6
		Chine - Shanghai	3473	3518	3516	1,2	-0,1
		Hong Kong - Hang Seng	27231	28437	26392	-3,1	-7,2
	MSCI - BRIC	1296	1350	1250	-3,6	-7,4	
	Euro	S&P (€)				23,2	6,8
		Nikkei 300 (€)				4,7	0,9
FTSE 100 (€)					17,4	1,5	
Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	484	633	568	17,4	-10,2
		Indice CRB**	444	555	564	27,2	1,8
	Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	52	73	71	36,3	-3,4
	Métaux précieux	Prix de l'once d'Or	1895	1774	1775	-6,3	0,1
		Prix de la tonne de cuivre	7766	9316	9570	23,2	2,7

*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.