



CO
vea Finance

Webconférence Point marché

Notre vision du monde et des marchés

13 avril 2023



Sébastien BERTHELOT

Responsable d'équipe Analyse Macroéconomique

01

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

« Vers un régime d'inflation durablement plus élevée »

02

MARCHÉS FINANCIERS

« Entre politique monétaire et politique industrielle »

- *L'environnement Taux : le dilemme des banques centrales*

- *L'environnement Actions : les entreprises face à un interventionnisme des États*

- *Notre stratégie*

03

QUESTIONS/RÉPONSES



Marie-Edmée DE MONTS DE SAVASSE

Responsable d'équipe Gestion OPC Taux

Vincent HADERER

Responsable de la gestion Amérique & Monde

01

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

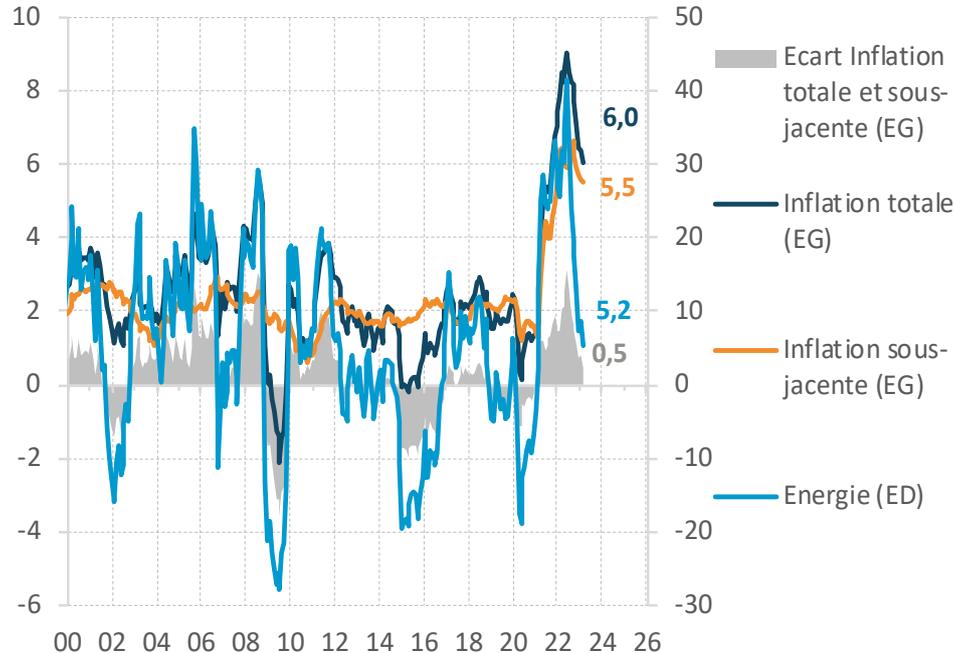
*« Vers un régime d'inflation
durablement plus élevée »*

Sébastien BERTHELOT
Responsable de l'Analyse Macroéconomique

Un repli de l'inflation en trompe l'œil

La décrue récente de l'inflation traduit essentiellement un apaisement des prix de l'énergie.

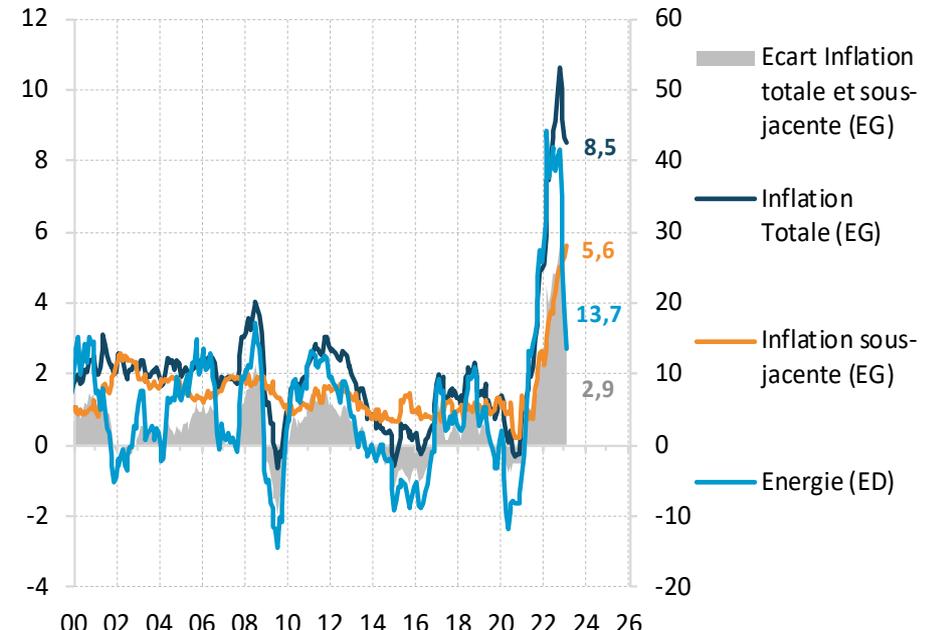
Etats-Unis : Indice des prix à la consommation
(GA%, NCVS)



Sources : BLS, Thomson Reuters, Covéa Finance

Dernier point : févr-23

Zone Euro : Indice des prix à la consommation
(GA%, NCVS)



Sources : Eurostat, Thomson Reuters, Covéa Finance

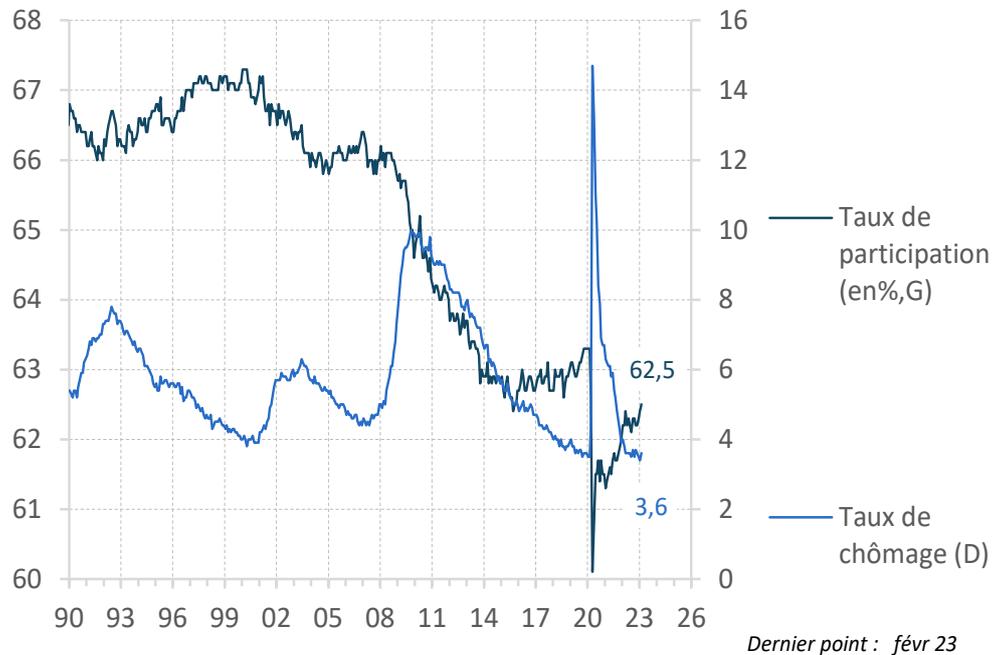
Dernier point : févr 2023

L'inflation sous-jacente se maintient sur des niveaux anormalement élevés de chaque côté de l'Atlantique, malgré l'amorce d'une détente sur les prix de l'énergie.

Le marché du travail sous tension

La faiblesse du taux de participation à la population active engendre un déficit d'offre de travail.

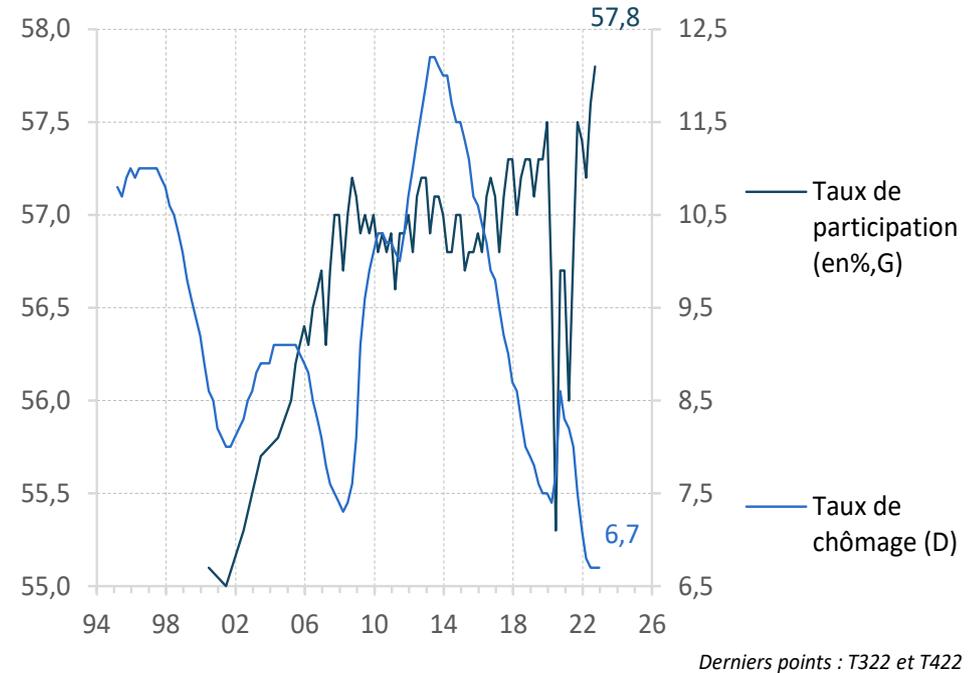
Etats-Unis : Chômage et taux de participation*



Source: BLS, Covéa Finance.

* Taux de participation à la population active : Part de la population civile en âge de travailler (16 ans et +) qui occupe un emploi ou en recherche un activement

Zone euro : Chômage et taux de participation*



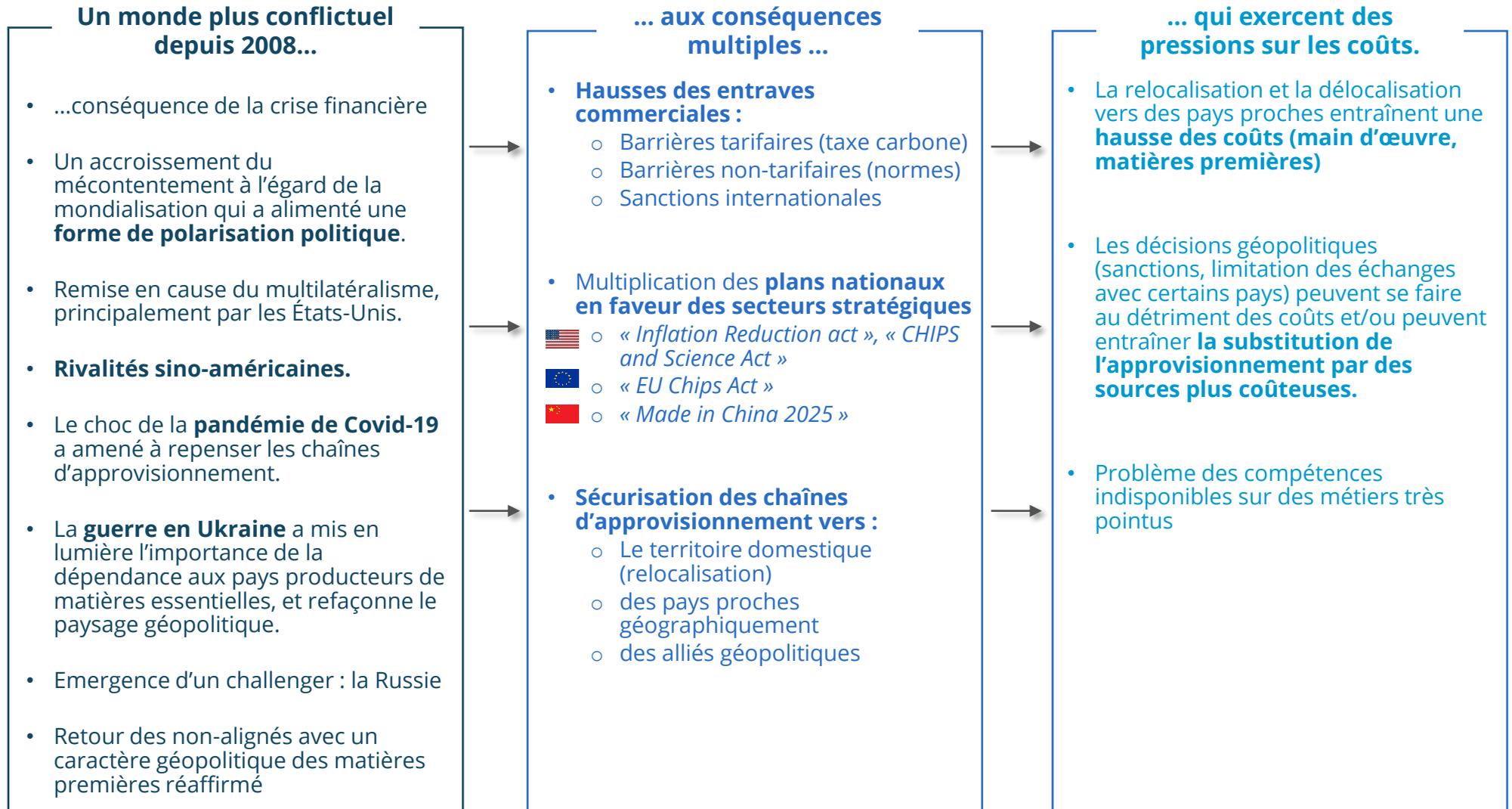
Source: Eurostat, Covéa Finance.

* Taux de participation à la population active : Part de la population en âge de travailler (15 ans et +) qui occupe un emploi ou en recherche un activement ; Les séries débutent en 1995 (chômage) et 2000 (taux de participation)

Un déséquilibre persistant entre une demande de travail solide et une offre de main d'œuvre limitée

Les effets d'une mondialisation en mutation

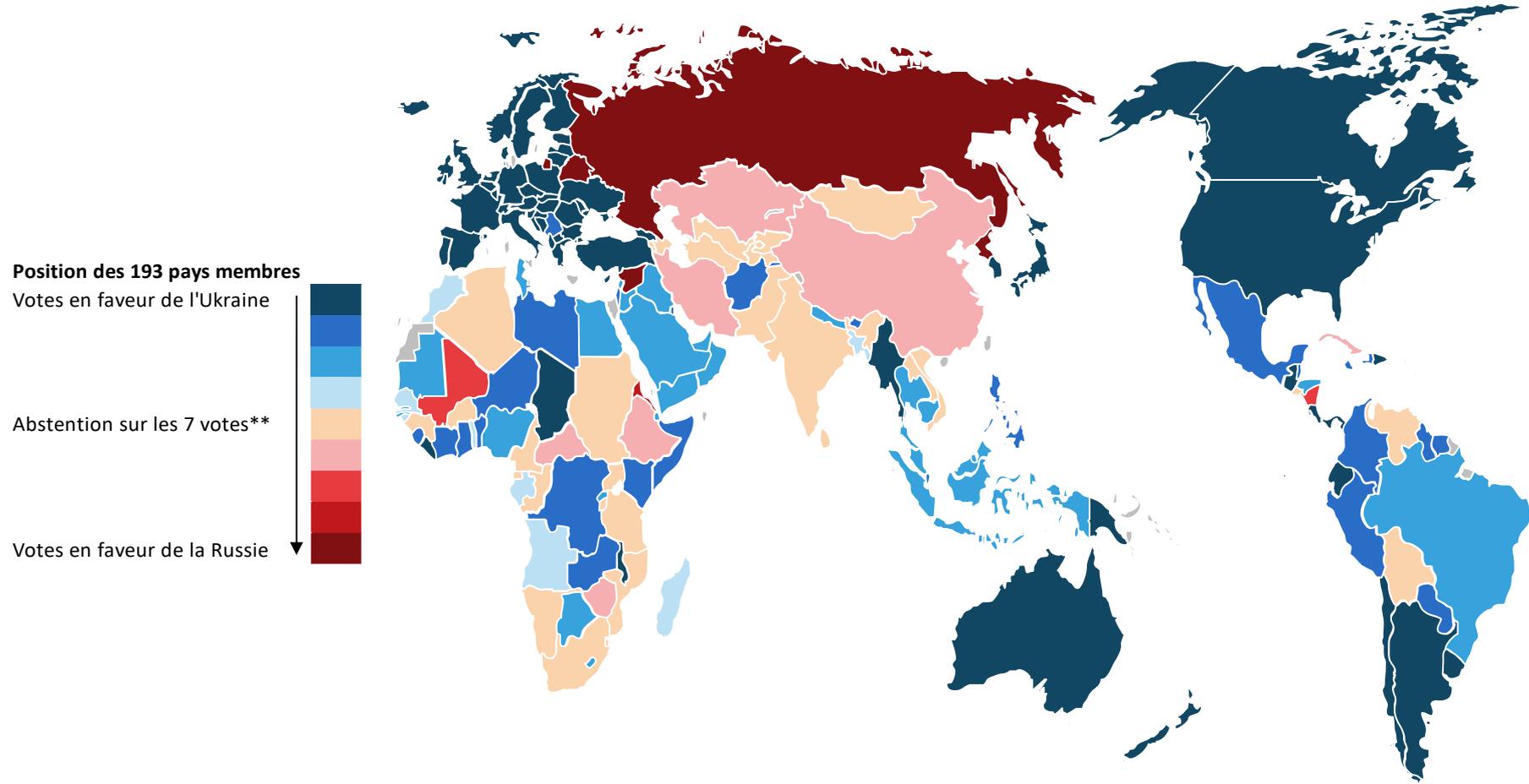
La démondialisation pourrait entraîner des pressions inflationnistes durables



Un nouveau paysage géopolitique se dessine

La détention des matières premières est en majorité entre les mains de pays en opposition avec l'Occident sur le conflit ukrainien

Positionnement des pays membres de l'ONU lors du vote des résolutions concernant le conflit russo-ukrainien*



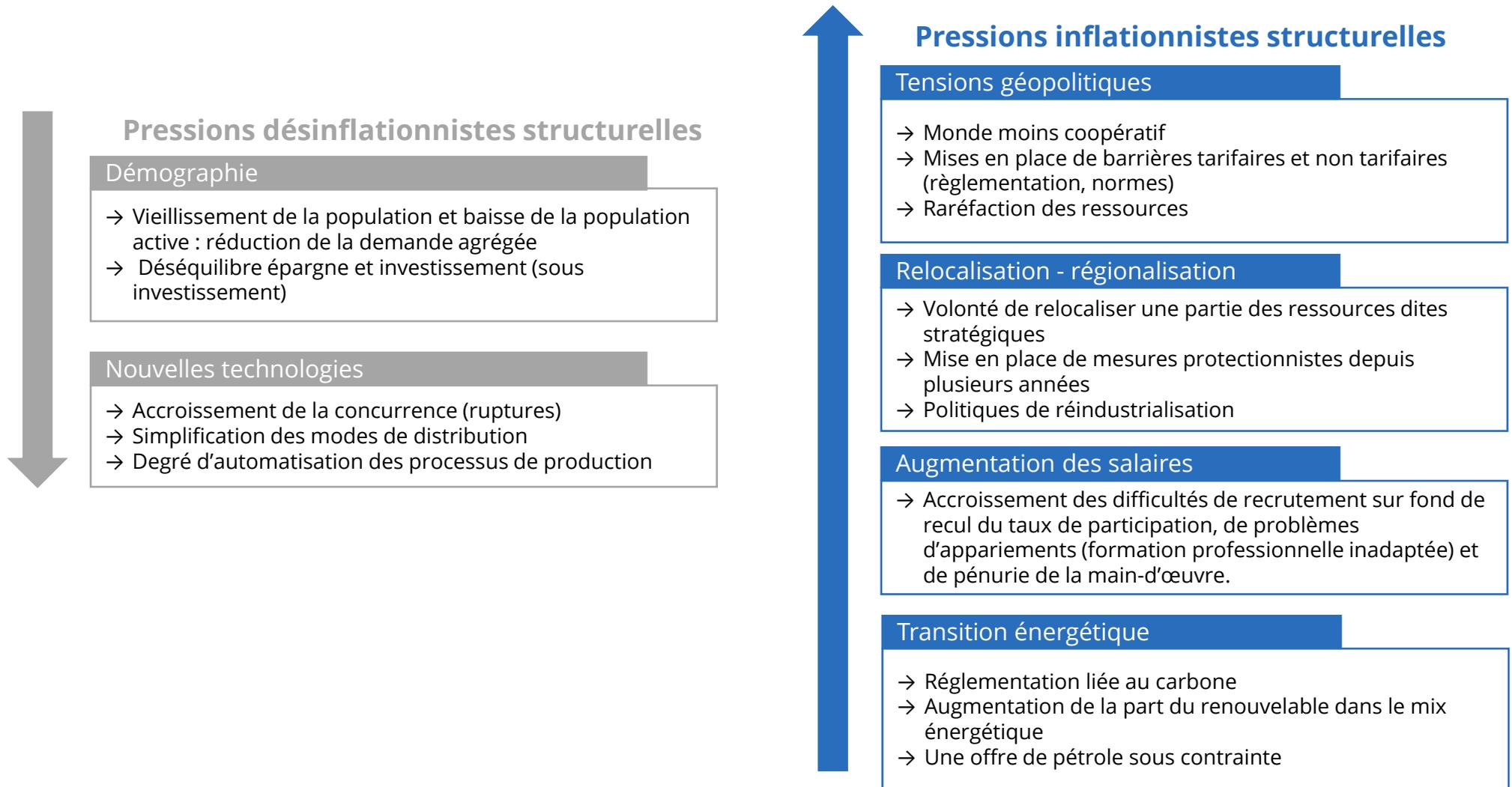
Source : Covéa Finance, Organisation des Nations Unies

*7 votes ont eu lieu depuis le début du conflit : 02/03/2022 ; 24/03/2022 ; 07/04/2022 ; 12/10/2022 ; 14/11/2022 ; 15/12/2022 ; 23/02/2023

**Pays s'étant abstenus ou n'ayant pas participé au vote (non-votants)

Vers un nouvel équilibre structurel plus inflationniste

La modération temporaire des prix de l'énergie n'empêchera pas un équilibre plus inflationniste sur le long terme.



02

MARCHÉS FINANCIERS

**« Entre politique monétaire et politique
industrielle »**

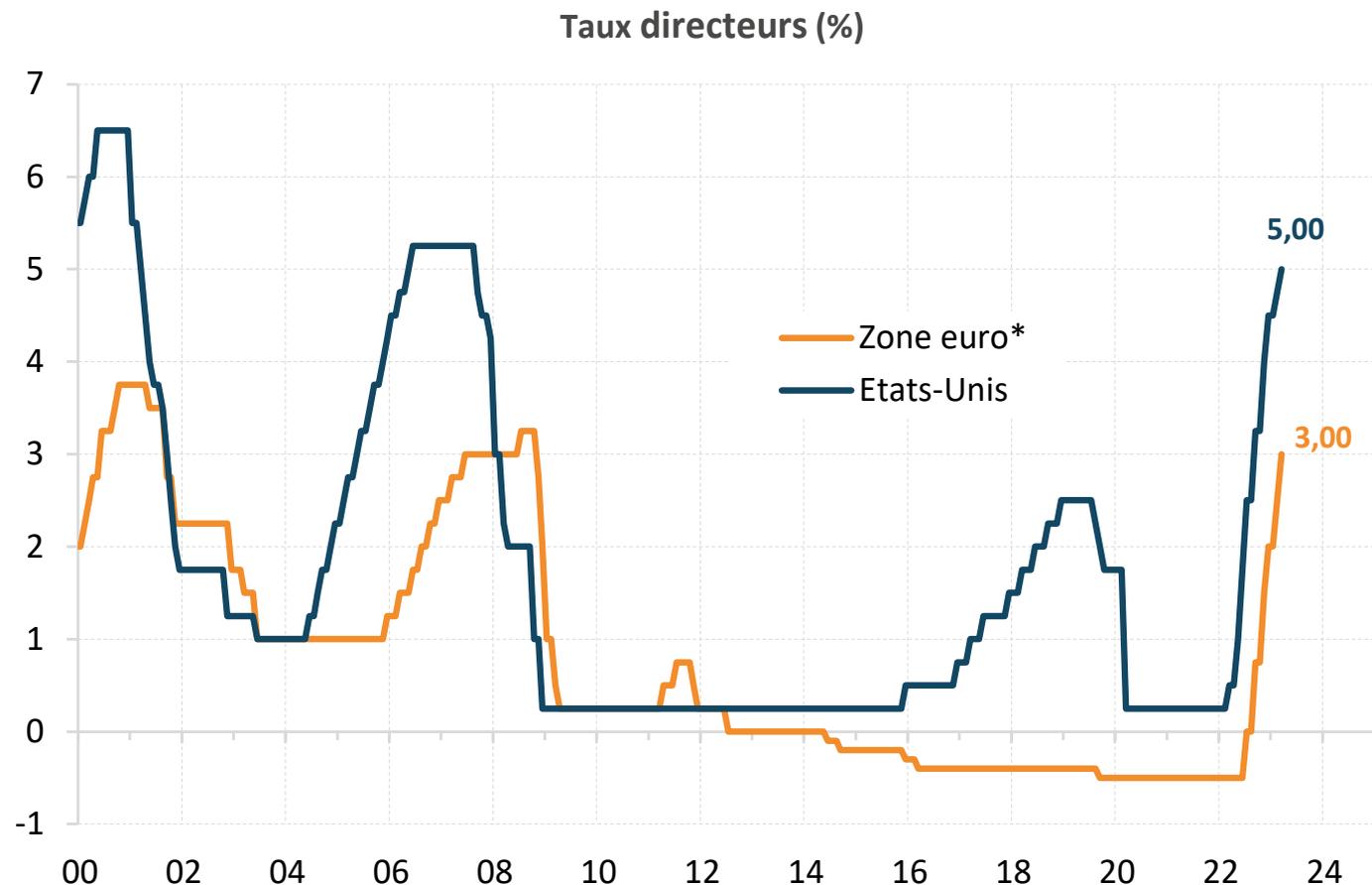
Marie-Edmée DE MONTS DE SAVASSE
Responsable d'équipe Gestion OPC Taux

&

Vincent HADERER
Responsable de la gestion Amérique & Monde

- *L'environnement Taux : le dilemme des banques centrales*
- *L'environnement Actions : les entreprises face à une interventionnisme des États*
- **Notre stratégie**

Un resserrement monétaire rapide et d'une ampleur plus importante que lors des cycle précédents



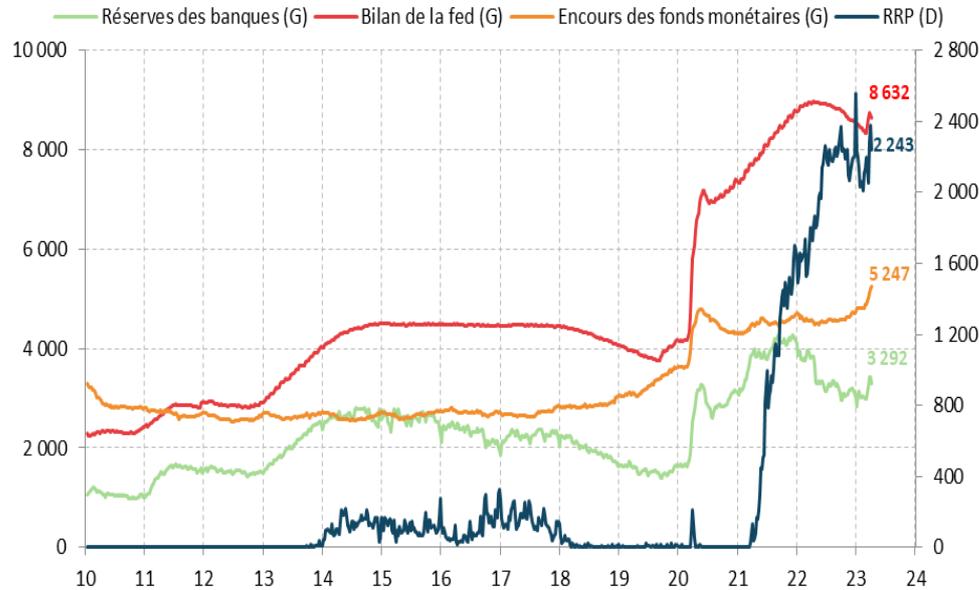
Sources : Datastream, Covéa Finance
*Taux de dépôt

Dernier point : Mars 2023

Des réductions de bilan mais jusqu'à quand ?

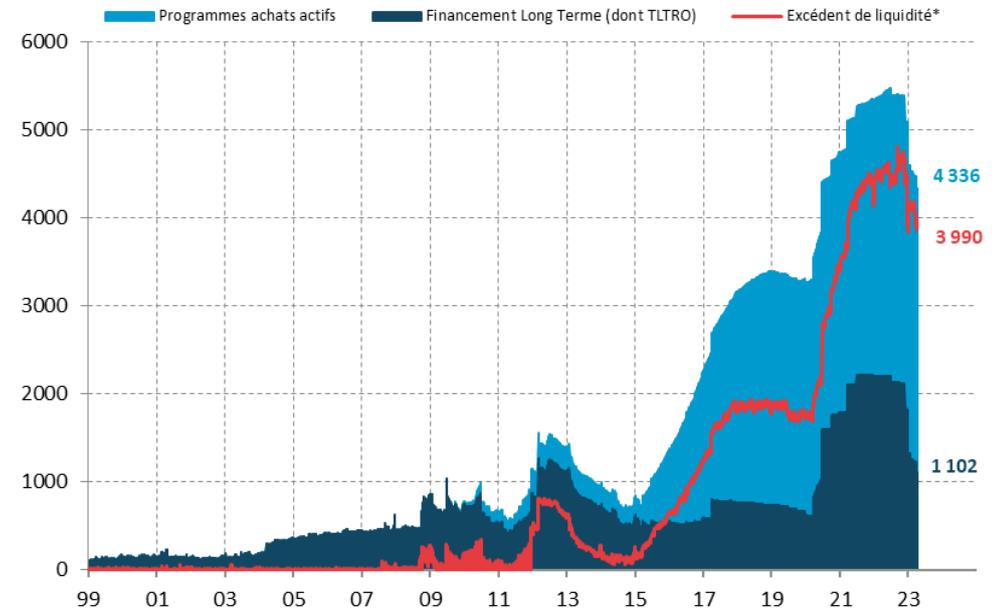
...la réduction des liquidités, un risque majeur sur le marché monétaire déjà matérialisé aux Etats-Unis

Evolution du bilan de la Fed, des liquidités et du recours au Reverse Repo auprès de la Fed depuis 2010 (en Mds\$)



Données au 05/04/2023
Sources: Bloomberg, Fed, Covéa Finance

Evolution des excédents de liquidité de la BCE (en Mds€)

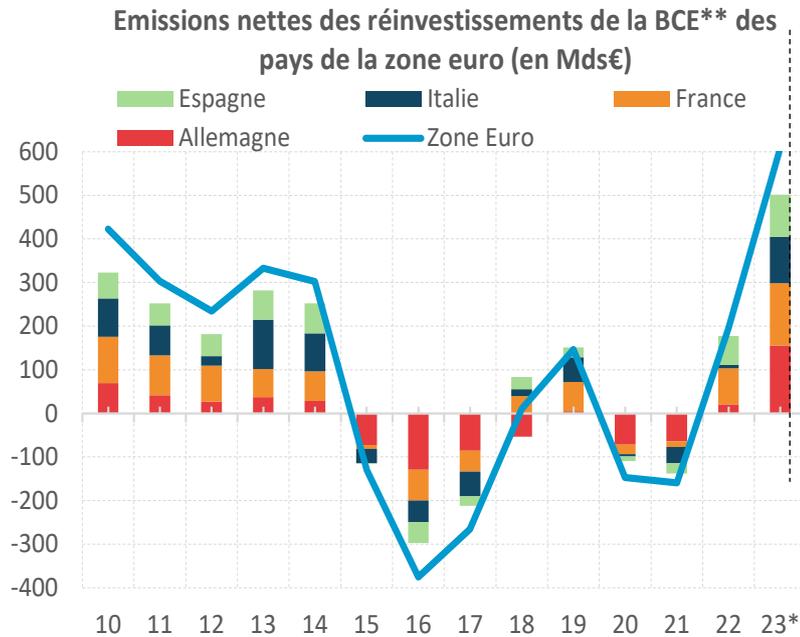


*L'excédent de liquidité est défini en tant que Comptes courants + Dépôts - Facilités d'emprunt marginal - Réserves Obligatoires
Sources: Bloomberg, Covéa Finance

Bien qu'encore abondante, **la liquidité disponible dans le système diminue** à mesure que la Fed et la BCE durcissent leur politiques monétaires.

Derniers points : 05-avril-23

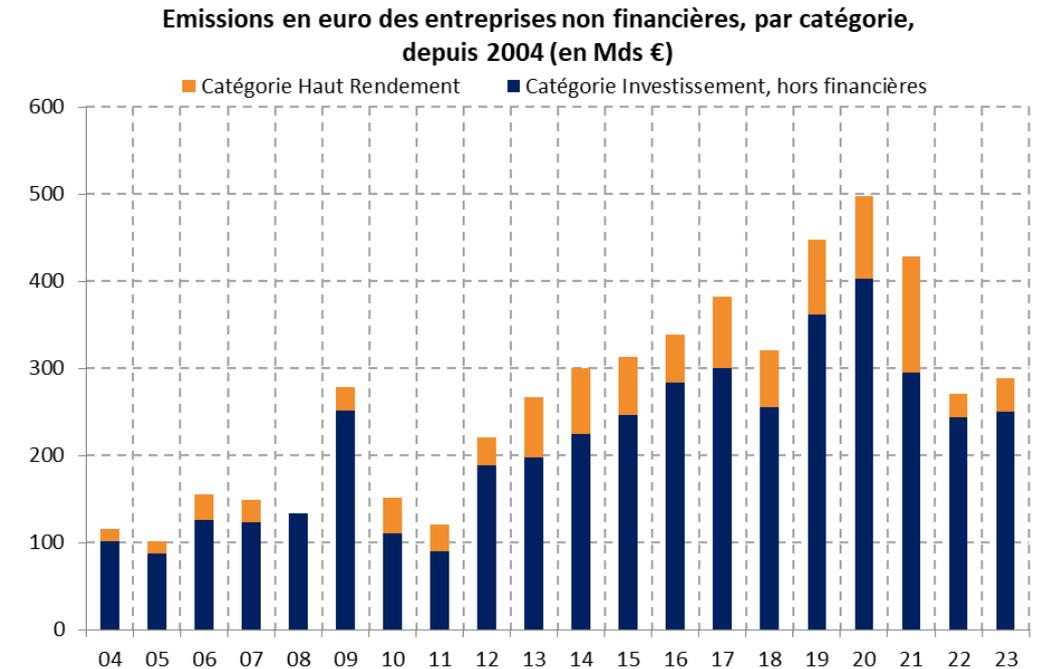
...les besoins de financement restent élevés



*Les données 2023 sont des prévisions

**Hypothèse: réduction de 15Mds€ de mars à juin 2023 puis aucun réinvestissement jusqu'à fin décembre

Sources : Covéa Finance, Bloomberg



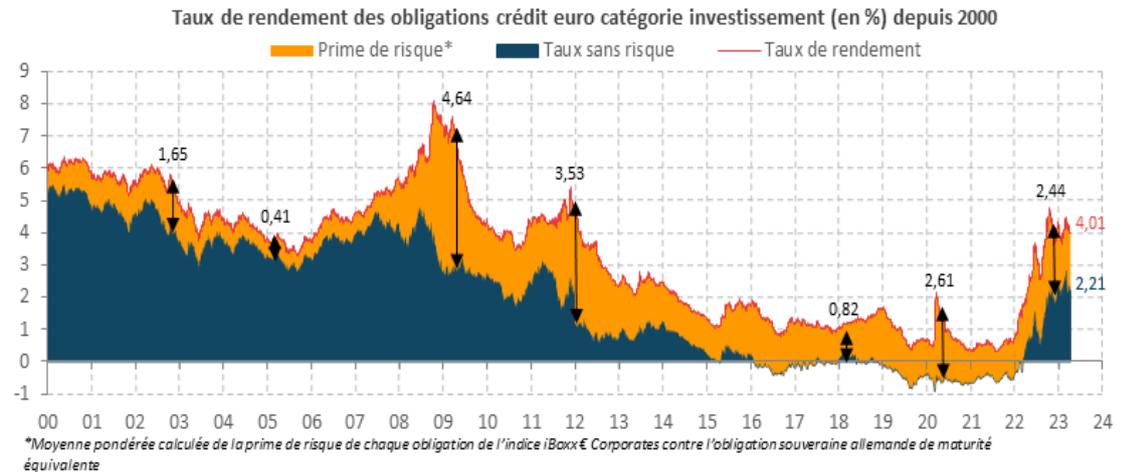
Sources: Covéa Finance

- Au niveau des États, les émissions brutes comme nettes sont au plus haut.
- Au niveau des entreprises, un marché primaire qui redémarre au même rythme que 2022.

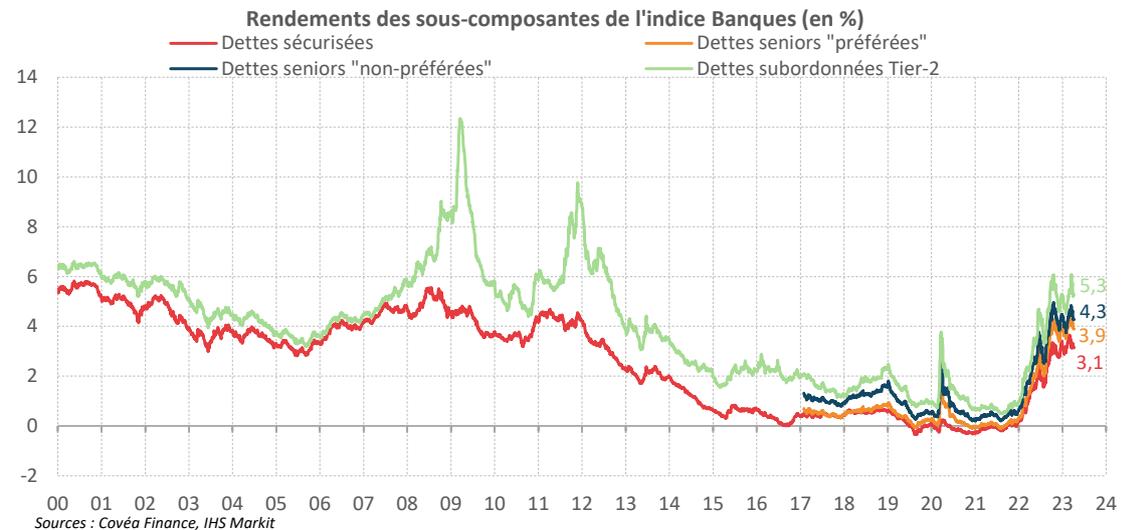
Et les coûts de financement augmentent...

Tant pour les souverains que pour les entreprises

- La normalisation en cours de la politique monétaire de la BCE et l'environnement de taux élevés s'est traduite par un écartement des primes de risque (244 points de base au plus haut de 2022).



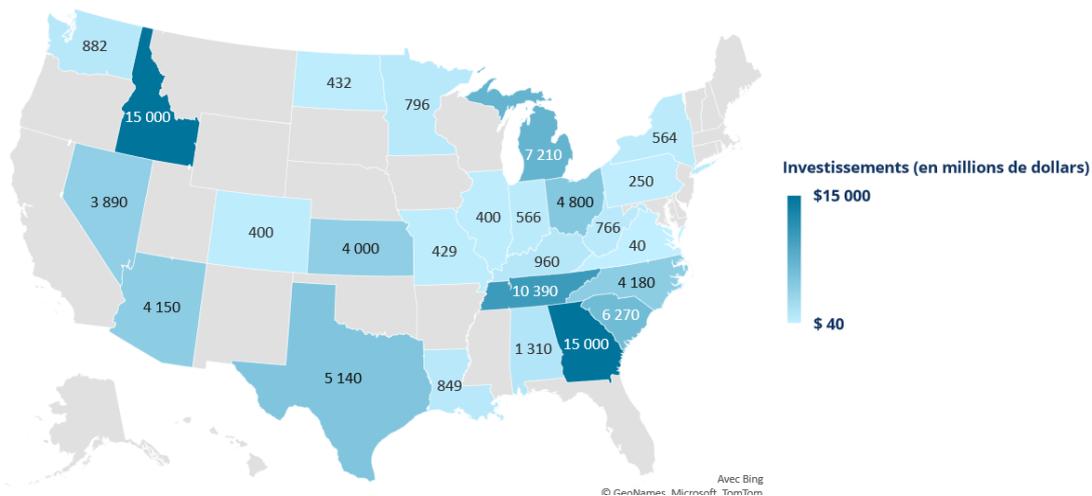
- Le secteur bancaire est le secteur avec les primes de risque les plus élevées, reflet du risque bancaire



Derniers points : 06-avril-23

Les exemples de l'inflation Reduction act (IRA) et du Chips Act aux Etats Unis : Recherche de souveraineté, investissements massifs pour redéfinir les chaînes de production et création d'emplois

Investissements réalisés sur la thématique "Energies Propres" dans le cadre de l'IRA



Annonces de nouvelles usines sur la filière automobile aux Etats Unis

Entreprises	Nationalités	Etats	Montant de l'investissement (en dollar)
Ford		Tennessee	\$5,6 milliards
Ford & SK Innovation		Kentucky	\$5,8 milliards
Ford & CATL		Michigan	\$3,5 milliards
General Motors & LG Energy		Tennessee	\$2,3 milliards
General Motors & LG Energy		Michigan	\$2,6 milliards
SK Innovation		Géorgie	\$2,6 milliards
Stellantis & Samsung SDI		Indiana	\$2,5 milliards
Toyota		Caroline du Nord	\$3,8 milliards
Honda & LG		Ohio	\$4,4 milliards
KORE Power		Arizona	\$0,2 milliard
Hyundai		Géorgie	\$5,5 milliards
Panasonic		Kansas	\$4 milliards
Envision AESC		Caroline du Sud	\$0,8 milliard
Statevolt		Californie	\$4 milliards

Total de \$47,6 milliards*

Ne comprenant pas les investissements de Tesla (\$3,6 milliards) et de Electrovaya \$0,1 milliard

Les conditions d'octroi des crédits d'impôts qui peuvent varier de 6% à 30% du montant de l'investissement en fonction des engagements pris en faveur de l'apprentissage :

- Embaucher au moins 1 apprenti* pour les structures de plus de 4 collaborateurs
- Respecter un ratio apprentis / maître d'apprentissage établi par le Département américain du travail
- Rémunérer l'apprenti selon son niveau et ses missions (grilles de salaires imposées par le Département américain du travail)

Des financements du Département de la défense alloués aux universités pour accompagner la relocalisation de la production de semi-conducteurs

Des propositions de la Commission Européenne (1^{er} février 2023) qui semblent se concentrer sur les sujets majeurs...

Volet Règlementaire

Directive net-zéro



Directive sur l'approvisionnement en matières premières critiques de la transition énergétique.



Réforme du marché de l'électricité

Volet Financement

A court terme :

- Assouplissement des règles de subventions d'État pour des projets ciblés.
- Utilisation des fonds restants dans le **Plan de Relance et de Résilience**,
- Utilisation d'une partie des recettes croissantes du marché des droits d'émissions carbone pour financer un fonds d'investissement en technologies propres.



A moyen terme :

Souhait de la Commission européenne de **création d'un Fonds Souverain Européen**

Volet formation

- Aider et inciter à la formation professionnelle
- Mécanismes pour attirer des salariés qualifiés

Volet libre-échange

Coopération internationale et accords de libre-échange, mais aussi **accords commerciaux particuliers**

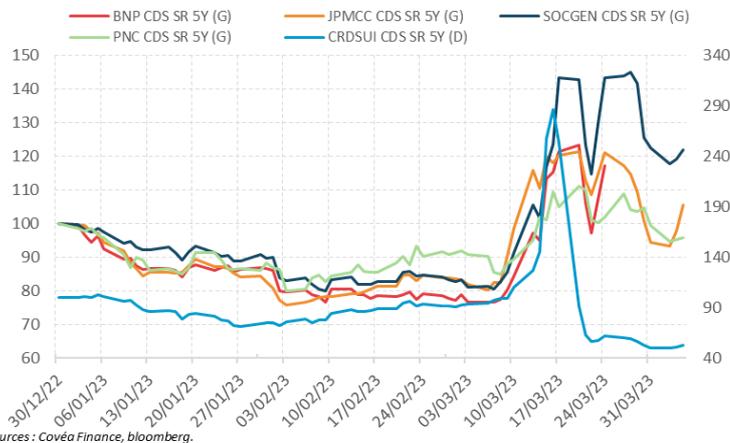
Hausse des coûts et émergence d'un risque bancaire

Evolution de la marge opérationnelle* constatée sur les 12 derniers mois du MSCI EMU et du S&P 500



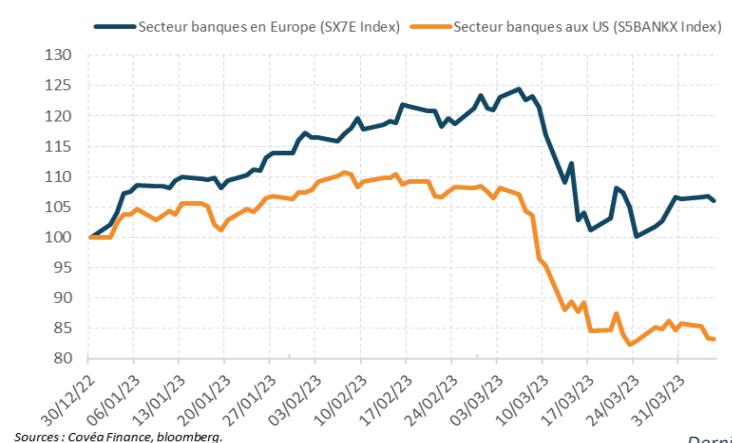
Source : Factset, Covéa Finance
*Marge opérationnelle = Résultat opérationnel / Chiffre d'affaires

Evolution du prix des CDS bancaires en base 100 depuis le début de l'année.



Sources : Covéa Finance, bloomberg.

Evolution du secteur banques en Europe et aux US en base 100 depuis le début de l'année.

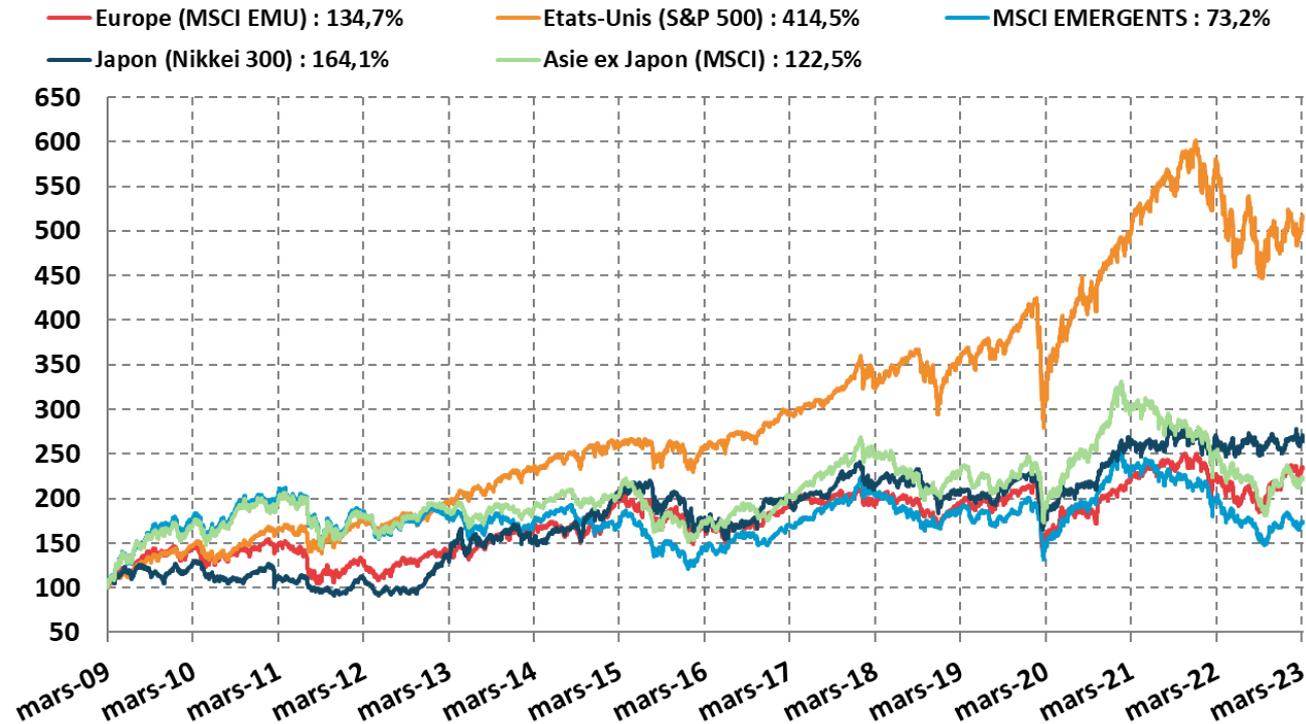


Sources : Covéa Finance, bloomberg.

Dernier point au 5/4/2023

Le retournement de la politique monétaire en 2021 a mis un terme à la hausse des marchés

**Evolution des indices boursiers mondiaux en devises locales
(base 100 au 31/03/2009, dividendes non réinvestis)**



Source : Bloomberg, Covéa Finance

Dernier point au 5/4/2023

The image shows the Fountain of Regenerators in Paris, France, with the word "Conclusion" overlaid in a white serif font. The fountain is a large, ornate structure with multiple tiers and water spraying upwards. In the background, the Obelisk of Luxor and the Louvre Museum are visible under a blue sky with scattered clouds. The entire scene is overlaid with a semi-transparent blue filter.

Conclusion

Notre lecture de l'environnement

Accentuation

Une inflation durable et structurelle

Des blocs économiques qui s'affrontent, des alliances bilatérales qui s'intensifient, pour la captation des ressources naturelles, des capitaux, des hommes et de la technologie

Une stratégie économique et géopolitique de la Chine qui se poursuit

Incertain

Une politique monétaire restrictive

Nouveautés

Des plans américains fondés sur un bilatéralisme des échanges et faisant la part belle à l'emploi qualifié.

Un plan européen en gestation qui rompt avec les projets précédents...mais une exécution pleine d'aléas

Des entreprises face à plusieurs enjeux (géopolitiques, énergétiques, ESG ...), mais qui peuvent également se saisir des opportunités offertes par ces plans.

Une crise bancaire, conséquence de politiques monétaires expansionnistes

A venir

Un accès au crédit plus contraint

Le modèle d'entreprise fondé sur la mondialisation (production à bas coût et consommation de masse) est challengé

The background image shows the Fontaine du Soleil in Paris, France, with the Obélisque de Louxor visible on the left. The scene is overlaid with a semi-transparent blue filter. A white rectangular box is centered on the image, containing the text "Questions/Réponses".

Questions/Réponses

Biographie des intervenants



Sébastien BERTHELOT

Responsable d'équipe Analyse Macroéconomique

Titulaire d'un Magistère d'Économie obtenu en 2007 à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne et d'un Master Ingénierie Économique et Financière en 2008, Sébastien rejoint la même année Covéa Finance en tant que qu'économiste. En juin 2021, il prend la tête de l'équipe Analyse Macroéconomique



Marie-Edmée DE MONTS DE SAVASSE

Responsable d'équipe Gestion OPC Taux

Titulaire d'un master Actuariat obtenu à l'Université Pierre et Marie Curie et d'un master de Statistiques, Probabilités et Finances de l'Université Paris 1 Panthéon Sorbonne, Marie-Edmée a débuté sa carrière au Crédit Lyonnais comme gestionnaire de portefeuille junior. En 2004, Marie-Edmée intègre la BNP en tant qu'Analyste des risques de marché puis, en 2007 elle devient gestionnaire de portefeuille obligataire, poste qu'elle occupera pendant 10 ans. Elle rejoint en 2017 Le Conservateur comme Gérant obligataire et c'est en 2020 qu'elle intègre Covéa Finance. Elle est aujourd'hui Responsable de l'équipe OPC Taux. Marie-Edmée est membre depuis 2004 de l'institut des Actuaire de France.



Vincent HADERER

Responsable de la gestion Amérique & Monde

Titulaire d'un Master Sciences de Gestion obtenu à l'Université Paris Dauphine et d'un DESS Ingénierie Financière de l'Université Paris Sud, il a passé 16 ans au sein du groupe Amundi en tant que Responsable de l'équipe Gestion Actions Américaines, Responsable du pôle Épargne Salariale, Responsable de l'équipe Gestion Actions Internationales et enfin Responsable de l'équipe de Gestion "Thématiques Globales".

En juin 2016, Vincent a rejoint le pôle Gestion Actions Internationales de Covéa Finance en tant que Responsable de l'équipe Gestion Actions Amérique et Monde.

Vos interlocuteurs

Covéa Finance, société de gestion d'actifs du groupe Covéa



Suzanne DOS SANTOS-WAHL
Responsable du pôle commercialisation
01 40 06 68 61
suzanne.dos-santos@covea-finance.fr



Vanessa VALENTE
Responsable d'équipe Développement
clientèle institutionnelle
06 89 50 32 70
vanessa.valente@covea-finance.fr



Ludovic DOBLER
Responsable d'équipe
d'accompagnement Groupe
06 43 57 45 31
ludovic.dobler@covea-finance.fr



Edouard AYELLO
Chargé de relations investisseurs
06 47 81 91 54
edouard.ayello@covea-finance.fr



Olivier DETOURBET
Chargé d'accompagnement Groupe
06 79 22 08 74
olivier.detourbet@covea-finance.fr



Hadrien BRAUD-MUSSI
Chargé de relations investisseurs
06 73 92 07 36
hadrien.braud-mussi@covea-finance.fr



Pour plus d'informations rendez-vous sur
www.covea-finance.fr

Suivez-nous sur les réseaux sociaux :



Covéa Finance



@CoveaFinance

Avertissements

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.

Document non contractuel, produit à titre indicatif qui 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 et pourra faire l'objet de changements sans préavis de notre part. Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.

Ce document ne se substitue pas au DIC. Avant toute souscription, vous devez vous référer au dernier DIC consultable sur le site internet de Covéa Finance : www.covea-finance.fr, sur lequel figurent la stratégie d'investissement et les risques associés au fonds.

Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Crédits photos : Laurent Mauger

CO
vea Finance