



Webinar Vision du Monde et des Marchés

15 novembre 2023



Sébastien BERTHELOT

Responsable d'équipe Analyse Macroéconomique



Marie-Edmée DE MONTS DE SAVASSE

Responsable d'équipe Gestion OPC Taux



Jacques-André NADAL

Responsable du pôle Gestion Actions Europe

01

**RETOUR SUR L'ENVIRONNEMENT
DES ENTREPRISES**

02

**ÉVOLUTION ET ADAPTATION DES
MODÈLES DES ENTREPRISES**

03

**NOS GRANDES ORIENTATIONS
STRATÉGIQUES**

04

QUESTIONS/RÉPONSES

01

RETOUR SUR L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES

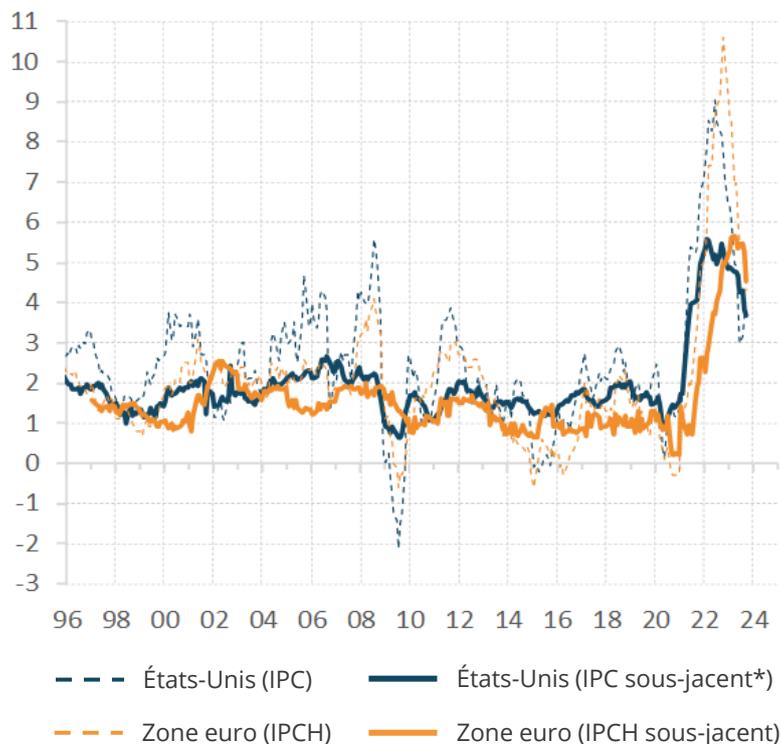
Sébastien BERTHELOT
Responsable de l'Analyse Macroéconomique

L'inflation sous-jacente peine toujours à se modérer

La détente des prix concerne essentiellement les biens. Les prix des services affichent toujours une croissance élevée

- Des deux côtés de l'Atlantique, l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) s'est modérée, mais les progrès sont lents.
- Alors que les tensions sur les prix des approvisionnements semblent moins fortes qu'en 2022, les entreprises font toujours face à une dynamique soutenue des salaires, ce qui affecte notamment les activités de services. Une partie d'entre-elles cherche à améliorer ses marges, qu'il s'agisse de compenser un tassement passé ou de profiter d'un effet d'aubaine dans un contexte de hausse globale des prix.

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



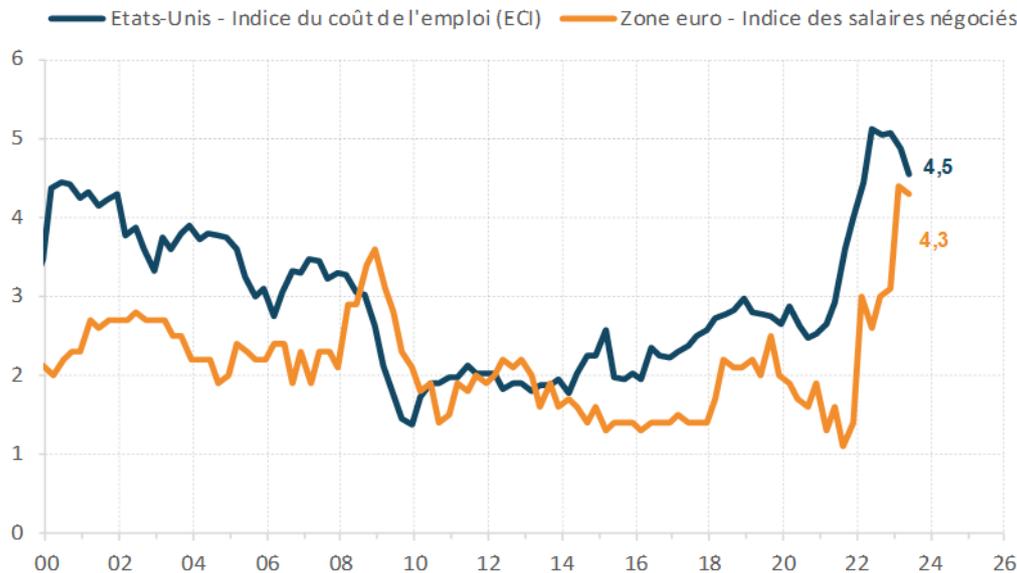
Composante services des prix à la consommation
(GA%, NCVS)



Bien qu'on relève des signes d'apaisement des tensions, la pression salariale demeure forte

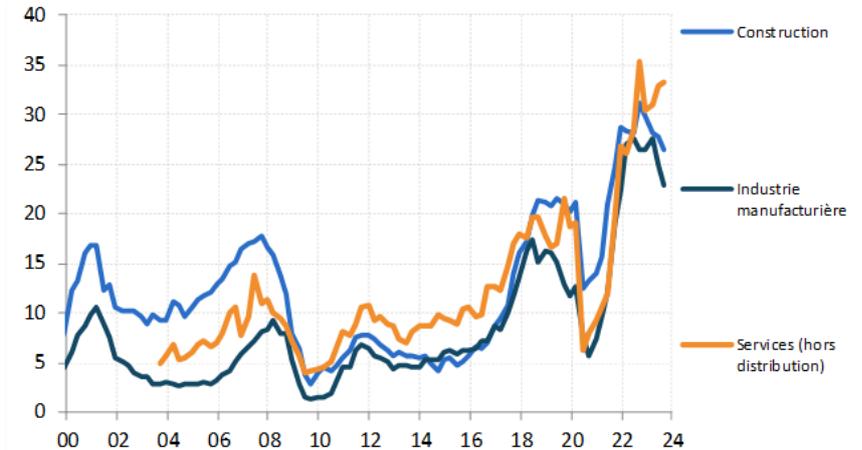
- Le climat social autour des questions de rémunération est particulièrement tendu aux États-Unis où les grèves d'ampleur se multiplient (scénaristes, acteurs, secteur automobile...)
- En zone euro, malgré la faiblesse de l'activité, les difficultés de recrutement des entreprises perdurent.

Indice des salaires aux États-Unis et en zone euro (GA%)

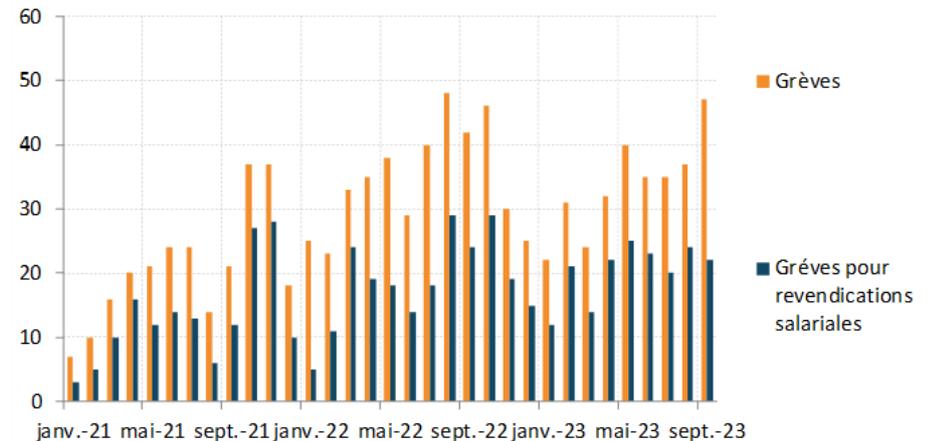


Sources : Covéa Finance, Datastream, BLS, eurostat
 L'ECI est une mesure de la variation du coût du travail. La statistique inclut la variation des salaires et des coûts des avantages salariaux pour l'entreprise. Ces derniers couvrent les congés payés, primes, cotisations à des polices d'assurance (santé, handicap), à des plans de retraite, et les cotisations sociales obligatoires (Sécurité sociale, Medicare, assurance chômage), mais n'incluent pas les stock-options.
 L'indice des salaires négociés retranscrit les hausses de salaires résultant des conventions collectives. Il présente l'inconvénient d'un manque d'harmonisation en termes de couverture et de définition mais permet de retranscrire les tensions salariales sous-jacentes.
 Dernier point : T2 2023

Zone euro : Part des entreprises considérant que les difficultés de recrutement limitent la hausse de la production / activité (% des entreprises interrogées)



États-Unis : Nombre de grèves débutées chaque mois

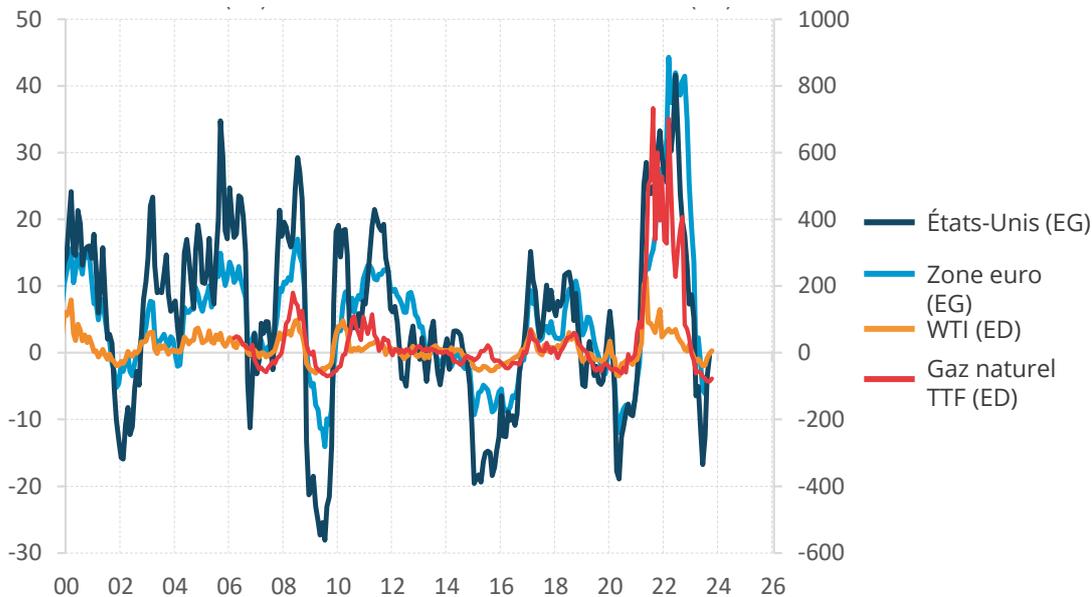


L'énergie pourrait de nouveau alimenter les tensions

La récente hausse du baril de pétrole entraînera une nouvelle hausse de l'inflation énergétique

- **Après une phase de repli, les tensions actuelles sur les prix de l'énergie devraient faire progresser l'inflation énergétique des deux côtés de l'Atlantique.**
- Les projections sont néanmoins fortement dépendantes des hypothèses faites sur l'évolution du cours du pétrole, qui pourrait connaître des fluctuations importantes du fait de la multiplication des conflits.

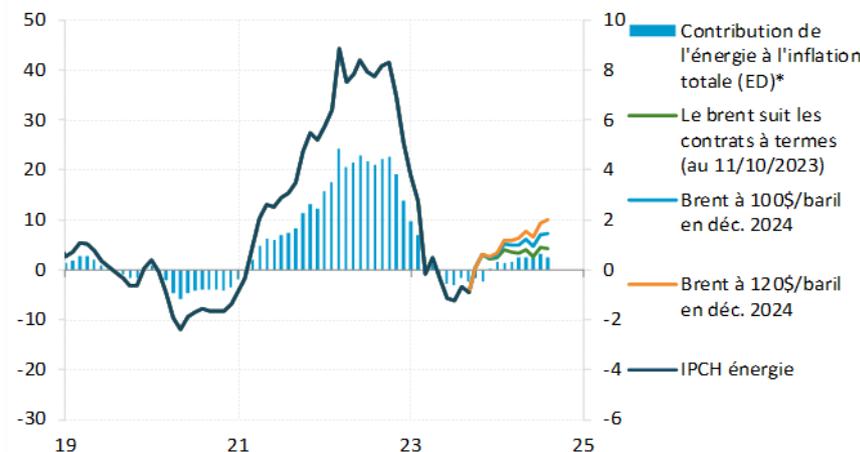
Évolution de l'inflation énergétique et du pétrole (GA%)



États-Unis : Projections de l'IPC énergie en fonction de l'évolution du pétrole (GA%)

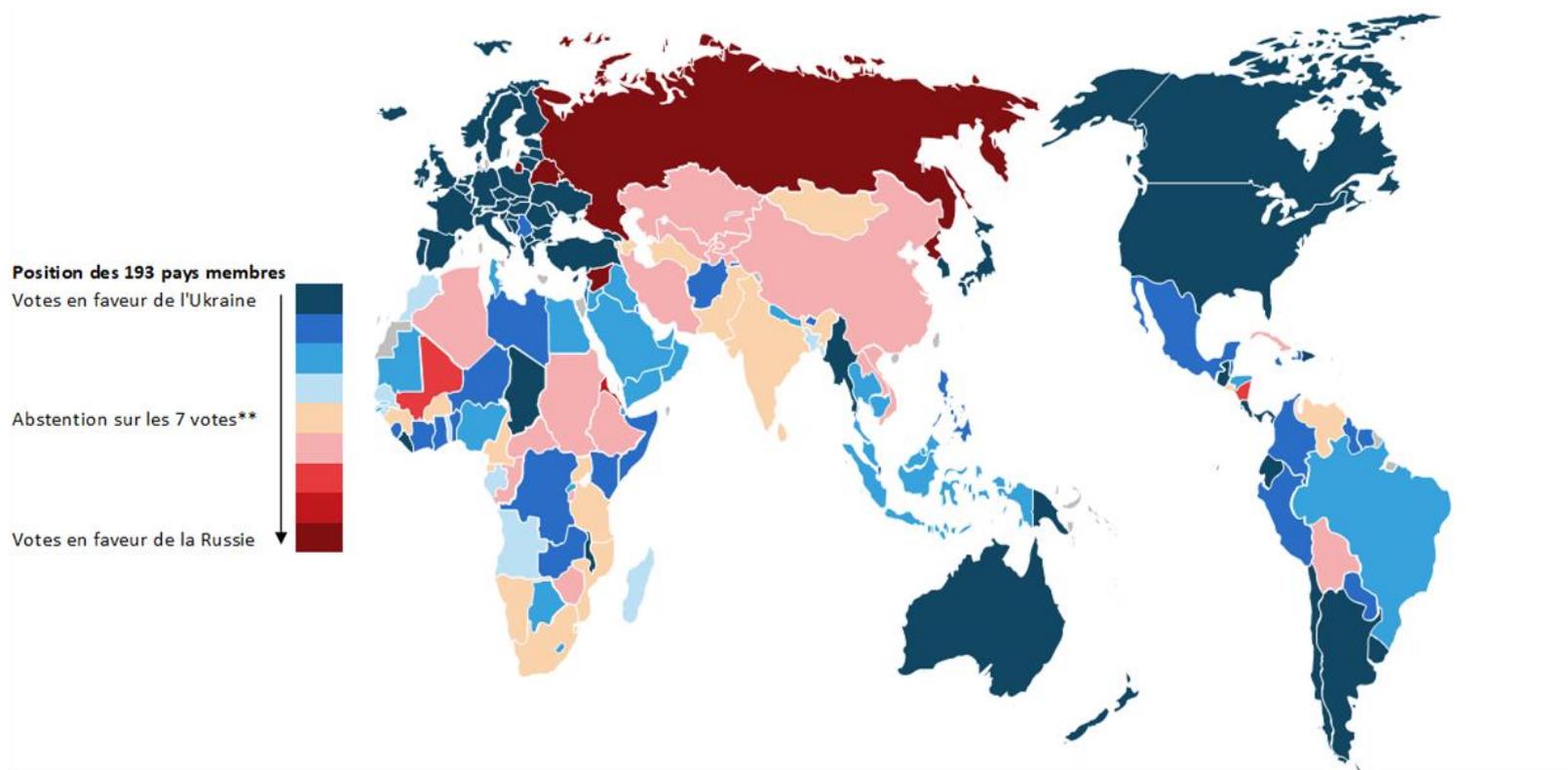


Zone Euro : Projections de l'IPCH énergie en fonction de l'évolution du pétrole (GA%)



Le conflit ukrainien a mis en lumière une bipolarisation du monde

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



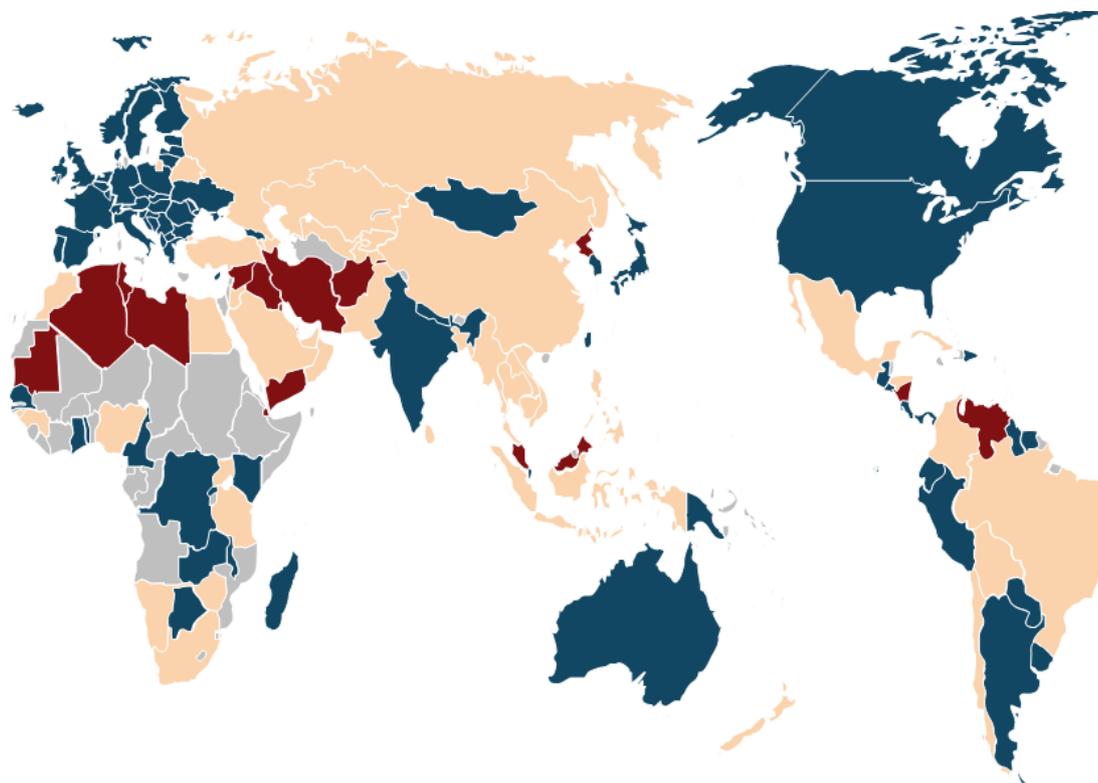
- **Sept votes relatifs au conflit en Ukraine ont eu lieu à l'Organisation des Nations Unies (ONU) depuis mars 2022.**
- Certains pays, dont la Chine, ne se sont pas totalement abstenus et se sont rangés derrière la Russie lors de certains votes.
- Au-delà du nombre de pays, **le poids en termes de population des « non alignés » au positionnement occidental est important (53%). Ils sont aussi majeurs au regard de leur détention de matières premières au niveau mondial**

Le conflit au Proche-Orient confirme cette bascule

Réactions internationales à la guerre du Soukkot

Réactions

- Condamnation ferme avec soutien d'Israël
- Appel à la désescalade
- Soutien au Hamas



- **L'Occident est uni dans sa réponse, à l'exception de la Turquie qui est le seul pays de l'OTAN à ne pas avoir fermement condamné les attaques du Hamas.** On note tout de même des divisions au sein de l'UE concernant le soutien financier à la Palestine.
- Du côté du groupe des BRICS+ (11 pays depuis l'élargissement d'août 2023), la majorité des pays appelle à la désescalade. On note tout de même trois exceptions : l'Argentine et l'Inde ont fermement condamné les attaques du Hamas (à l'instar des pays occidentaux) tandis que l'Iran affiche son soutien au Hamas.

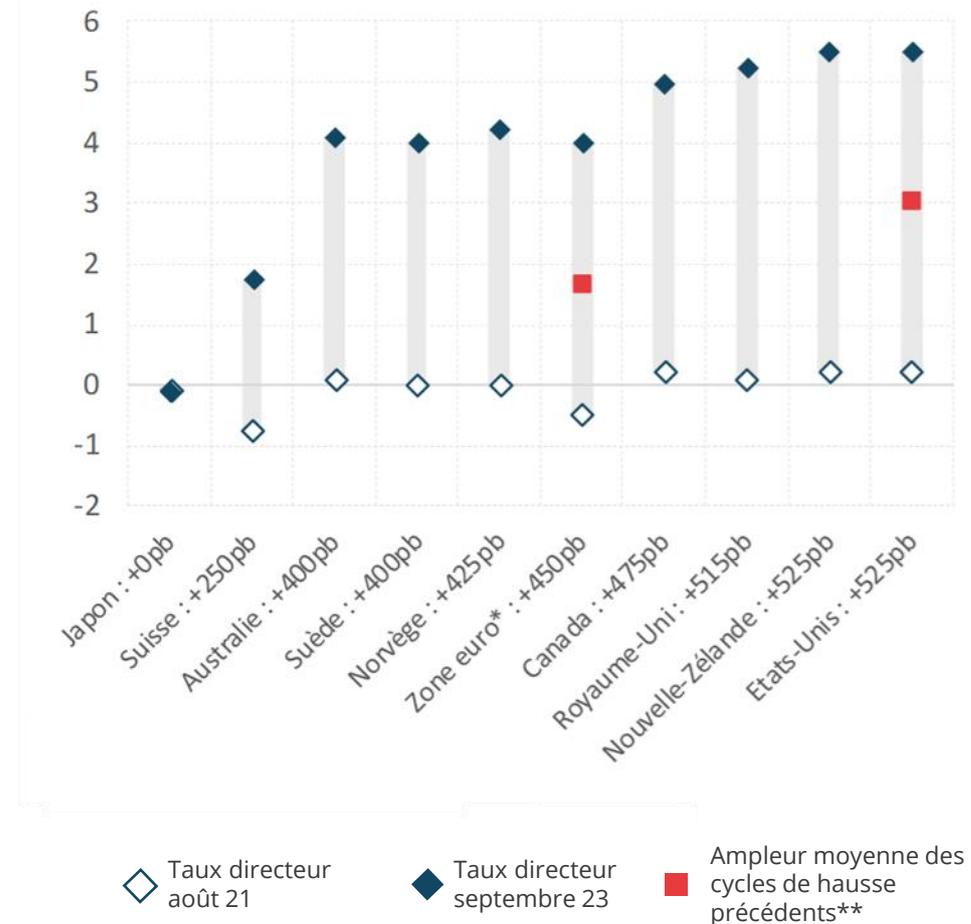
Une inflation qui pousse les banques centrales à maintenir leur politique restrictive

1

Le cycle de hausse des taux des grandes banques centrales est historique par son ampleur et sa vitesse

- Aux États-Unis et en zone euro, **le cycle de hausse des taux directeurs entamé en 2022 est particulièrement important et rapide.**
- Outre-Atlantique, il faut remonter à la première moitié des années 1980 et à la « thérapie de choc » appliquée par Paul Volcker pour trouver un mouvement plus ample et plus brutal.
- Dans la zone euro, ce cycle de hausse des taux est inédit depuis la naissance de la BCE.
- Les dernières déclarations des principales banques centrales suggèrent que **les taux pourraient rester plus élevés, et maintenus à ce niveau pendant plus longtemps qu'initialement anticipé.**

Resserrement monétaire des principales banques centrales (%)



02

ÉVOLUTION ET ADAPTATION DES MODÈLES DES ENTREPRISES

Jacques-André NADAL
Responsable du pôle Gestion Actions Europe

Les entreprises ont optimisé leurs modèles d'affaires

Internationalisation des échanges

- Elargissement des marchés de ventes potentiels :
- Essor des consommateurs dans les pays émergents
- Vente de produits à forte valeur ajoutée aux pays émergents qui s'équipent

Libre-échange

- Optimisation des chaînes de production vers les zones où la main d'œuvre est moins chère, les normes et réglementations moins contraignantes
- Optimisation fiscale
- Faibles Coûts de transaction

Ressources énergétiques et minières- peu chères et abondantes

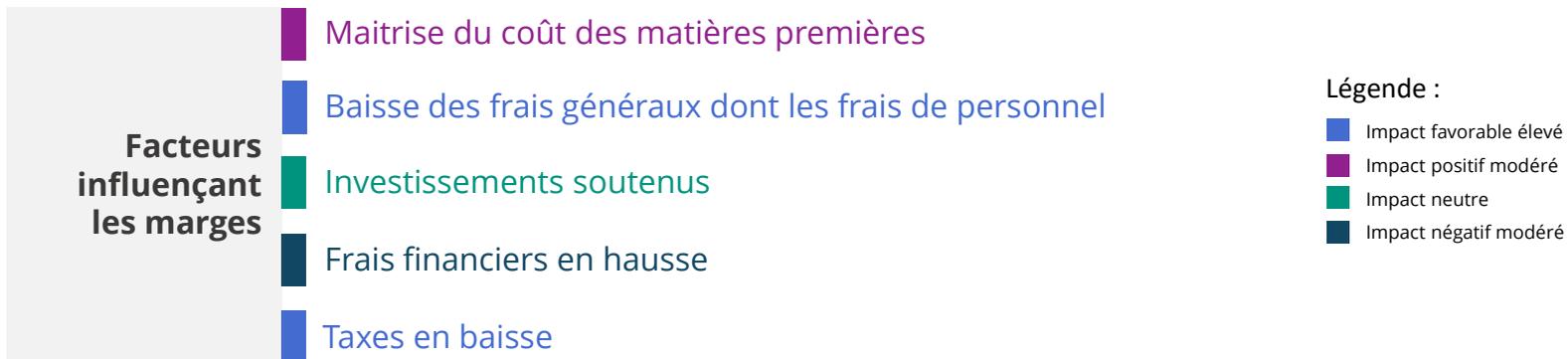
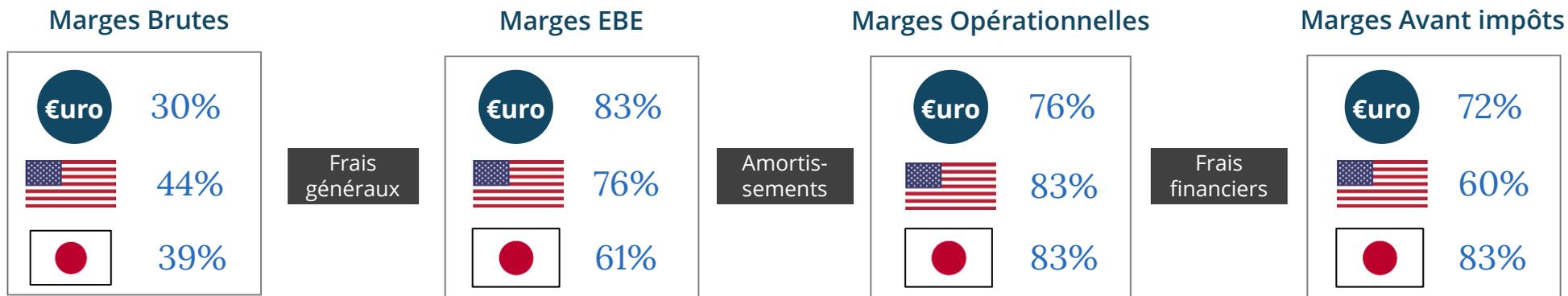
- Coûts de production réduits
- Coûts de transports réduits

Conditions financières favorables

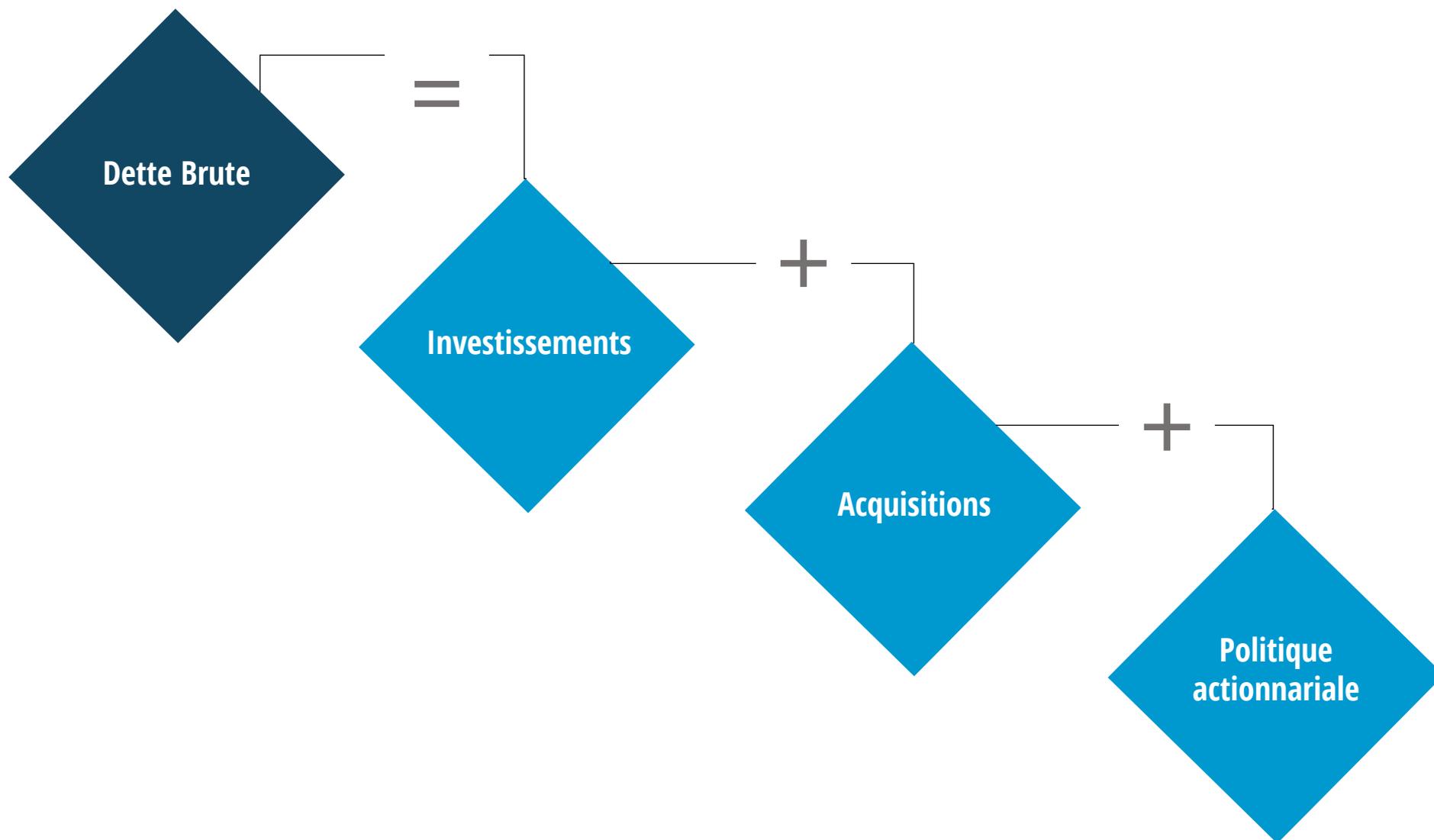
- Coûts de l'endettement en baisse
- Liquidités abondantes
- Endettement facilité pour financer la croissance, notamment par acquisitions

Augmentation des marges des entreprises dans les 3 zones géographiques et dans l'essentiel des secteurs

Part des secteurs GICS 2* dont le niveau de marge est supérieur en 2022 par rapport à 2009



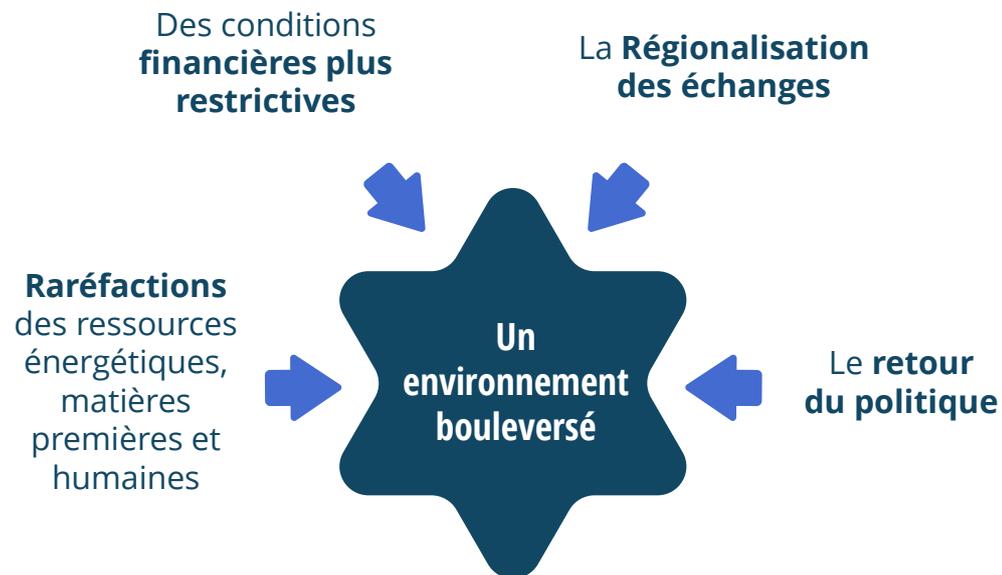
Les entreprises ont optimisé leurs modèles d'affaires



2009-2022



2023



Une adaptation des modèles des entreprises est nécessaire

ÉVOLUTION ET
ADAPTATION DES
MODÈLES DES
ENTREPRISES

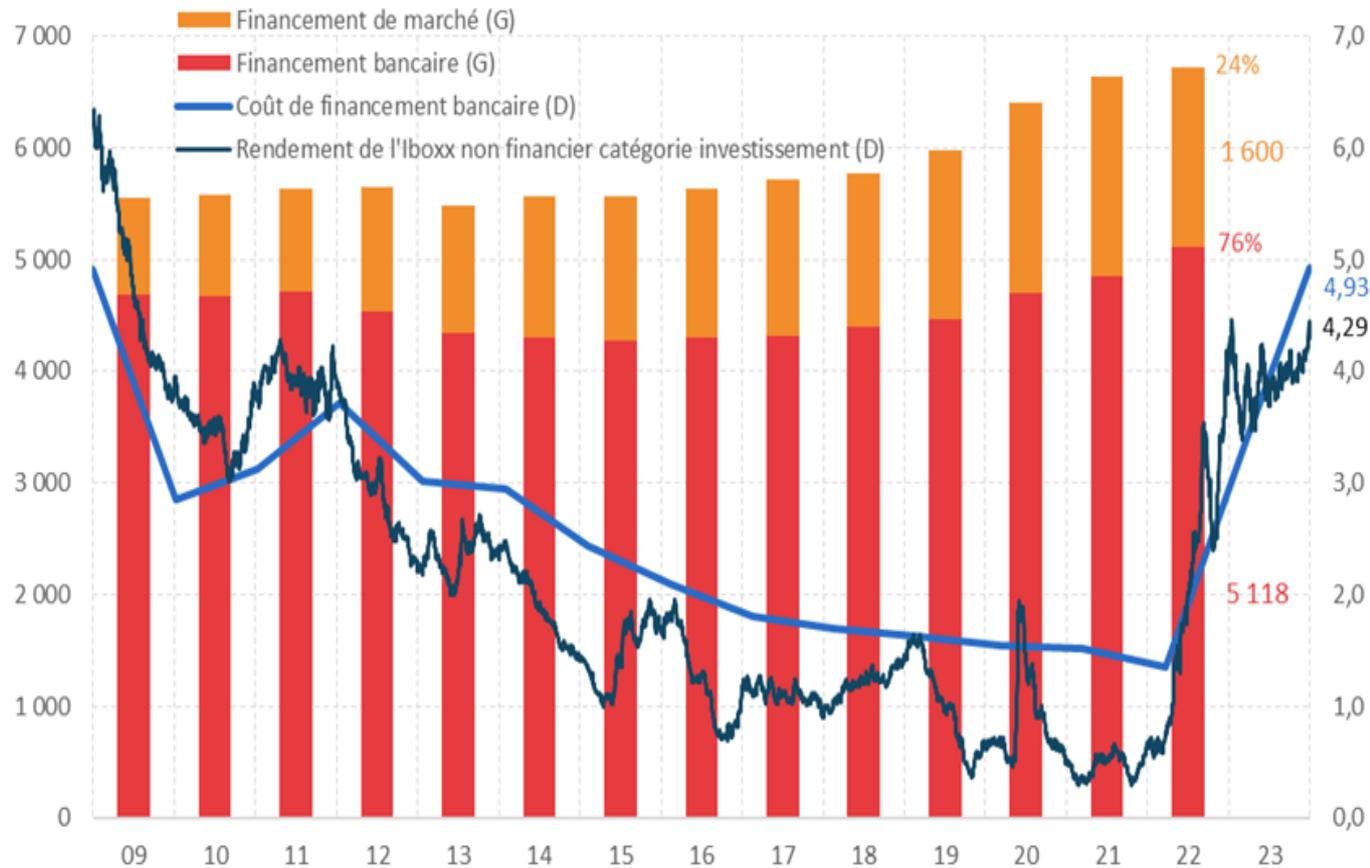
02

L'adaptation à des conditions financières plus restrictives

Marie-Edmée De MONTS De SAVASSE
Responsable de l'équipe Gestion OPC Taux

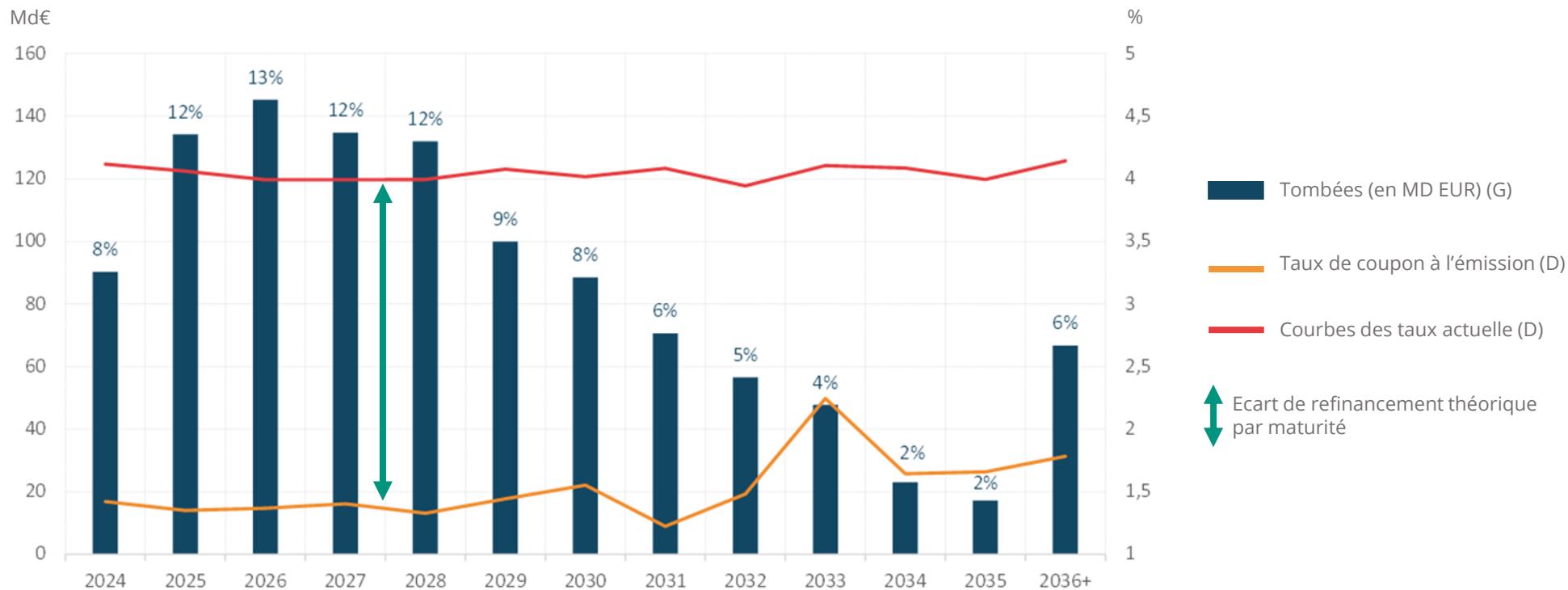
... sur des entreprises déjà très endettées

Évolution des encours (en milliards €) et des coûts de financement (en %)



Des échéances importantes entre 2025 et 2028

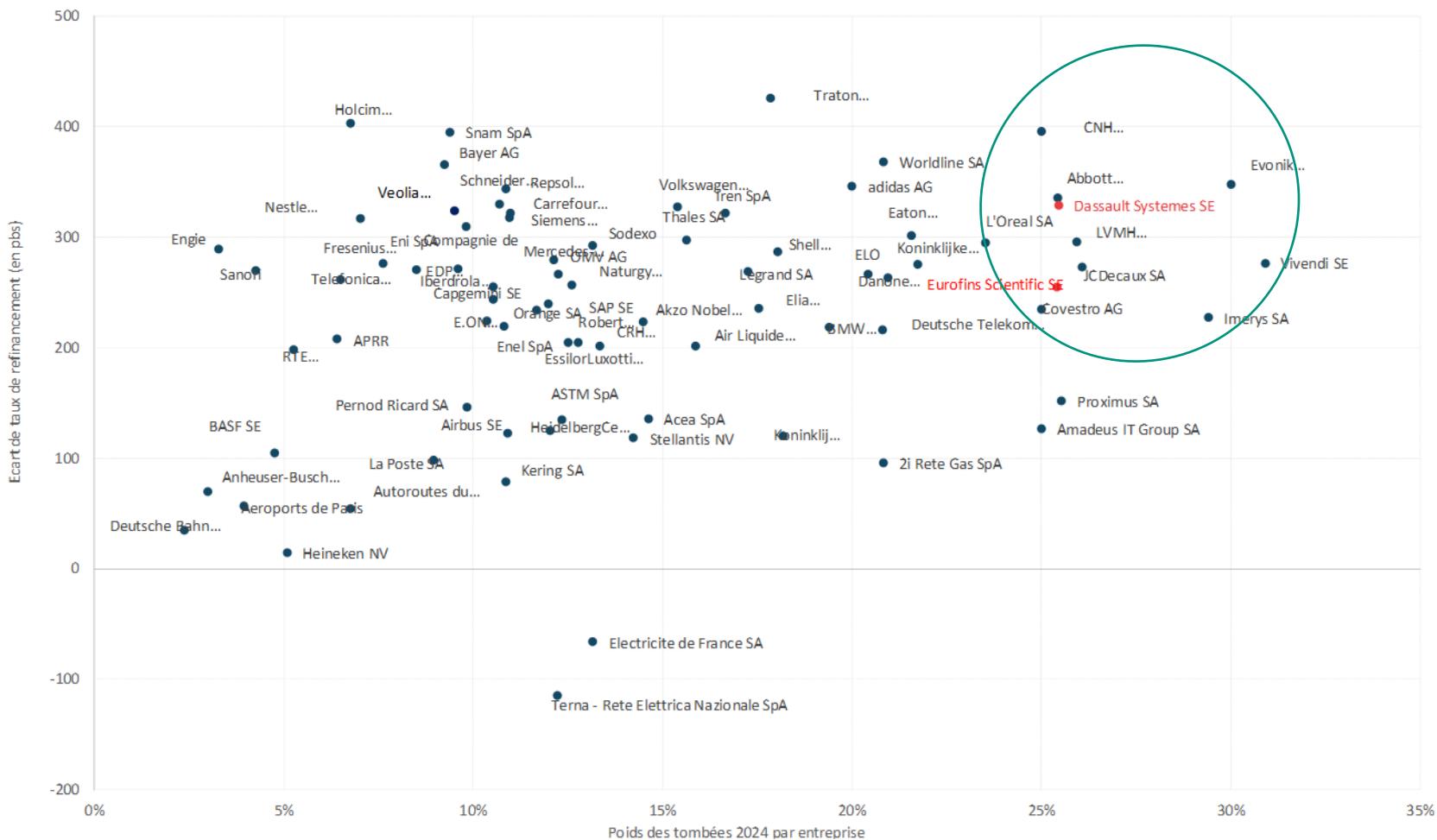
Échéancier du crédit euro catégorie investissement



- Entre 2025 et 2028 se concentrent 49% des tombées à venir, la charge de la dette est faible puisque les taux à l'émission sur ces maturités sont inférieurs à 2%.
- Si les entreprises devaient émettre aujourd'hui, les taux à l'émission seraient en moyenne à plus de 2 fois supérieurs à leur charge de dette actuelle, puisque le taux de rendement annuel pondéré est supérieur à 4%.

Certaines entreprises ont fait le choix d'émettre dès maintenant pour refinancer leur dette échuë en 2024

Surcoût de refinancement des entreprises face au poids de leurs tombées 2024 dans l'ensemble de leur échéancier



Des surcoûts de refinancement élevés avec plus de 25% de leur dette globale à renouveler*

ÉVOLUTION ET
ADAPTATION DES
MODÈLES DES
ENTREPRISES

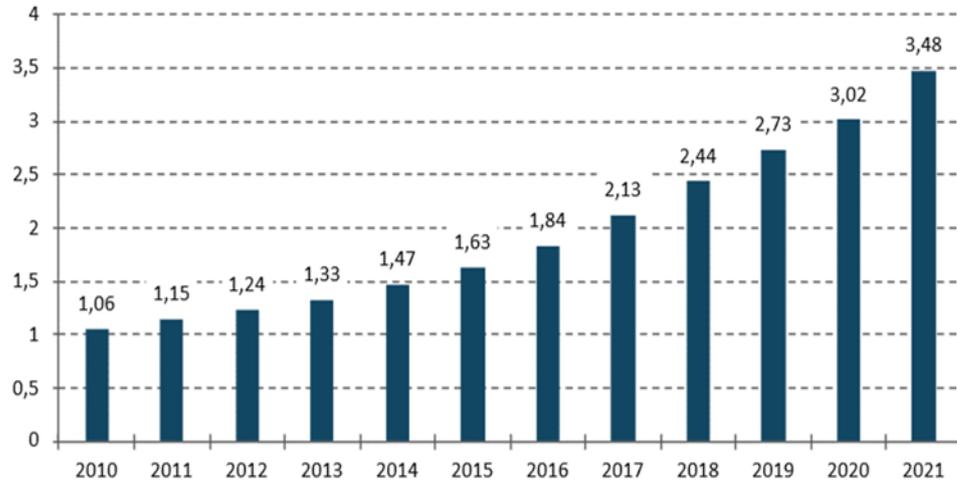
02

L'adaptation à la régionalisation

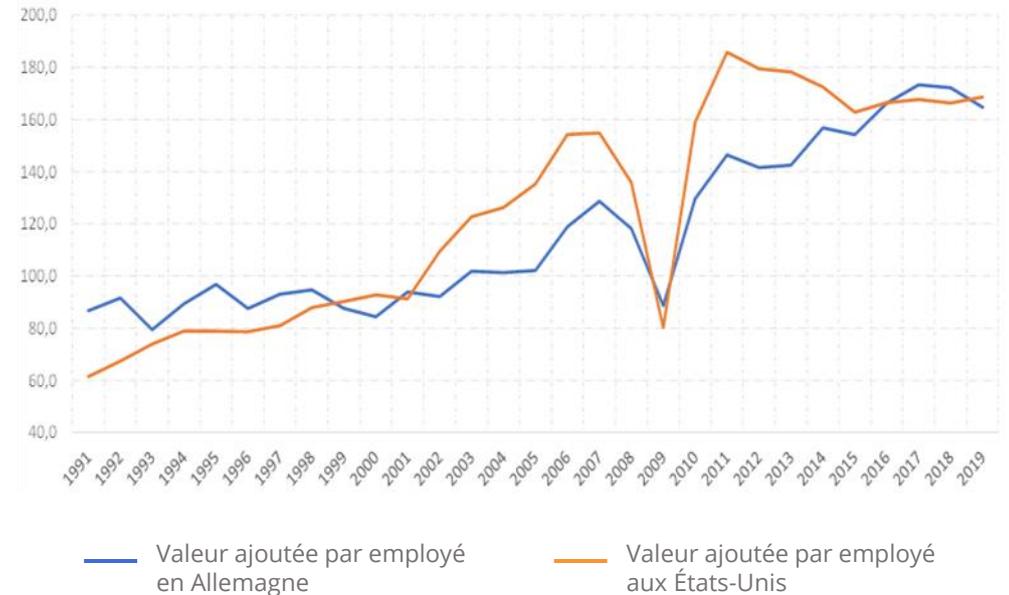
Jacques-André NADAL
Responsable du pôle Gestion Actions Europe

... et qui permet d'envisager une amélioration de la productivité des entreprises

Base installée de robots industriels à l'échelle mondiale, en millions d'unités



Évolution de la valeur ajoutée par employé dans le secteur automobile depuis le début des années 90, en milliers de dollars

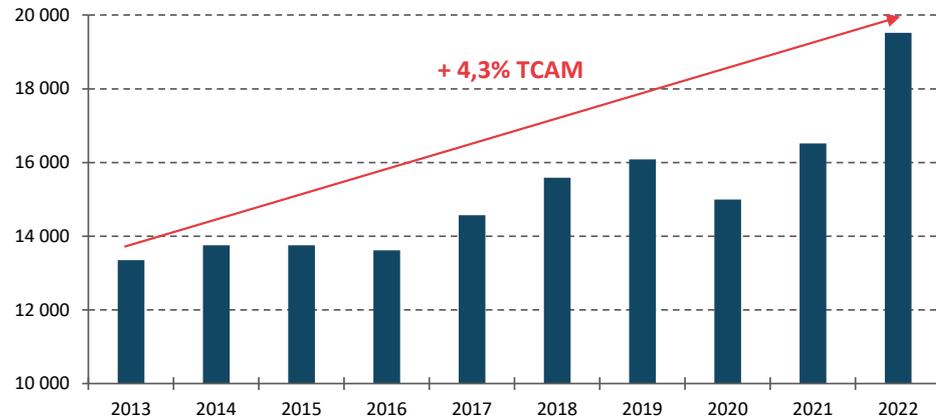


... et qui permet d'envisager une amélioration de la productivité des entreprises

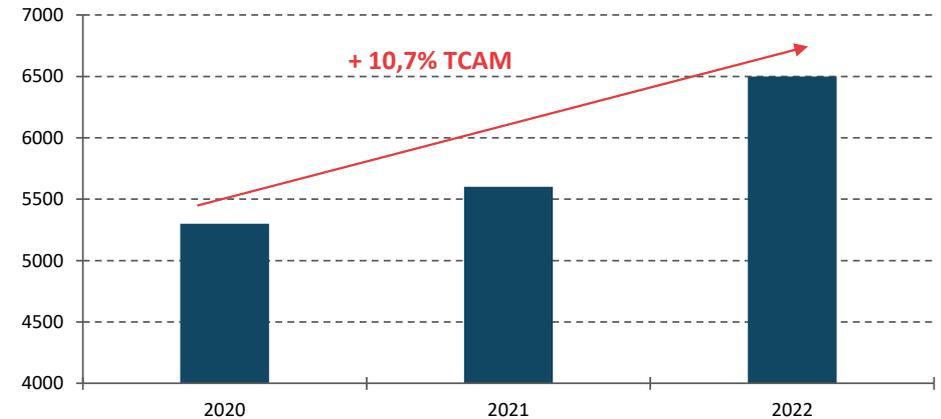


Le cas Siemens : les constructeurs automobiles standardisent leurs procédés industriels mais se rendent dépendants à long terme d'un fournisseur d'équipements difficilement substituable.

Ventes d'automatismes industriels de Siemens, en millions d'euros



Ventes de logiciels de Siemens



ÉVOLUTION ET
ADAPTATION DES
MODÈLES DES
ENTREPRISES

02

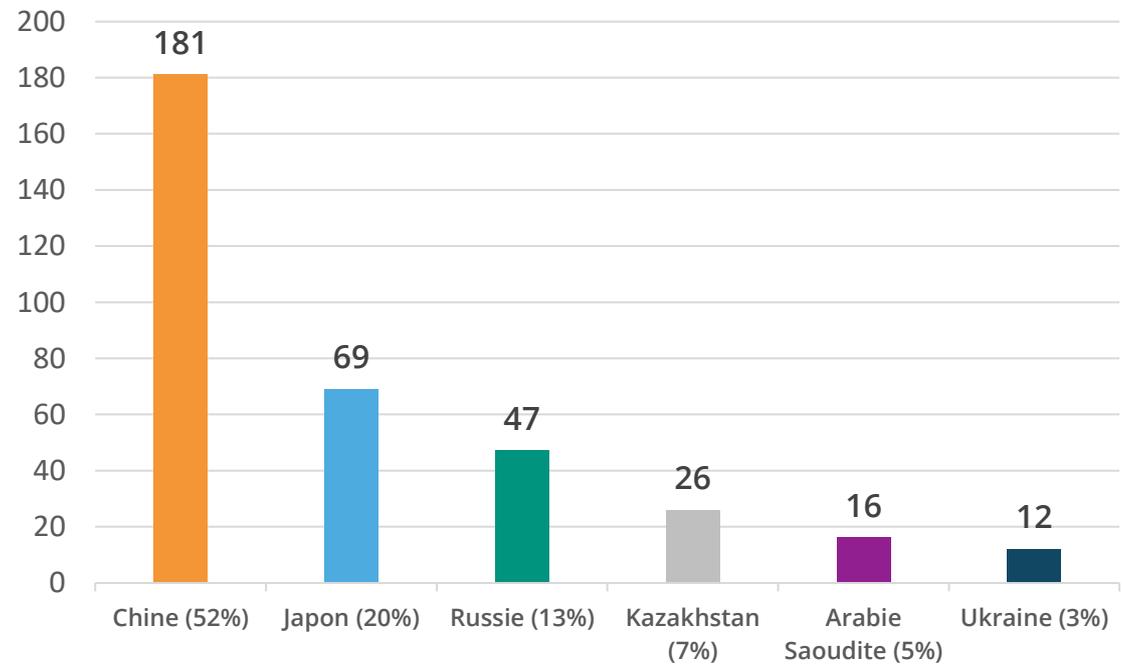
L'adaptation à la raréfaction des ressources

Marie-Edmée De MONTS De SAVASSE
Responsable de l'équipe Gestion OPC Taux

L'exemple du titane, matériau critique pour toute l'industrie aéronautique



Répartition des capacités de production mondiales d'éponges de titane



Pénurie de main d'œuvre qualifiée, savoir-faire « perdu » et taux de rotation des effectifs élevé dans l'industrie aéronautique

Disponibilité
des ressources
humaines

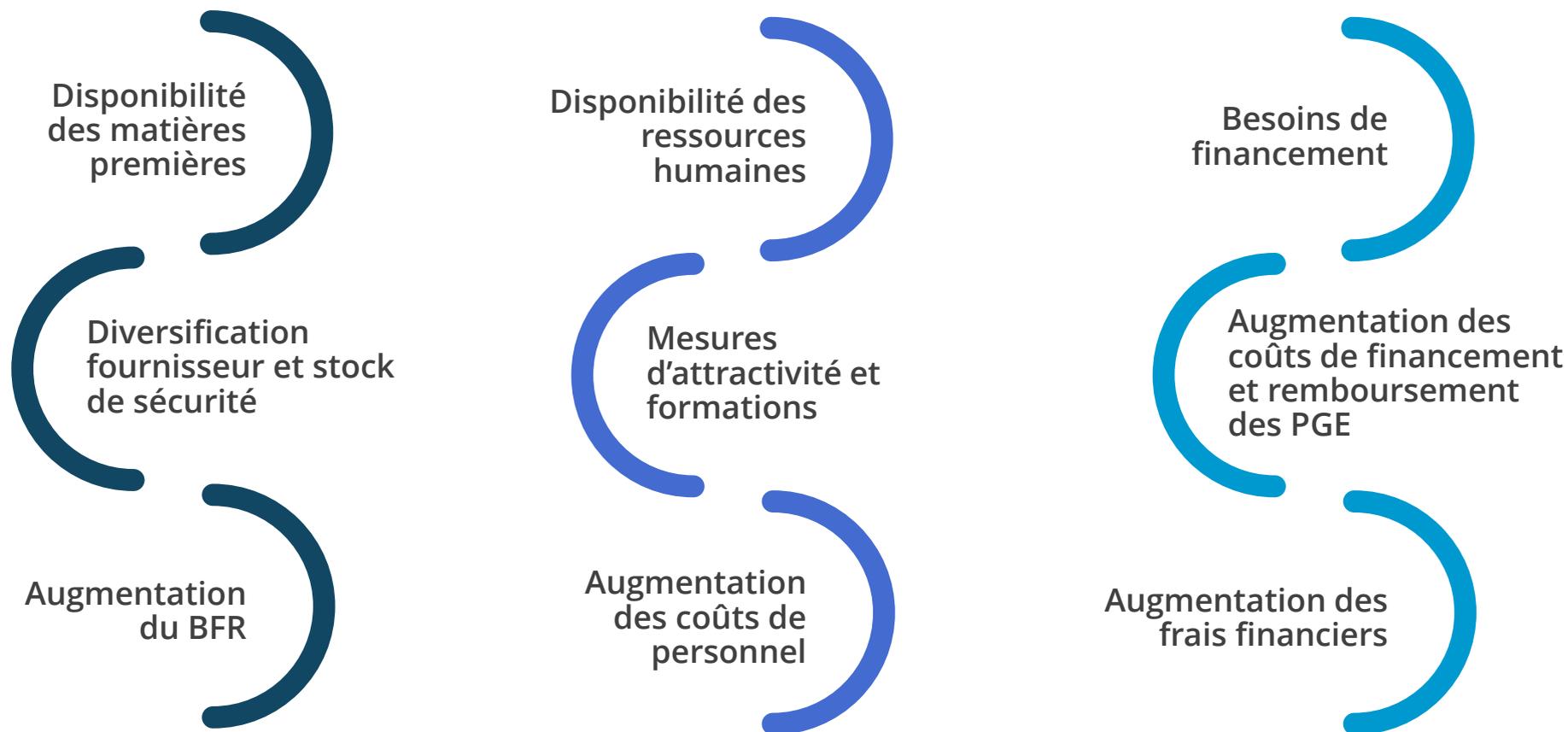
Mesures
d'attractivité et
formations

Augmentation
des coûts de
personnel

Variation annuelle du nombre d'employés chez les principales sociétés aéronautiques mondiales

Société	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Variation 2019-2022	2023*
Airbus	-1%	-2%	-3%	+3%	+1%	-3%	-8%	+6%	-4%	+10%
BAE Systems	-1%	+1%	+0%	+3%	+2%	+2%	+1%	+3%	+6%	
Boeing	-2%	-7%	-6%	+9%	+5%	-12%	+1%	+10%	-3%	+6%
Curtiss-Wright	-7%	-5%	+8%	+5%	+1%	-10%	-5%	+4%	-11%	
Dassault Aviation	+3%	-2%	-5%	+1%	+11%	-2%	-1%	+3%	+0%	
General Dynamics	+0%	-1%	-0%	+7%	-3%	-2%	+2%	+3%	+3%	
Howmet Aerospace	ND	ND	0%	+4%	-3%	-53%	+1%	+8%	-49%	
Latécoère	+2%	-12%	+2%	+12%	+5%	-20%	+14%	+24%	+14%	
Lisi	+2%	+6%	+3%	+1%	-8%	-13%	-2%	+2%	-13%	
Lockheed Martin	+13%	-23%	+3%	+5%	+5%	+4%	0%	+2%	+5%	
MTU Aero Engines	+0%	+0%	+6%	+10%	+10%	-3%	+2%	+7%	+6%	
Northrop Grumman	+1%	+3%	+4%	+21%	+6%	+8%	-9%	+8%	+6%	
Rolls-Royce	-7%	-0%	+0%	+9%	-5%	-7%	-9%	-5%	-19%	
Raytheon	-7%	+2%	+2%	+17%	+1%	-26%	-4%	+5%	-25%	
Safran	+2%	-5%	-12%	+59%	-1%	-14%	-2%	+8%	-9%	+14%
Spirit Aerosystems	+1%	-5%	+8%	+10%	+7%	-20%	+11%	+13%	+0%	
Thales	-5%	+3%	+2%	+2%	+26%	-3%	+1%	+5%	+3%	+15%

Des impacts sur les comptes à court terme en arbitrage d'une plus grande solidité de la chaîne à moyen terme



Pression sur les marges et sur la génération de trésorerie au profit d'une plus grande solidité de la chaîne à terme. Des éléments corroborés par le discours des sociétés qui indiquent vouloir continuer à investir, (outils digitaux pour améliorer encore l'ensemble des process de production, jumeaux numériques, etc.) et à intégrer davantage certaines parties de la production (aérostructures) pour sécuriser l'ensemble.

ÉVOLUTION ET
ADAPTATION DES
MODÈLES DES
ENTREPRISES

02

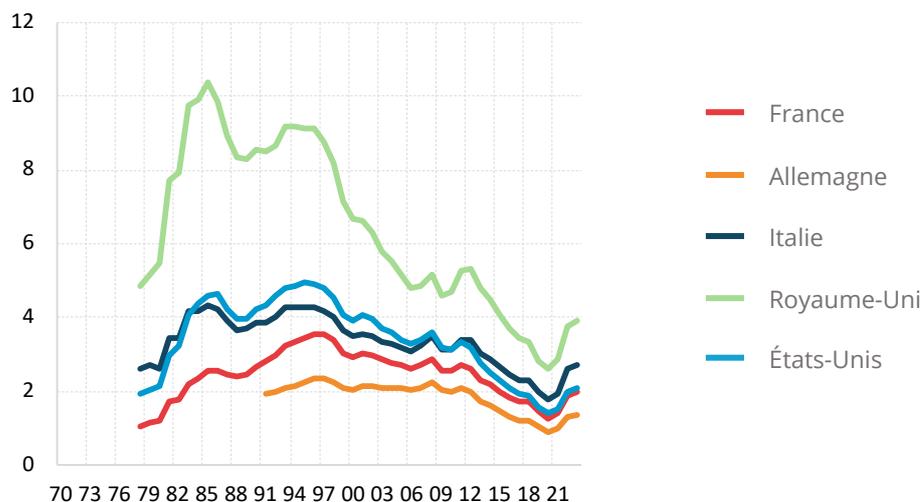
L'adaptation au retour du politique

Sébastien BERTHELOT
Responsable de l'Analyse Macroéconomique

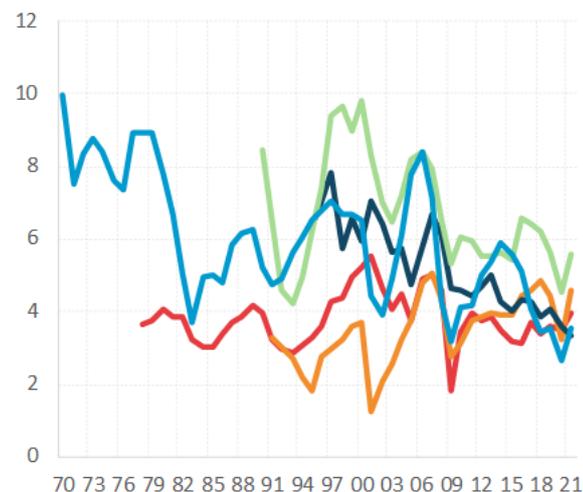
Des conséquences sur les enjeux de localisation de la production des entreprises

- **Aux États-Unis, l'IRA comme moteur de réindustrialisation et de remodelage du tissu industriel** : depuis la promulgation de la loi, 85 milliards de dollars de nouveaux investissements ont été annoncés.
- **L'exemple de la filière semiconducteurs aux États-Unis** : l'objectif, redynamiser la production de semiconducteurs (12% de la production mondiale). Près de 200 milliards de dollars d'investissements ont été annoncés dans le cadre du Chips Act.
- **Une concurrence mondiale entre les États pour attirer technologies et emplois** : les subventions deviennent une part intégrante du modèle des entreprises (des secteurs stratégiques) et de leurs décisions d'investissement, avec pour conséquences :
 - Une réorganisation de la localisation des investissements,
 - Une surenchère sur les taux de subvention et un risque de distorsion de concurrence,
 - Un risque accru de dégradation des comptes publics, dans un contexte remontée de la charge de la dette. Après une longue phase favorable en termes d'imposition, les entreprises pourraient connaître un retour de bâton.

Intérêts payés sur la dette publique rapportés au PIB (%)



Impôts sur les entreprises rapportés aux dépenses publiques (%)



03

NOS GRANDES ORIENTATIONS STRATÉGIQUES

Jacques-André NADAL
Responsable du pôle Gestion Actions Europe

Le nouveau contexte opérationnel des entreprises. L'adaptation aux changements structurels : économiques, monétaires, politiques et géopolitiques

VIGILANCES

- Adaptation de notre gestion à un environnement de taux longs élevés : risque sur les valorisations, capacité de financement et de refinancement des entreprises, risques sur les actifs intangibles, modèles entreprises assis sur le recours intensif à l'endettement
- Retour du politique : impôts, taxes exceptionnelles, contreparties et royalties, mais également restrictions sur les capacités d'exercer (sanctions commerciales, commerce avec pays alignés vs non alignés et sociétés qui ont tout misé sur la mondialisation)
- Intensité et sécurité énergétiques, contraintes sociales et de gouvernance

LES ENTREPRISES QUI EN BÉNÉFICIENT

- Energie (sociétés qui participent à la réorganisation du complexe énergétique mondial)
- Ressources (alimentaire, matières premières critiques..)
- Technologie et industrie (acteurs incontournables ou stratégiques)
- Santé (innover, flexibiliser, automatiser, contrôler)
- Transport et infrastructures (**bénéficiaires des plans d'investissement des Etats**)

LES SOCIÉTÉS QUI LES PERMETTENT

- Repenser les chaînes d'approvisionnement et de production (automatisation, robotisation, contrôles et certifications...) dans un contexte d'inflation
- Des sociétés qui offrent des solutions aux contraintes de ressources
- Des sociétés qui proposent des solutions aux contraintes réglementaires imposées par les Etats
- Innovation et services à l'innovation

LES ENTREPRISES QUI S'ADAPTENT AU NOUVEAU CONTEXTE OPERATIONNEL

- Des sociétés capables de préserver leurs marges face à une hausse pérenne du coût des intrants (salaires, matières premières, coût et accès au crédit...)
- Des sociétés capables de générer d'importants flux de trésorerie pour opérer dans un environnement complexe
- Des sociétés maîtrisant et / ou intégrant les points critiques de leur chaîne de valeur

04

QUESTIONS RÉPONSES



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.



Jacques-André NADAL

Responsable du pôle Gestion Actions Europe

Titulaire d'un master Finance au sein d'Audencia, et du CFA depuis 2009, il a intégré Breteuil Gestion Privée en 2005 au poste de gérant puis les équipes de gestion de la Banque Wormser Frères en tant que gérant senior.

En 2015, il rejoint les équipes de Covéa Finance, tout d'abord en tant que gérant action Europe des mandats d'assurance et fonds dédiés d'assurance avant de prendre la responsabilité de cette équipe en 2016. Jacques-André devient responsable du pôle Actions Europe courant 2017, pôle qui comprend les équipes de gestion Mandats et OPC ouverts.

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



Edouard AYELLO
Chargé de relations investisseurs
06 47 81 91 54
edouard.ayello@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

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.

