

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

23 août 2021

Rédacteurs
Gestion
Recherche Economique

Les terres rares à la croisée des enjeux stratégiques, industriels et environnementaux mondiaux

Les terres rares sont un ensemble de 17 métaux dont les propriétés exceptionnelles ont permis d'accélérer le développement technologique des trois dernières décennies. Présent en grande quantité dans les produits de haute technologie, ces métaux sont stratégiques pour la défense (avions de combat, sous-marins nucléaires) et pour faire émerger les filières vertes (batteries des véhicules électriques, turbines pour les éoliennes en mer...). Mais derrière ces propriétés exceptionnelles se cachent une industrie d'extraction et de raffinage des moins vertueuses au monde. Aussi, pour ne pas voir se développer des mines à ciel ouvert rejetant des déchets toxiques, l'Occident a laissé la Chine s'emparer de cette filière, de l'extraction à la conception des aimants, en passant par l'acquisition de ressources mondiales. Longtemps leader et autosuffisant, les Etats Unis ont abandonné cette filière, se rendant aujourd'hui dépendant à 80% de la Chine.

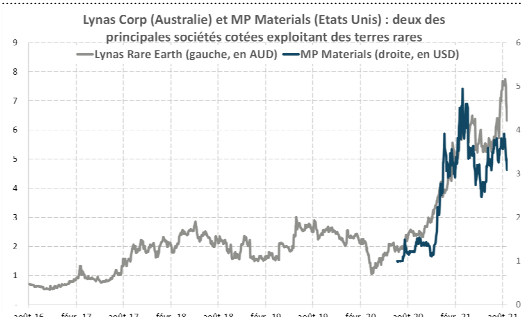
Conscient de cette dépendance stratégique vis à vis de la Chine, dont cette dernière a déjà usé par le passé en mesure de rétorsion face au Japon (en 2011 dans un conflit sur les eaux territoriales), les Etats Unis tentent de rebâtir cette filière à marche forcée, à coups de subventions et de décrets présidentiels, en insistant sur les risques d'atteinte à la sécurité nationale. Les Départements de la Défense et de l'Energie sont chargés d'identifier les projets susceptibles de réduire le plus rapidement possible cette dépendance et accélèrent l'octroi de financements. Parmi les heureux élus, on retrouve, « l'expert occidental » Lynas Corp, une société australienne exploitant la principale mine non-chinoise (Mount Welt en Australie). Associée à Blue Line, une société américaine, ils ont obtenu plusieurs subventions pour mettre en place des capacités de raffinage dans la région de San Antonio. D'autres sociétés émergent: USA Rare Earth devrait exploiter d'ici 2023 la mine de Round Top (au Texas) et devrait rapidement ouvrir des capacités de séparation de métaux et de raffinage. Enfin, MP Materials fait renaître la mine Californienne de Mountain Pass, dont l'exploitation avait cessé suite à la faillite de Molycorp en 2015 (n'ayant pas résisté à la guerre des prix infligée par la Chine, annihilant ainsi les tentatives de reconstitution de filières stratégiques en dehors de son sol). Quoique très stratégique, MP Materials n'en reste pas moins fragile: 10% du capital est détenu par son unique client, le chinois Shenghe Ressources. Les métaux sont donc extraits de Californie, envoyés en Chine pour être traités et, ... vendus en Chine à des sous-traitants de sociétés américaines (entre autres)! Cette ineptie illustre bien l'urgence de rebâtir sur le sol occidental des capacités de traitement, à défaut l'indépendance ne sera qu'illusoire!

Et demain, comment pérenniser cette filière? Achats contraints auprès d'acteurs domestiques, tarifs douaniers pour contrer le risque de dumping Chinois, taxe verte pour compenser les dégâts environnementaux? Quoique nécessaires, l'alignement des intérêts économiques, environnementaux et stratégiques est encore loin d'être assuré.

Face à ces enjeux, l'Europe réfléchit à une position privilégiant l'utilisation de matériaux recyclés et la diversification géographique de ses sources d'approvisionnement (à 90% chinois). A l'heure où les préférences nationales des grandes puissances mondiales s'affichent au grand jour, on peut s'interroger sur le caractère suffisant de cette stratégie.

Vincent HADERER

Focus de la semaine



« Deux sociétés stratégiques pour les Etats Unis, plus regardants à la préservation de leurs intérêts nationaux que soucieux des impacts environnementaux »

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

La semaine sur les marchés de taux d'intérêts a été principalement marquée par les minutes de la Réserve Fédérale Américaine et un sentiment d'aversion au risque toujours présent, en lien notamment avec la situation sanitaire. Le taux 10 ans US termine la semaine à 1.26% en légère baisse de 2pbs. Les points morts d'inflation ont réagi un peu plus fortement avec une baisse de 12pbs à 2.26%.

En Europe, le marché des taux a été peu animé, et a évolué dans le sillage du marché américain. Le taux allemand à 10 ans s'est donc resserré de 3pbs à -0.50% et le 10 ans français de 2pbs à -0.15%.

Des mouvements de taux plus importants ont été observés en Nouvelle-Zélande où le taux 10 ans a baissé de 14pbs à 1.70% suite à l'annonce du confinement. En Norvège, le taux 10 ans a baissé de 20pbs à 1.10% après le discours plus prudent de la Banque Centrale, même si une hausse de taux est toujours prévue au mois de septembre.

Sur le marché du crédit, la semaine a été très calme avec des indices synthétiques qui se sont légèrement écartés et aucun marché primaire en zone Euro.

Focus : Pas de vacances pour le marché primaire américain

Alors que le marché des émissions primaires s'est, comme tous les ans, fortement calmé depuis le début du mois en zone Euro avec seulement 12Mds€ d'émissions, il continue à être très animé aux Etats-Unis avec plus de 134Mds\$ d'émissions, soit un rythme comparable à celui du mois de mars qui avait été très actif.

En effet, après une hausse des taux en début d'année, les conditions d'emprunt sont à nouveau favorables pour les entreprises: les taux sont revenus sur des niveaux très bas, en moyenne à 2.38% pour les émetteurs notés BBB sur des maturités à 10 ans, et même au plus bas historique si on prend en compte les anticipations d'inflation (le point mort à 10 ans est à 2.32%). Par ailleurs, les prévisions de croissance et le niveau de confiance des entreprises sont élevés, ce qui favorise les projets de long terme, les fusions, les acquisitions... qui nécessitent des financements importants.

Même si le volume des émissions de catégorie investissement depuis le début de l'année est inférieur à celui de 2020, il reste important avec plus de 900 émissions pour un total de 790Mds\$. Les émetteurs les plus représentés sont, en termes de secteurs (hors financières), la Technologie, secteur peu endetté qui avait peu émis en 2020 mais où les fusions et acquisitions sont nombreuses, et la Consommation Cyclique. En terme de notations, les émetteurs BBB+ et A sont les plus nombreux. Sur ces nouvelles émissions, seulement 30% sont utilisées pour du refinancement (41% en 2020 et 38% en 2019), alors que déjà 14% sont utilisées pour des acquisitions et 53% pour d'autres investissements.

Pour le moment, le marché a particulièrement bien absorbé cet afflux de nouvelles émissions. Les écarts de rendement se sont resserrés depuis le début de l'année et se sont à peine écartés pendant l'été, le marché du crédit américain affiche donc une performance proche de 0 depuis le début de l'année, largement supérieure aux emprunts d'Etat.

La bonne performance relative du marché du crédit est notamment soutenue par des résultats des entreprises meilleurs qu'attendus, des fondamentaux qui s'améliorent pour l'ensemble des secteurs et des taux de défaut en baisse. Mais la fin de l'année pourrait être plus compliquée avec toujours une offre en hausse, le mois de septembre est historiquement un mois très important en terme d'émissions, et une demande en baisse si les investisseurs devenaient plus prudents et si les banques centrales, notamment la Réserve Fédérale Américaine décidaient de réduire leurs achats d'actifs à l'automne. Dans ce contexte, la conférence des banquiers centraux de Jackson Hole de cette semaine va être suivie avec beaucoup d'intérêt.

Actions Europe : le regard du gérant

La saison des résultats touche à sa fin, ce deuxième trimestre 2021 aura été un excellent cru. Les investisseurs se concentrent donc sur d'autres facteurs, plus anxiogènes cette fois-ci, faisant reculer le MSCI EMU dividendes non réinvestis de 1,9% la semaine précédente. Parmi eux, citons l'impact du variant Delta sur la reprise économique, les débats entre les membres de la Réserve Fédérale au sujet d'une réduction prochaine des achats obligataires et un possible changement réglementaire en Chine affectant le consommateur. Dans ce contexte, les secteurs défensifs ont surperformé tels que les services aux collectivités (+3,6%), la santé (+2,4%) et les télécommunications (+1,1%) alors que les secteurs cycliques ont subi des dégagements à l'image de la consommation cyclique (-7,4%), l'énergie (-4,3%) et les matériaux (-2,9%).

Cette semaine, nous souhaitons apporter un éclairage sur le secteur des services aux collectivités qui retrouvent les faveurs des investisseurs depuis quelques semaines. Ce secteur a un rôle essentiel dans la transition énergétique et l'atteinte de la neutralité carbone. Tous les acteurs de la chaîne de valeur sont concernés. Les énergéticiens investissent pour basculer leur production, aujourd'hui thermique, vers une production à dominance renouvelable (éolien, solaire) demain. Les opérateurs de réseaux investissent dans de nouvelles infrastructures afin de connecter les sources d'électricité verte aux réseaux de transport et distribuer cette électricité aux usagers. Les acteurs du traitement de déchets investissent dans de nouvelles capacités de recyclage pour permettre concrètement la mise en œuvre d'une économie circulaire. Ces programmes d'investissements sont source de solide croissance de résultats à l'avenir. De plus, la thématique des fusions & acquisitions s'invite dans le secteur. Récemment, Engie a vendu une participation dans ses activités de transport GRTgaz et a engagé le processus de vente de ses activités de services Equans afin de cristalliser la valeur de ses actifs. Concernant le groupe écossais SSE, la presse fait écho de

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

rumeurs d'intérêts du fonds Elliott qui pousserait à une séparation des activités de génération renouvelable et de réseau électrique. Au final, le secteur des services aux collectivités combine de solides perspectives de croissance et de possibles opérations financières alors que sa valorisation reste attractive. Cette conviction sur ce secteur est cohérente avec la vision de nos Perspectives Economiques et Financières liée aux changements structurels qui redéfinissent les priorités stratégiques des Etats et la participation des sociétés à la réorganisation du paysage énergétique mondial.

Actions Internationales : le regard du gérant

Marchés Asiatiques

La semaine est marquée par une baisse de l'ensemble des marchés asiatiques pour de multiples raisons : une perspective de ralentissement des programmes d'achat de la Fed qui entraîne dans son sillage un renforcement du dollar ; une pression règlementaire et un ralentissement économique en Chine ; une détérioration de la situation sanitaire en Asie ; les baisses du prix du pétrole et du minerai de fer. Sur la semaine, les marchés chinois affichent les plus fortes baisses. En plus des raisons évoquées précédemment, c'est surtout le climat très anxiogène entretenu par le pouvoir politique à l'égard des investisseurs qui a constitué le facteur principal. Ainsi, dans un but de contrôler la spéculation immobilière, la Chine a durci les règles pour l'acquisition de biens immobiliers et considère que les donations font partie du patrimoine du donateur sur les 5 premières années post-donation. Le régulateur chinois a également dévoilé que 43 applications pour smartphones ont illégalement transféré les données des utilisateurs et les entreprises doivent donc immédiatement rectifier leurs pratiques avant d'être sanctionnées conformément aux récentes lois. Par ailleurs, le gouvernement Chinois a décidé de procéder au sauvetage du groupe Huarong par des sociétés d'Etat (plus de 7 milliards de dollars injectés par Citic, China Insurance Investment et China Life Asset Management), rassurant une partie des investisseurs obligataires, même si, à l'inverse, le sauvetage d'Evergrande semble toujours loin d'être acquis.

Au Japon, la baisse s'explique par la détérioration de la situation sanitaire (le gouverneur de Tokyo a déclaré que la situation est hors de contrôle), par la baisse des valeurs énergétiques et par les conséquences de la pénurie de puces électroniques qui affecte maintenant Toyota Motors. Le groupe a annoncé une suspension de production allant de quelques jours à quelques semaines sur les 27 lignes de production de 14 usines (sur un total de 28 lignes) en août et en septembre. La baisse de la production serait de 40% dans le monde pour le mois de septembre (500 000 unités produites sur 900 000 planifiées initialement). Tous les modèles sont affectés par cette suspension.

Toujours au Japon, une étude menée par la banque de développement montre que 27% des 1000 sociétés les plus importantes vont augmenter leur investissement en faveur d'une décarbonation, comme dans les technologies relatives aux voitures électriques ou aux énergies renouvelable.

Marchés Américains

Les indices terminent la semaine en légère baisse dans un contexte marqué par une dégradation de la situation sanitaire (variant Delta) et un retour de l'aversion au risque. Les investisseurs se sont portés sur les valeurs de croissance (santé et technologie) et défensives (consommation courante, immobilier et services publics).

Plusieurs publications de résultats trimestriels, notamment dans le secteur de la distribution sont venus enrichir une semaine somme toute relativement atone. Dans l'ensemble, les grands distributeurs américains (alimentaire, bricolage, habillement) ont continué d'afficher des croissances solides, même si les rythmes de croissance s'infléchissent, une partie de la consommation basculant vers les loisirs et le tourisme. Dans le détail, Wal-Mart publie des ventes en hausse de 2%, tandis que les chaînes de bricolage Home Depot et Lowe's affichent des croissances de respectivement 8% et 1% de leurs ventes. A noter que les ventes aux professionnels (bois de construction, revêtements de sol, plomberie) sont en forte progression, tandis que les ventes aux particuliers ralentissent. La réouverture des magasins physiques permet à Macy's de poursuivre son redressement et d'afficher plus de 50% de croissance. Dans ce secteur, et à contrecourant des tendances à la digitalisation des économies, Amazon a annoncé être prêt à ouvrir des grands magasins (2,800 m²) dans l'Ohio et en Californie afin de commercialiser les marques du groupe dans des domaines tels que l'habillement ou l'électronique.

Parmi les autres nouvelles importantes de la semaine, le PDG d'Intel aurait rencontré des responsables de l'administration Biden pour discuter de ses projets d'implantations en Asie (Chine, Singapour, Vietnam, Malaisie et Inde) et préciser que les unités de production les plus avancées seraient situés hors d'Asie. Il a par ailleurs rappelé sa volonté d'être un acteur essentiel de la consolidation du secteur américain et de la reconstitution des capacités de production sur le sol américain.

Alors que les autorités chinoises poursuivent leur chasse aux grandes valeurs Internet, aux Etats Unis, Facebook fait l'objet d'un nouveau procès antitrust. L'autorité de la concurrence allègue à nouveau que Facebook a violé les lois antitrust en achetant Instagram et WhatsApp afin d'éliminer des concurrents, et l'agence demande donc au tribunal fédéral de Washington d'annuler les deux acquisitions.

Enfin, Palantir (société de logiciels d'analyse de données, expert en matière de sécurité et conseiller de l'Etat et des agences fédérales) a annoncé avoir placé \$51M de trésorerie en lingots d'or et accepte les paiements en Or afin d'être mieux armée en cas d'évènement grave et imprévisible (« black swan »).

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Focus Gestion Internationale : Les autorités chinoises prennent le contrôle d'un raffineur privé de pétrole

En juillet 2015, le gouvernement chinois a accordé à des raffineurs indépendants du pays (appelés « teapot »), un accès direct au pétrole brut importé, un privilège dont seule une poignée de compagnies pétrolières d'État bénéficiaient auparavant. Plus précisément, Pékin a octroyé des licences d'importation de pétrole et fixé des quotas d'importation associés. Grâce à ces quotas, des raffineurs de brut léger se sont développés rapidement, avec peu d'égard vis-à-vis des pratiques environnementales, tout en exploitant des niches fiscales aujourd'hui jugées comme abusives. Récemment, le gouvernement central a accentué ses mesures de répression, sifflant la fin de la partie pour les raffineurs privés peu vertueux et impliquant une reprise en main, par le pouvoir, des niveaux d'importation de pétrole. A ce titre, la ville de Panjin est devenu le point focal de la répression gouvernementale contre les raffineurs privés, un grand nombre d'entre eux y étant localisés.

Ainsi, la gestion d'un des plus grand raffineur privé, Liaoning Bora Enterprise Group (capacité de 20 millions de tonnes de brut raffiné par an) a été reprise par des responsables gouvernementaux de la ville de Panjin dans le cadre d'une enquête fiscale qui pourrait entraîner de lourdes amendes et une éventuelle insolvabilité. Liaoning Bora cherche à se restructurer et à éviter la faillite, tandis que le montant des impôts dus et susceptibles de mettre en péril les équilibres financiers du groupe. Une situation tendue qui, au-delà des sujets fiscaux trouve donc sa source dans la volonté du gouvernement central chinois de limiter les quotas d'importation de brut aux raffineurs privés pour freiner la croissance d'un secteur qui rivalise avec les géants pétroliers publics depuis sa libéralisation en 2015. Ces raffineries représentent un quart de la capacité totale de traitement du pétrole de la Chine, avec de nombreux complexes exploités par des entreprises qui se sont développées à partir des industries du plastique et du textile.

Les négociants et fournisseurs internationaux de pétrole surveillent de près l'évolution du secteur pour évaluer l'impact des mesures gouvernementales sur l'appétit et les caractéristiques du pétrole à importer. Pékin a publié la semaine dernière des quotas d'importation de pétrole brut pour les raffineurs privés... des quotas ramenés à leur niveau le plus bas depuis que le secteur a été autorisé à se procurer directement des matières premières en 2015. Certains raffineurs privés n'ont reçu aucun quota, ce qui remet en question leur existence.



Le regard de l'analyste

L'amorce d'un nouveau mode de taxation international des plateformes numériques

Un accord entre 130 pays sous l'égide de l'OCDE a été conclu début juillet 2021. Cet accord vise à horizon 2023, à reformer le système de fiscalité internationale et ainsi empêcher les grandes multinationales, dont les géants du numérique, d'échapper à l'impôt. Cet accord a pour objectif de faire en sorte que les grandes plateformes numériques, le plus souvent basées aux Etats-Unis, paient des impôts là où elles exercent des activités et génèrent des bénéfices mais également de renforcer la sécurité juridique et la stabilité du système fiscal international.

La solution repose sur deux piliers : le premier étant de répartir les bénéfices réalisés par les entreprises dans les pays dans lesquels elles exercent des activités commerciales et réalisent des bénéfices, qu'elles y aient une présence physique ou non. Ce pilier pourrait redistribuer près de 100 milliards de dollars par an entre les pays. Le deuxième pilier consiste à établir un taux d'imposition sur les sociétés minimum d'au moins 15% que chaque pays est en droit de demander à ces entreprises et qui vise ainsi à neutraliser le « dumping fiscal » de certains pays. Cela pourrait générer près de 150 milliards de dollars de recettes fiscales annuelles alors qu'actuellement, ces bénéfices échappent à toute fiscalité dans le pays de réalisation du chiffre d'affaires. En France, selon le ministère de l'Économie, l'État peut espérer percevoir entre 5 et 10 milliards d'euros supplémentaires par an.

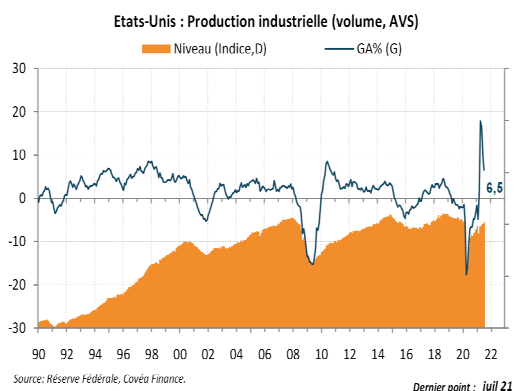
Les entreprises concernées sont celles dont le chiffre d'affaires dépasse 20 milliards de dollars pour une rentabilité de plus de 10% à l'exclusion des entreprises des secteurs miniers et des services financiers, soit environ une centaine d'entreprises dans le monde. Bruno Le Maire déclare ainsi « Nous avons mis en place une segmentation des activités qui permet de nous assurer [...] que tous les géants du numérique sans exception, sont bien concernés par cet accord ».

Notons qu'en contrepartie, les Etats-Unis demandent la fin des taxes dites « GAFA » qui ont été mises en place en ordre dispersé dans plusieurs pays d'Europe dont la France.

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« La FED confirme la possibilité d'un ralentissement des achats d'actifs en 2021. »



L'industrie affiche un dynamisme encourageant en dépit des contraintes sur l'offre.

En effet, les difficultés associées aux pénuries et perturbations des chaînes d'approvisionnement n'ont pas empêché la production industrielle de progresser de 0,9 % en glissement mensuel en juillet, soit une nette accélération après les 0,2% du mois de juin (révisé à la baisse après une première estimation à 0,4%). Cette tendance encourageante semble en partie refléter la force de la demande qui ressort des enquêtes d'opinion. En particulier, la dynamique de l'industrie manufacturière est prononcée avec une croissance mensuelle de 1,4% après la contraction de 0,3% enregistrée en juin, ce qui signifie que les niveaux d'avant crise sont désormais dépassés. Parmi les sous-composantes manufacturières, la hausse la plus marquée concerne la production de véhicules motorisés qui rebondit de 11,2% sur le mois de juillet après un recul de 6% en juin, une progression néanmoins à observer avec prudence au regard de la forte volatilité de l'indice. En outre, la production

d'équipements électriques a augmenté de 2,3% et l'aérospatiale de 1,9%, alors que les seules baisses ont été enregistrées dans l'habillement (-0,2%) et la métallurgie (-0,4%). Enfin, le taux d'utilisation des capacités de production a aussi fortement progressé en juillet pour atteindre 76,1%, proche des niveaux d'avant crise.

En revanche, les ventes au détail reculent en juillet après les fortes hausses du premier semestre. L'indice affiche en effet une baisse de 1,1% sur le mois, principalement en raison de la faiblesse des ventes d'automobiles qui reculent de 3,9%, soit un troisième mois consécutif de contraction pour la composante, qui semble davantage refléter les difficultés de l'offre qu'un recul de la demande. Les ventes de vêtements ont également diminué de 2,6%, celles d'articles de sport de 1,9% et les ventes sur Internet de 3,1%. Ce recul des ventes au détail semble refléter la rotation de la consommation des biens vers les services en lien avec la réouverture de l'économie. Ce recul mensuel est toutefois à relativiser par le fait que les ventes au détail restent supérieures de près de 18% à leur niveau d'avant crise et, qu'avec la bonne progression de l'emploi, les salaires devraient prendre le relais des prestations sociales et permettre le maintien des revenus des ménages.

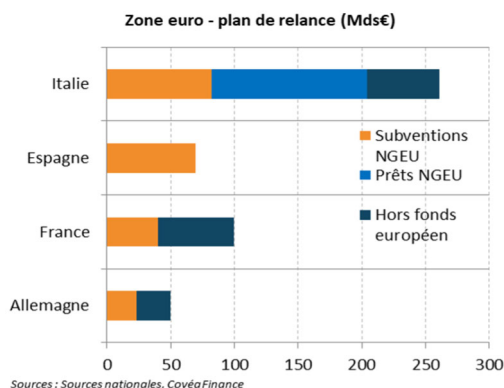
Les minutes de la réunion de politique monétaire de la Réserve Fédérale (Fed) de juillet confirment globalement les attentes d'une annonce d'un resserrement de la politique monétaire au 4^{ème} trimestre. La majorité des participants au FOMC ont en effet estimé que les conditions macroéconomiques pour réduire le rythme des achats d'actifs seraient réunies d'ici la fin de l'année. Le compte-rendu du FOMC met en évidence le fait que le principal obstacle à un resserrement de la politique monétaire demeure l'emploi, qui n'a pas encore enregistré une progression suffisante, mais qui pourrait atteindre le niveau ciblé par la Fed d'ici la fin de l'année. Les participants au FOMC ont également réaffirmé l'absence de lien mécanique entre la réduction du rythme d'achat d'actifs et la hausse des taux d'intérêt, qui devrait intervenir de façon plus tardive.

Pour ce qui est de l'immobilier, les mises en chantier ont déçu en juillet avec un recul de -7,0% en variation mensuelle. Cette baisse confirme que la hausse du coût des matériaux a continué de pénaliser le marché immobilier américain lors de l'été. A l'inverse les permis de construire ont rebondi en juillet avec +2,6% après 3 mois consécutifs de recul. Cette progression est toutefois uniquement tirée par les permis de construire pour l'habitat collectif, dont les évolutions sont fortement volatiles, alors que les permis pour les maisons individuelles continuent de reculer.

Suivi Macroéconomique

Europe

« L'Italie, l'Espagne et la France ont reçu leur premier versement du plan de relance européen »



Le versement des fonds du plan de relance européen se poursuit en août. Après le versement massif adressé à l'Italie la semaine dernière (24,9 Mds€), ce sont l'Espagne (9 Mds€) puis la France (5,1 Mds€) qui ont reçu leurs premiers versements cette semaine. La Belgique (770 millions), le Luxembourg (12,1 Millions), le Portugal (2,2 Mds€), la Grèce (9 Mds€) et la Lituanie (289 millions) ont également déjà bénéficié des premiers financements au cours des dernières semaines, soit un total de 8 pays sur 27. Pour rappel, ces versements correspondent à un préfinancement de 13% des fonds totaux qui seront alloués à chaque pays à travers le programme NGEU (*Next Generation European Union*) dont l'enveloppe totale est de 380 Mds€ de subventions et 360 Mds€ de prêts. La répartition de ces fonds entre les Etats membres s'est opérée en fonction de la population, du PIB, du taux de chômage et, à partir de 2023, la clé de répartition intègrera la perte cumulée de PIB réel observée sur la période 2020-2021. Après ces préfinancements, les Etats membres pourront bénéficier d'autres versements tous les 6 mois

après évaluation des progrès réalisés dans le cadre des objectifs de la Commission (jusqu'à 2026 au plus tard). En particulier, les priorités du plan de relance européen sont la transition écologique qui doit représenter 37% des dépenses et la transition numérique (20% des fonds au moins).

Parmi les rares données publiées cette semaine en Zone euro, la deuxième estimation du PIB confirme une croissance trimestrielle à 2% en Zone euro au deuxième semestre 2021 et l'inflation a également été confirmée à 2,2% sur le mois de juillet en seconde estimation.

En revanche, l'actualité macroéconomique a été riche cette semaine au Royaume-Uni avec la publication des chiffres de l'inflation, de l'emploi et de ventes au détail. Les chiffres d'inflation ralentissent fortement en juillet à 2% après 2,5% en juin. Cette baisse était néanmoins largement anticipée dans la mesure où elle reflète en partie un ralentissement des prix de l'habillement qui résulte du décalage des soldes l'an passé. Des pressions baissières se sont néanmoins généralisées à d'autres secteurs, notamment ceux des loisirs et de la culture. Ces chiffres masquent toutefois des pressions inflationnistes toujours vivaces sur d'autres segments tels que les voitures d'occasion.

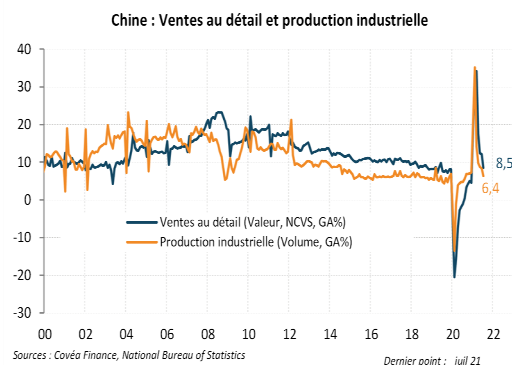
Du côté du marché du travail, les données restent positives pour le deuxième trimestre avec un nouveau recul du chômage à 4,7%, soit 0,2 pt de moins qu'au premier trimestre. Cette amélioration s'explique évidemment par la réouverture de l'économie, les gains en termes d'emploi se concentrant surtout sur les services qui avaient le plus souffert de la pandémie. En outre, nous constatons une forte hausse du nombre de postes à pourvoir, qui atteint son plus haut historique sur la période de mai à juillet (953 000). Les salaires progressent également et la masse salariale totale se rapproche de ses niveaux d'avant crise. La forte accélération des salaires doit toutefois être interprétée avec précaution, dans la mesure où elle reflète en partie des effets de base et de composition. **Enfin, les ventes au détail ont fortement chuté en juillet** (-2,5% par rapport à juin), principalement en lien avec les intempéries et la rotation de la consommation vers les services résultant de la réouverture de l'économie. Les ventes au détail restent néanmoins bien supérieures à leur niveau d'avant-crise.

Suivi Macroéconomique

Asie

« L'économie chinoise ralentit de façon généralisée en juillet. »

En Chine, les données économiques pour le mois de juillet font état d'un ralentissement généralisé, avec l'ensemble des moteurs de croissance qui marquent le pas. La production industrielle progresse ainsi de +6,4% en glissement annuel, en ralentissement après +8,3% en juin. Ce ralentissement fait écho à la perte de dynamisme des exportations chinoises du mois de juillet dont ont fait part les chiffres de la semaine dernière. Par ailleurs, les inondations qui ont touché la province du Henan sont également susceptibles d'avoir pesé sur la production industrielle en juillet. Du côté de la demande intérieure, les ventes au détail marquent également le pas, avec une croissance de +8,5% en glissement annuel en juillet, en ralentissement prononcé après +12,1% en juin. Les ventes au détail ont été pénalisées par les restrictions sanitaires qui ont suivi la résurgence du coronavirus autour de la ville de Nankin à la fin du mois de juillet. Ces restrictions se sont encore intensifiées en août, laissant envisager une poursuite de l'atonie de la consommation. Enfin, l'investissement en actifs fixes enregistre lui aussi un ralentissement avec une croissance de +10,3% en glissement annuel en juillet après +12,6% en juillet. L'investissement dans l'immobilier progresse à peine en juillet (+1,2% en glissement annuel après +6,0% en juin), en ligne avec le durcissement des restrictions gouvernementales portant sur le secteur. De façon plus alarmante, l'investissement productif des entreprises est également en fort ralentissement, avec +9,1% en juillet après +16,4% en juin. L'investissement des entreprises aurait souffert de la forte hausse des prix à la production, qui n'ont pas été transmis aux prix à la consommation et ont par conséquent comprimé les profits des entreprises, les dissuadant d'investir. La poursuite de la politique de décarbonation du gouvernement pénalise également l'investissement dans le secteur du charbon et de l'acier. Enfin, l'investissement dans les infrastructures est en contraction en juillet avec -10,5%, après -1,5% en juin, en cohérence avec le resserrement des conditions de crédit, notamment pour les gouvernements locaux, avec de faibles montants d'émissions d'obligations gouvernementales lors de l'été. Au total, les indicateurs du mois de juillet fournissent des signaux univoques d'un ralentissement de l'ensemble des pans de l'économie chinoise, avec une pluralité de facteurs baissiers qui devraient continuer à peser lors des mois à venir, notamment en lien avec une pression épidémique encore forte, laissant augurer d'un ralentissement marqué de la croissance du PIB au 3^{ème} trimestre. Dans ce contexte, un nouvel assouplissement de la politique monétaire de la banque centrale chinoise semble envisageable lors de la seconde moitié de l'année, de façon semblable à la baisse du ratio des réserves obligatoires mise en œuvre au mois de juillet.



alarmante, l'investissement productif des entreprises est également en fort ralentissement, avec +9,1% en juillet après +16,4% en juin. L'investissement des entreprises aurait souffert de la forte hausse des prix à la production, qui n'ont pas été transmis aux prix à la consommation et ont par conséquent comprimé les profits des entreprises, les dissuadant d'investir. La poursuite de la politique de décarbonation du gouvernement pénalise également l'investissement dans le secteur du charbon et de l'acier. Enfin, l'investissement dans les infrastructures est en contraction en juillet avec -10,5%, après -1,5% en juin, en cohérence avec le resserrement des conditions de crédit, notamment pour les gouvernements locaux, avec de faibles montants d'émissions d'obligations gouvernementales lors de l'été. Au total, les indicateurs du mois de juillet fournissent des signaux univoques d'un ralentissement de l'ensemble des pans de l'économie chinoise, avec une pluralité de facteurs baissiers qui devraient continuer à peser lors des mois à venir, notamment en lien avec une pression épidémique encore forte, laissant augurer d'un ralentissement marqué de la croissance du PIB au 3^{ème} trimestre. Dans ce contexte, un nouvel assouplissement de la politique monétaire de la banque centrale chinoise semble envisageable lors de la seconde moitié de l'année, de façon semblable à la baisse du ratio des réserves obligatoires mise en œuvre au mois de juillet.

Au Japon, les chiffres du PIB pour le 2^{ème} trimestre font état d'un rebond modeste de l'activité. La croissance du PIB s'établit ainsi à +0,3% en variation trimestrielle, c'est-à-dire +1,3% en rythme annualisé. Cela fait suite à une contraction de -0,9% au 1^{er} trimestre. Le léger rebond de la croissance du 2^{ème} trimestre est principalement le fait de la demande intérieure. La consommation privée gagne ainsi en dynamisme et progresse de +0,8% en variation trimestrielle au 2^{ème} trimestre, après s'être contractée de -1,0% au 1^{er} trimestre. Ce rebond intervient en dépit de la forte augmentation du cas de Covid-19 au printemps et des restrictions sanitaires qui l'ont accompagnée ; il aurait surtout été permis par une hausse marquée de la consommation en juin, mois durant lequel le nombre de cas de Covid-19 est demeuré faible, avant le nouveau rebond de juillet. L'investissement des entreprises est également dynamique, avec +1,7% au 2^{ème} trimestre, après -1,3% au 1^{er} trimestre. Il reflète le dynamisme de la demande mondiale de biens adressée au Japon, qui pousse les entreprises à accroître leurs capacités de production. De la même façon, les exportations sont également allantes au 2^{ème} trimestre avec +2,9%. Le rythme de la reprise économique japonaise est toutefois susceptible de ralentir au 3^{ème} trimestre, avec des restrictions sanitaires qui pèseront sur l'essentiel du trimestre et qui pénaliseront la consommation. Le nombre de nouveaux cas de Covid-19 continue de battre des records historiques, alors que l'état d'urgence sanitaire a été prolongé cette semaine jusqu'au 12 septembre et étendu à 7 préfectures supplémentaires.

L'inflation sous-jacente japonaise (hors produits alimentaires frais et énergie), la mesure privilégiée par la Banque du Japon, s'établit toujours en territoire négatif en juillet, avec -0,6% en glissement annuel. Toutefois, l'indice de prix à la consommation est fortement affecté par les mesures gouvernementales de réduction du prix des forfaits téléphoniques, qui le pénalisent à hauteur de -1,2 pt. Hors mesures nouvelles, l'inflation sous-jacente japonaise serait donc légèrement positive en juillet avec +0,6%. En variation mensuelle, les prix à la consommation sous-jacents marquent une accélération avec +0,3% en juillet, après +0,1% en juin. Cette accélération reflète à la fois une accélération du prix des biens et des services. La hausse du prix services pourrait être en partie liée à la tenue des Jeux olympiques – le prix des services de logement et de restauration enregistrant par exemple un rebond au mois de juillet. La légère accélération du prix des biens s'inscrit quant à elle dans le sillage de l'augmentation des prix à l'importation lors des derniers mois.

Enfin, les exportations japonaises enregistrent une accélération au mois de juillet, avec une progression de +1,7% en variation mensuelle en volume selon l'indice de la Banque du Japon. Les ventes d'automobiles à l'étranger continuent d'être dynamiques (+4,8%), reflétant une réduction des stocks après les perturbations des mois précédents liées à l'approvisionnement en semi-conducteurs. Les machines destinées à la fabrication de semi-conducteurs continuent également de contribuer fortement à la dynamique des exportations japonaises avec +12,4% de croissance en juillet. Le rebond des ventes automobiles se traduit par une accélération des exportations vers les Etats-Unis, tandis que les ventes à destination de l'Union européenne marquent le pas ; les ventes vers la Chine se maintiennent à un niveau élevé.

Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		mars-21	avr.-21	mai-21	juin-21	juil.-21	août-21		
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	1,7	17,8	16,5	9,9	6,6			
	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		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	22,4	96,4	38,5	23,3			
	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	56,5	22,1			
	Royaume-Uni	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	3,1	27,5	20,7	8,4			
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	6,9	42,1	24,1	9,1	2,4		
		Inflation (prix à la consommation, GA%)	0,7	1,5	2,1	2,5	2,0		
	Asie	Japon	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	6,9	13,0	11,0	-4,5		
			Exportations (valeur, CVS, GA%)	13,5	37,2	51,2	47,2	37,1	
			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	-0,3		
Chine		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%)	38,7	43,5	51,0	36,7	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, Covéa Finance

Tableaux synthétiques

INDICATEURS DE MARCHES			31/12/20	17/06/21	20/08/21	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	1,26	0,34	-0,25
		France OAT	-0,34	0,16	-0,15	0,19	-0,30
		Allemagne	-0,57	-0,20	-0,50	0,07	-0,30
		Italie	0,54	0,82	0,55	0,00	-0,27
		Royaume-Uni	0,20	0,78	0,52	0,33	-0,25
		Japon	0,02	0,06	0,01	-0,01	-0,05
		Corée du Sud	1,73	2,08	1,85	0,12	-0,23
		Brésil	3,22	3,71	3,96	0,74	0,25
		Russie	6,01	7,09	6,91	0,90	-0,18
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	244,2	242,9	246,0	0,74	1,25
Marchés des changes	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,22	1,19	1,17	-4,2	-1,8
		Sterling	0,89	0,86	0,86	-3,9	0,4
		Yen	126,2	131,2	128,4	1,8	-2,1
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1092	1130	1180	8,0	4,4
		Real brésilien	5,2	5,0	5,4	3,5	7,4
		Rouble	74,0	72,3	74,3	0,3	2,7
		Roupie indienne	73,1	73,3	74,4	1,8	1,5
		Yuan	6,5	6,4	6,5	-0,4	1,6
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	3756	4222	4442	18,3	5,2
		Japon - Nikkei 300	382	413	394	3,1	-4,5
		France - CAC 40	5551	6666	6626	19,4	-0,6
		Allemagne - DAX	5954	6653	6682	12,2	0,4
		Zone euro - MSCI EMU	128	149	150	16,9	0,9
		Royaume-Uni - FTSE 100	6461	7153	7088	9,7	-0,9
		Corée du Sud - KOSPI	2821	3265	3061	8,5	-6,3
		Brésil - Bovespa	119409	128057	118053	-1,1	-7,8
		Russie - MICEX	3275	3819	3833	17,0	0,4
		Inde - SENSEX	47751	52502	55329	15,9	5,4
		Chine - Shangaï	3473	3518	3427	-1,3	-2,6
		Hong Kong - Hang Seng	27231	28437	24850	-8,7	-12,6
		MSCI - BRIC	1296	1350	1179	-9,0	-12,6
	Euro	S&P (€)				23,5	7,1
		Nikkei 300 (€)				1,3	-2,4
		FTSE 100 (€)				14,2	-1,3
Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	484	633	539	11,3	-14,9
		Indice CRB**	444	555	560	26,2	1,0
	Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	52	73	65	25,8	-10,8
	Métaux précieux	Prix de l'once d'Or	1895	1774	1781	-6,0	0,4
		Prix de la tonne de cuivre	7766	9316	9037	16,4	-3,0

*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.