

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

Rédacteurs
Gestion — Recherche

30 décembre 2024

La défense européenne peine à se mettre en route

Dans le monde de plus en plus conflictuel que nous décrivons dans nos Perspectives Economiques et Financières, les dépenses militaires des Etats européens augmentent et un plan commun pour la défense en Europe semble nécessaire. Toutefois, les Etats membres de l'Union Européenne peinent à se mettre d'accord.

Une première avancée a été réalisée au mois de novembre. Un premier accord pour des achats militaires communs a été signé par vingt états de l'Union Européenne pour un montant global de 300M€.

En revanche, dans le même temps, le vote du Programme européen pour l'Industrie de la Défense (EDIP) a une nouvelle fois été reporté. Ce programme vise à favoriser les achats collectifs d'équipements de défense européen. Certains pays, dont la France, souhaiteraient qu'il ne finance que les équipements ayant un minimum de 65% de composants européens et les industriels qui auraient la capacité à terme de s'affranchir des 35% restant. D'autres pays, que l'Allemagne a récemment rejoint, souhaitent pouvoir acheter des produits américains fabriqués en Europe avec ces financements. Cette interrogation sur la défense ne revêt pas que des considérations économiques, elle englobe également le question de la souveraineté des armées européennes. Actuellement, de nombreux systèmes d'armes européens intègrent des composants américains soumis aux réglementations américaines sur le trafic d'armes au niveau international (ITAR) qui donnent aux Etats-Unis un droit de regard sur l'utilisation de tout équipement contenant des technologies américaines : les Etats-Unis peuvent bloquer l'emploi d'une arme par une armée européenne s'ils désapprouvent son usage, même si elle est majoritairement produite en Europe.

Par ailleurs, des discussions ont lieu autour d'un fonds commun de défense d'au moins 500Mds€ qui pourrait être ouvert à des pays hors Union Européenne comme le Royaume-Uni ou la Norvège et financé par des émissions de dettes garanties par les Etats souhaitant participer.

Même si tous les Etats semblent d'accord sur le principe d'augmenter les dépenses militaires et de financer ensemble des projets d'intérêt commun, la mise en place est plus complexe. Néanmoins, comme détaillé dans nos dernières Perspectives Economiques et Financières, ces initiatives pourraient être une opportunité de croissance pour l'Europe.

Marie-Edmée de Monts de Savasse
Responsable d'équipe Gestion OPC Taux

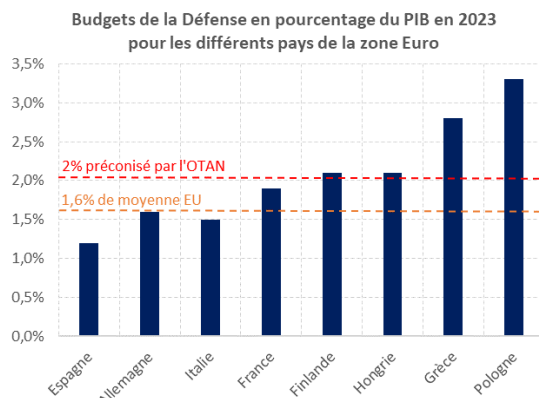


Sommaire

- Analyse de l'évolution des marchés** p2
 - Obligataire
 - Actions Europe
 - Actions Internationales
 - Analyse
- Suivi Macroéconomique** p6
 - Etats-Unis
 - Europe
 - Asie

Focus de la semaine

« Des taux chinois en baisse depuis 10 ans »



Sources : Covéa Finance, budgets nationaux

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	27/12/24	07/11/24	T-12 mois	07/11/24	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,043	1,081	1,106	-3,5	-5,7
€ / £	0,829	0,832	0,869	-0,3	-4,6
€ / Yen	164,59	165,25	156,43	-0,4	5,2
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	74	76	78	-1,9	-5,4
Indice CRB*	535	538	512	-0,6	4,5
Prix de l'once d'Or	2 617	2 706	2 084	-3,3	25,6
Prix de la tonne de cuivre	8 982	9 664	8 625	-7,1	4,1
Indice Baltic Dry**	997	1 451	2 094	-31,3	-52,4
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	2460	2332	1760	5,5	39,8

Sources : Bloomberg, Covéa Finance *Indice 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. **Indice Baltic Dry : indice de prix pour le transport maritime en vrac de matières sèches sur 26 routes mondiales (dernier point : 24/12/2024) ***Indice Coût Fret Conteneur SCFI : le Shanghai Containerized Freight Index est calculé comme la moyenne pondérée du prix spot pour le transport d'un conteneur sur 15 routes maritimes majeures partant de Shanghai

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine dernière les taux souverains enregistrent une hausse marquée en Europe comme aux Etats-Unis malgré plusieurs jours de fermeture des marchés en raison des fêtes de Noël. Aux Etats-Unis, le rendement à 10 ans augmente de 10 points de base (pbs) sur la semaine. Il repasse au-dessus des 4,6%, niveau parmi les plus hauts de l'année atteint en avril et mai, et clôture à 4,63%. Cette hausse s'est effectuée dans un mouvement de pentification du segment 2-10 ans. En Europe, les commentaires des banquiers centraux ont été perçus comme moins accommodants sur l'ampleur de la baisse des taux à venir. Dans le même temps, la hausse importante du prix du gaz en Europe est venue renforcer le mouvement portant sur les taux européens. En Allemagne et en Espagne les taux 10 ans sont en hausse de 11 pbs et clôturent respectivement à 2,40% et 3,08%. L'Italie fait légèrement mieux et voit son taux 10 ans augmenter de 10 pbs pour atteindre 3,54%. L'annonce d'un nouveau gouvernement en France n'aura pas permis un resserrement du taux 10 ans français face au taux 10 ans allemand. Au contraire, les déclarations faites sur le déficit 2025 qui pourrait être supérieur à 5% du PIB ont contribué à la sous performance française. Le taux 10 ans français augmente de 13 pbs en deux jours d'ouverture des marchés. Ainsi, l'écart sur la maturité 10 ans entre les deux pays se creuse de 2 pbs et retourne au-dessus du seuil symbolique des 80 pbs pour clôturer vendredi à 82 pbs. Sur le marché du crédit euro, les primes de risque se resserrent sur la catégorie investissement de 2 pbs (3,21%) et 2 pbs également sur la catégorie haut rendement (6,06%). Dans l'attente du début d'année, il n'y a pas eu d'émissions primaires. Enfin, les incertitudes sur la mise en application du programme économique de Donald Trump permettent à l'euro de se maintenir contre le dollar à 1,04.

Le Focus de la semaine : tous les chemins mènent à Rome ?

A deux jours de la nouvelle année, les taux souverains en Europe sont en passe de clôturer 2024 sur des trajectoires contraires. Sans surprise la France est devenue le mauvais élève avec un taux 10 ans en hausse de 65 pbs porté par la résurgence du risque politique et des déconvenues budgétaires. Au sein de la zone euro, un pays se détache positivement du lot avec une performance record : l'Italie ! Le taux 10 ans est en baisse de 16 pbs sur un an. L'indice souverain obligataire italien affiche une performance de plus de 5% sur l'année. Pourtant, la situation financière de la péninsule reste détériorée avec un déficit 2024 supérieur à 4% et une dette à 135% du PIB. L'attention se porte sans doute davantage sur la dynamique qui est dorénavant plus positive. En termes de déficit budgétaire, l'Italie fait maintenant mieux que la France. Le retour sous la barre des 3%, dès 2026, annoncé dans le plan de redressement des comptes publics semble avoir convaincu la Commission européenne. En France, le retour sous les 3% n'est, à ce stade, pas prévu avant 2029, dans le meilleur des cas. Sur le plan de la dette, les importantes émissions d'obligations souveraines (BTP), dans un contexte de désengagement de la Banque Centrale Européenne (BCE), ont été pour le moment bien assimilées. Les particuliers italiens en sont une des raisons principales. Ils ont massivement accaparé ces flux. La politique active d'émission de BTP à destination des particuliers a porté ses fruits même si on note un essoufflement de la demande lors des dernières émissions. Une étude de la BCE estime que les Italiens ont absorbé plus de 50% des flux portant sur la dette souveraine de leur pays entre janvier 2023 et fin juin 2024, un record en Europe. Selon le FMI, sur les mêmes dix-huit mois, le stock de BTP aurait augmenté de 125Mds€ pour les domestiques (hors banques). Sur le plan politique le pragmatisme du gouvernement a permis le déblocage des aides européennes liées au programme Next Generation EU. Ces prêts et subventions sont des facteurs explicatifs de la meilleure croissance italienne. A l'heure actuelle, un peu plus de la moitié des montants alloués à l'Italie ont été réellement payés, soit 45Mds€ de subventions sur 72 et 69Mds€ de prêts sur 123. Les prochains déboursements resteront conséquents et continueront à dynamiser l'économie italienne. Le gouvernement italien prend, aussi, davantage de poids sur la scène européenne. Etonnamment, l'Italie apparaît comme une source de stabilité à un moment où ses voisins français et allemand sont en plein imbroglio politique. L'ensemble de ces éléments a contribué à un changement de perspective dans la notation du pays par Fitch. L'agence de notation est passée d'une perspective « stable » à « positive ». Elle a salué les perspectives encourageantes et la stabilité politique. A contrario, Moody's a abaissé d'un cran la note de la France, à la surprise générale, mi-décembre. L'importante différence de notation (maintenant de 5 crans) entre la France notée AA- et l'Italie notée BBB amène à s'interroger sur la performance italienne. L'écart de taux 10 ans avec la France a atteint des minima historiques en fin d'année après s'être resserré de plus de 80 pbs, en douze mois. Ces niveaux n'avaient pas été vus depuis 2008, soit avant la crise des dettes souveraines et période à laquelle Fitch notait l'Italie AA- et la France AAA (3 crans d'écart). L'année jubilaire 2025 s'ouvre à Rome sur une note positive mais l'Italie parviendra-t-elle à prolonger le « miracle » obligataire de 2024 ?

Evolution de l'écart de taux 10ans Italie - France depuis 2008 (en pb)



Lucas Couvert

Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	27/12/24	J-7	07/11/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	07/11/24	29/12/23	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
Taux directs											
Réserve Fédérale Américaine	4,50	4,50	4,75	5,50	5,50	0,00	→ -0,25	↓ -1,00	↓ -1,00		
BCE - Taux Repo	3,15	3,15	3,40	4,50	4,50	0,00	→ -0,25	↓ -1,35	↓ -1,35		
BCE - Taux Facilité de dépôt	3,00	3,00	3,25	4,00	4,00	0,00	→ -0,25	↓ -1,00	↓ -1,00		
Banque d'Angleterre	4,75	4,75	4,75	5,25	5,25	0,00	→ 0,00	↓ -0,50	↓ -0,50		
Banque du Japon	0,25	0,25	0,25	-0,10	-0,10	0,00	→ 0,00	↑ 0,35	↑ 0,35		
Taux 10 ans											
Etats-Unis	4,63	4,52	4,33	3,88	3,84	10	↑ 30	↑ 75	↑ 78	30	19
Allemagne	2,40	2,29	2,45	2,02	1,94	11	↑ -5	↑ 37	↑ 45	30	23
France	3,21	3,08	3,20	2,56	2,47	13	↑ 1	↑ 65	↑ 74	93	53
Italie	3,54	3,45	3,73	3,70	3,60	10	↑ -19	↓ -16	↓ -6	113	67
Royaume-Uni	4,63	4,51	4,50	3,54	3,44	12	↑ 14	↑ 110	↑ 120	18	55
Japon	1,13	1,06	1,01	0,61	0,60	6	↑ 12	↑ 51	↑ 53	51	118
Crédit											
Indice Itraxx Main	56,6	56,5	54,8	58,1	58,7	0,1	↑ 1,8	↓ -1,5	↓ -2,1		
Indice Itraxx Crossover	310,5	309,5	290,8	309,9	315,0	1,0	↑ 19,7	↑ 0,6	↓ -4,5		

Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

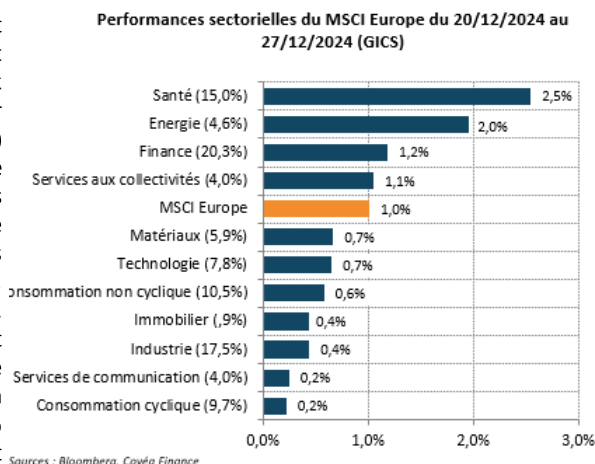


Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine passée, le MSCI Europe (dividendes non réinvestis) progresse de 1,0% et l'ensemble des secteurs clôture en territoire positif. Le secteur de la santé rebondit après la forte baisse de la semaine précédente, porté par la hausse de Novo Nordisk (+7,9%) après sa chute (-22%) induite par la publication des résultats d'une étude sur un de ses médicaments (CagriSema). L'énergie continue de progresser (+2,0%) profitant de la hausse du prix du pétrole suite aux attaques au Yémen sur craintes de perturbations de la chaîne d'approvisionnement. Enfin, le secteur de la défense et les valeurs exposées aux énergies renouvelables progressent. D'une part, la défense bénéficie de la demande d'augmentation de Donald Trump des budgets défenses des pays membres de l'OTAN, à hauteur de 5% de leur PIB par an, et en parallèle, Saab annonce une commande de 72,5M\$ de l'administration de la défense suédoise. D'autre part, l'annonce de contrats importants portent les valeurs comme le fabricant éolien Vestas qui annonce deux nouvelles commandes en Espagne et en Australie pour un total de 204MW et Engie, en partenariat avec EDP Renewables, remporte un projet éolien de 250 MW en France. Nous notons que le CAC 40 progresse de +1,1% malgré le contexte d'incertitude politique suite à la formation du gouvernement français.



Le Focus de la semaine : Vers un changement de structure du secteur de la publicité ?

Le secteur de la publicité se caractérise par une concentration accrue des parts de marché. Les trois plus grands acteurs, Publicis, WPP et désormais Omnicom Group, détiennent plus de 45% du marché mondial. Le secteur est donc dominé par quelques grands groupes cherchant à se différencier. Les contrats publicitaires, souvent de grande envergure et de longue durée, accentuent cette dynamique de concentration en favorisant les acteurs capables de gérer des portefeuilles complexes, intégrant plusieurs canaux publicitaires aux technologies diverses, au service de clients internationaux sur le long terme. Enfin, les États-Unis occupent une place prépondérante dans cette industrie, une majorité des revenus des grandes agences y étant réalisé.

Plus récemment, l'évolution des besoins des clients en fonction des avancées technologiques, notamment l'utilisation des données en masse et des réseaux sociaux mais aussi l'intelligence artificielle, transforme les outils publicitaires et oblige les agences à investir massivement pour répondre aux attentes croissantes des annonceurs. La capacité d'adaptation des acteurs du secteur pour répondre à ces défis est donc clé.

Certaines entreprises trouvent une réponse dans les opérations de croissance externe. En décembre, le groupe d'agence de communication et de publicité Omnicom a officialisé l'acquisition de son rival américain Interpublic, une transaction valorisée à 13,3Mds\$ exclusivement en actions. La fusion pourrait donner naissance au leader mondial de la publicité, dépassant désormais Publicis et WPP avec plus de 20Mds\$ de chiffre d'affaires annuel.

Le choix d'Omnicom intervient alors qu'Interpublic, fragilisé par des pertes de clients majeurs tels qu'Amazon et Lego, a vu sa compétitivité décliner face à ses concurrents comme Publicis, qui ont su tirer parti de leurs investissements dans la donnée et la transformation numérique. La fusion avec Omnicom vise à pallier ces faiblesses et à repositionner le nouvel ensemble comme un acteur incontournable. Ce rapprochement dépasse d'ailleurs en ampleur toutes les précédentes opérations du secteur avec pour objectif de créer un groupe leader capable d'offrir des solutions technologiques intégrées incluant la gestion et l'analyse de données et l'automatisation.

Cependant, l'histoire récente rappelle que ces opérations comportent des risques significatifs. L'échec de la tentative de fusion entre Omnicom et Publicis en 2013 a mis en lumière les défis liés à l'intégration des cultures d'entreprise et au respect des contraintes réglementaires. Les concurrents, comme Publicis ou WPP, pourraient profiter des turbulences d'intégration pour capter des talents ou des clients clés. Cette opération pourrait aussi entraîner d'autres avec le retour en bourse il y a quelques semaines d'Havas, un acteur indépendant.

Au-delà de ces éléments, l'acquisition d'Interpublic symbolise les transformations profondes du secteur publicitaire, où la technologie et la taille critique jouent désormais un rôle central. L'analyse de ces changements structurels et la capacité des acteurs à s'y adapter font partie intégrante des thèmes d'investissements que nous déclinons dans nos Perspectives Economiques et Financières. Nous suivrons avec attention les conséquences de ce rapprochement pour les sociétés européennes et leur réponse éventuelle.

Margot Lièvre-Cormier

Gérante OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)					
	27/12/24	J-7	07/11/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	07/11/24	29/12/23	sur 12 mois		
MSCI EMU	163,1	161,8	162,0	152,7	152,5	0,8	↑	0,7	↑	6,9	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 053,8	1 044,7	1 047,2	966,1	966,1	0,9	↑	0,6	↑	9,1	↑
MSCI EMU Small Cap	391,9	386,6	410,2	425,6	428,2	1,4	↑	-4,5	↓	-8,5	↓
MSCI Europe	169,7	168,0	170,6	160,6	160,3	1,0	↑	-0,5	↓	5,9	↑
France CAC 40	7 355,4	7 274,5	7 425,6	7 543,2	7 535,2	1,1	↑	-0,9	↓	-2,4	↓
Allemagne DAX 30	7 677,4	7 639,2	7 438,6	6 628,9	6 609,0	0,5	↑	3,2	↑	16,2	↑
Italie MIB	34 161,0	33 766,3	33 981,2	30 351,6	30 331,2	1,2	↑	0,5	↑	12,6	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	8 149,8	8 084,6	8 140,7	7 733,2	7 722,7	0,8	↑	0,1	↑	5,5	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	9 830,7	9 744,0	9 785,5	8 920,5	8 889,6	0,9	↑	0,5	↑	10,6	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance



Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En **Asie**, les marchés s'inscrivent en nette hausse sur la semaine. Le Japon progresse assez fortement, le yen faible favorisant les valeurs exportatrices. Les valeurs technologiques à Taiwan ont bénéficié de la vive hausse de TSMC sur la période, en lien avec les messages très positifs de Broadcom et de Tokyo Electron concernant la demande de puces avancées. A l'inverse, la Corée du Sud, toujours en proie à une relative incertitude politique, termine la semaine à l'équilibre. Parmi les nouvelles transverses sur la semaine, notons que Kirin, champion japonais de la bière, envisage de diviser par deux ses effectifs déployés dans la logistique, grâce à des solutions automatisées utilisant l'intelligence artificielle. Dans la thématique de l'amélioration de la gouvernance japonaise, et de l'allocation du capital, Toyota viserait 20% de retour sur capitaux propres d'ici 2030.

Aux **Etats-Unis**, le marché américain a progressé sur la semaine dans des volumes très réduits. Les investisseurs sont restés focalisés sur les plus grandes valeurs de l'indice, comme en témoigne encore les hausses des compartiments de la technologie et des services de communication. Les valeurs énergétiques ont également bénéficié du rebond du baril, tandis que les valeurs financières ont, quant à elles, profité de la pentification de la courbe des taux. Cette semaine, Elon Musk a fait appel à Steve Davis pour le rejoindre au DOGE (le nouveau Département de l'Efficacité gouvernementale). Ce dernier est reconnu pour avoir passé plus de 20 ans auprès du milliardaire et réalisé des réductions drastiques de coûts et d'effectifs chez SpaceX et Twitter notamment.

Le Focus de la semaine : 2024, deuxième « annus horribilis » pour les valeurs de santé américaines

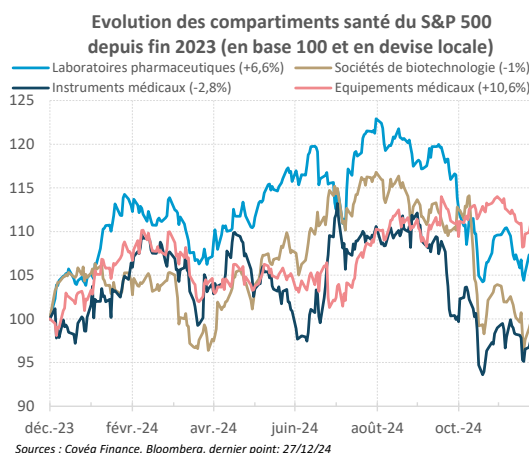
Cette année encore, le secteur de la santé sous performe sensiblement le S&P 500, ne progressant que de +1,9% contre +25,2% pour l'indice général (au 27/12/24, en USD). En 2023 déjà, les performances avaient été très décevantes : +0,3% contre +24,2%.

Les laboratoires pharmaceutiques (+6,6%) et les sociétés de biotechnologie (-1%) ont été récemment pénalisés par la victoire de Donald Trump à l'élection présidentielle et la possible nomination de Robert Kennedy à la tête du ministère de la santé. Ce dernier est en effet favorable à la mise en place d'un indice international des prix des médicaments, alors même que l'*Inflation Reduction Act* a ouvert la voie à des baisses de prix négociées pour les 10 médicaments les plus prescrits par l'assurance santé gérée par le gouvernement *Medicare* (-40% à -80% à partir du 1er janvier 2026).

En ce qui concerne les instruments médicaux (-2,8%), le secteur a continué de pâtir d'une demande atone, suite notamment à la lente absorption des surinvestissements de la période COVID et au repli des commandes chinoises (campagne anti-corruption et conjoncture difficile). Le retour de Donald Trump représente aussi une source d'inquiétudes compte tenu des déclarations antivaccin de Robert Kennedy, des possibles coupes budgétaires à la *FDA* (l'administration américaine chargée de la surveillance des denrées alimentaires et des médicaments) et à l'*Institut Nationale de la Santé NIH* (50Mds\$ de dépenses annuelles) et des hausses de tarifs douaniers à l'encontre de la Chine (risque politique).

Les équipements médicaux, en hausse de 10,6%, ont mieux résisté, grâce notamment à une croissance soutenue des ventes, une atténuation des inquiétudes liées aux traitements par GLP-1 (hormone de satiété) et une moindre exposition au risque politique.

Finalement, après deux années de contreperformance très marquées, 2025 s'annonce à nouveau contrastée, le secteur de la santé risquant d'évoluer entre une pression accrue du régulateur qui souhaite réduire les dépenses de santé et des forces de rappel liées aux valorisations et à la rentabilité de ces groupes.



Jean Dominique Seta

Responsable d'équipe Gestion Actions Amérique



Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

La crise viticole : lire dans le vin les tendances et les enjeux de l'industrie

Les dernières estimations publiées par l'Organisation Internationale de la Vigne et du Vin (OIV) ont souligné la nouvelle baisse de la production mondiale de vin en 2024. Avec 231 millions d'hectolitres, celle-ci s'est inscrite à un plus bas depuis 1961.

Cette évolution reflète l'impact des conditions climatiques qui se sont caractérisées par des épisodes tardifs de gel en Europe, suivis par une forte pluviométrie avec le développement de maladies de la vigne (mildiou notamment). De même, plusieurs vignobles ont supporté des périodes prolongées de sécheresse qui ont considérablement pesé sur les rendements. A noter que cette diminution de la production concerne à la fois les vignobles de l'hémisphère nord et ceux de l'hémisphère sud.

Cette tendance baissière s'observe depuis plusieurs années, le recul s'inscrivant à -14 % par an depuis 2000, soit près de -1% par an. Elle s'est accentuée sur les dernières années, avec une évolution de -2 % par an depuis 2015. Ce ralentissement ne résulte pas uniquement d'une diminution des « capacités », les surfaces de production ayant été également réduites (- 7% entre 2000 et 2023), elle reflète donc un recul de la « productivité » du vignoble mondial.

Parallèlement à cette baisse régulière de la production, la consommation de vin est attendue par l'OIV en recul de près de 4 % pour l'année en cours. Cette évolution s'inscrit dans une tendance baissière observée sur les dernières années avec -1,4 % par an sur 2015-2024. Depuis l'an 2000, la consommation de vin a été réduite de 2% reflétant un recul dans les pays « historiques » du vin et une hausse sur les nouveaux marchés. Le graphique ci-contre illustre ces mouvements, notamment l'évolution du marché chinois, dont le poids dans la consommation mondiale est passé de 5 % en 2000 à 8 % en 2017, mais a chuté à 3 % en 2023.

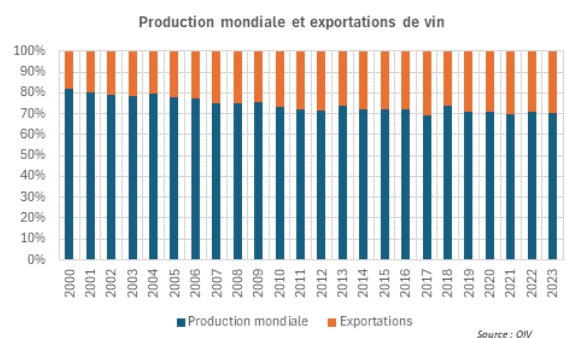
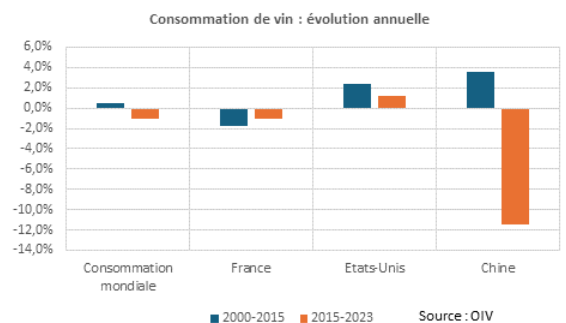
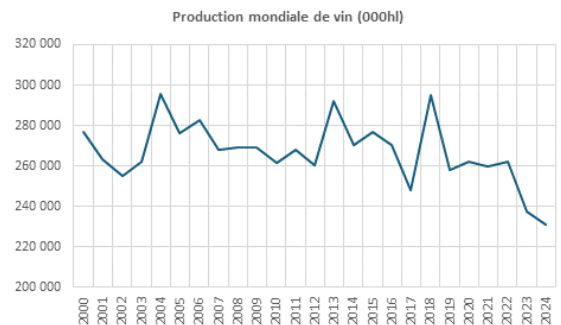
Si le recul de la consommation sur les derniers exercices est marqué par la chute du marché chinois, il reflète également un changement de comportement du consommateur des marchés « historiques ». Après la baisse depuis les années 60 de la consommation de vin comme « boisson quotidienne », le vin est devenu un produit de consommation plus épisodique, voire festif, passant ainsi en France de 100l par habitant par an en 1975 à 30l aujourd'hui.

Face à cette baisse de consommation, les vignobles ont trouvé dans l'exportation de nouveaux débouchés sur des marchés dont la production interne ne couvrait pas une demande en croissance (Etats-Unis) ou des marchés s'ouvrant à la consommation de vin (Asie dans son ensemble). Les exportations de vin ont ainsi vu leur poids dans la production quasiment doubler entre 2000 et 2023 (cf. graphique ci-contre).

Cette consommation plus « discrétionnaire » a subi sur les derniers exercices la hausse du prix du vin. Cette inflation, si elle reflète un effet de répartition lié à une montée en gamme des vins consommés (plus de produits d'appellation et moins de vin d'entrée de gamme, croissance du vin bio), elle est également depuis 2022 la conséquence de l'augmentation des coûts de production (plus de traitements pour faire face au développement des maladies et autres parasites, prix de l'emballage en verre, coût logistique). Cette inflation a naturellement pesé sur la demande, le consommateur différant un achat jugé non indispensable.

Le monde viticole est donc confronté à de multiples enjeux, avec une production soumise aux effets des aléas climatiques, une hausse généralisée de ses coûts (y compris également la difficulté à trouver de la main d'œuvre) et des marchés « historiques » caractérisés par un déclin (structurelle ?) de la consommation. Dans le même temps, les « nouveaux » marchés qui avaient en partie contrebalancé le recul des marchés « historiques », ne sont plus au rendez-vous (Chine) et font l'objet régulièrement de barrières douanières qui pèsent sur la capacité d'achat du consommateur. Face à ces défis, la viticulture doit repenser ses modes de production (cépages, nouvelles zones de culture, bio ou conventionnelle, irrigation), (re)-conquérir des clients sur ses marchés traditionnels, défricher de nouveaux marchés, repenser sa distribution, un ensemble de mesures pour continuer à exister.

Ces tendances et ces enjeux sont un miroir de ceux de l'industrie que nous analysons dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières : des coûts de production en hausse, des marchés matures peu dynamiques au sein desquels le comportement du consommateur évolue, un « eldorado » chinois en berne, une mondialisation sous la pression du retour du Politique, de la souveraineté et des barrières douanières. Enjeu global, le dérèglement climatique s'impose à tous impliquant des investissements lourds et une probable remise en cause des modes de fonctionnement.



Alain Ourvoy

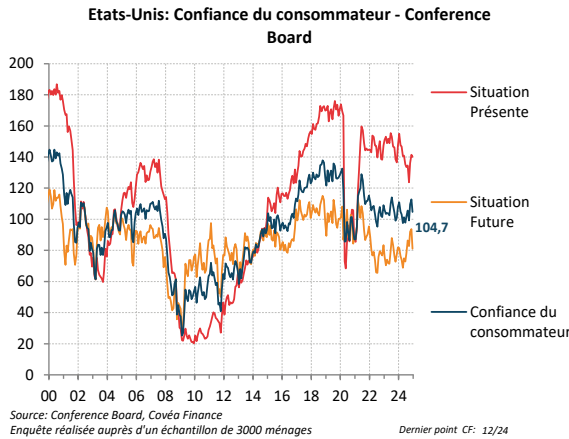
Analyste financier et extra financier



Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Les signaux restent mitigés dans l'industrie. »



Les commandes de biens durables ont reculé de 1,1% en valeur en glissement mensuel au mois de novembre, en lien avec la baisse de la composante aviation qui enregistre un repli de 6%. La composante biens intensifs en capital, hors défense et aviation, qui approche l'investissement en équipements des entreprises est mieux orienté avec une hausse de 0,7% sur le mois et de 1,1% en rythme annuel. La progression repose notamment sur les machines (+1% sur le mois).

Du côté des ménages, l'indice Conference Board de confiance du consommateur est retombé en décembre, passant de 112,8 à 104,7 points. La dégradation concerne principalement la composante perspectives qui avait enregistré un bond en novembre dans la foulée des élections. L'institut indique qu'une question spéciale sur les tarifs douaniers montre que 46 % des personnes interrogées s'attendent à ce qu'ils augmentent les prix. En revanche l'évaluation du marché du travail s'améliore. L'indicateur *labor differential*, qui mesure la part des personnes interrogées qui déclarent que les emplois sont abondants moins la part de celles qui déclarent qu'ils sont difficiles à obtenir, a augmenté pour atteindre 22,2 %, contre 18,4 % le mois précédent et un creux récent de 12,7 % en septembre. L'indicateur est au plus haut depuis mai dernier.

Dans l'immobilier, le rebond des ventes de logements neufs en novembre n'efface pas la chute enregistrée en octobre (+5,9, après -14,8%). En tendance, les ventes sont stables à un niveau modeste au cours du second semestre. Les stocks de logements neufs à vendre continuent en revanche de progresser et atteignent un plus haut depuis 2007 à près de 500 000 unités en données annualisées.

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
Ventes logements neufs	Milliers d'unités	nov.-24	664	627	637	666
Conf. des consommateurs - Conference Board	Indice	déc.-24	104,7	112,8	104,5	105,4

*Du 23/12/2024 au 29/12/2024

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



Europe

« Quelques membres de la BCE appellent à plus de patience »

En France, François Bayrou a dévoilé son gouvernement, 10 jours après sa nomination. Ce gouvernement, qui compte 35 ministres, sera probablement soumis aux mêmes difficultés que le précédent, puisque les forces politiques qui le composent sont similaires (Ensemble Pour la République, Modem, Horizons et Droite républicaine). On peut relever l'arrivée à Bercy d'Eric Lombard : l'actuel directeur général de la Caisse des Dépôts et Consignation (CDC) et ancien directeur de BNP Paribas Assurances puis de Generali, devient ministre de l'Économie et des Finances où il sera accompagné d'Amélie de Moncthalin, en tant que ministre chargée des comptes publics. **Ce gouvernement devra proposer un projet de loi de finance début 2025 et le faire adopter au Parlement.** M. Bayrou a évoqué un objectif de déficit autour de 5% du PIB en 2025, soit une cible légèrement supérieure à celle formulée par M. Barnier.

Le gouverneur de la Banque centrale d'Irlande G. Makhlof, a tenu des propos visant à tempérer les attentes de baisse de taux de la Banque Centrale Européenne. M. Makhlof juge que le niveau d'incertitude est actuellement très élevé, notamment concernant les relations commerciales, ce qui appelle une démarche prudente et graduelle. Par ailleurs, il estime que le taux directeur ne devrait pas être abaissé sous le taux neutre, qu'il situe entre 2,25% et 2,75%. De son côté, **Robert Holzmann, gouverneur de la Banque Centrale d'Autriche, a constaté un rebond de l'inflation.** Cela ne rend pas, pour le moment, nécessaire de remonter les taux directeurs, mais **il juge que la prochaine diminution pourrait se faire attendre.** D'autant qu'il évoque des scénarios possiblement plus inflationnistes pour les prochains mois, comme une dépréciation plus forte de l'euro.

Louis Martin

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste

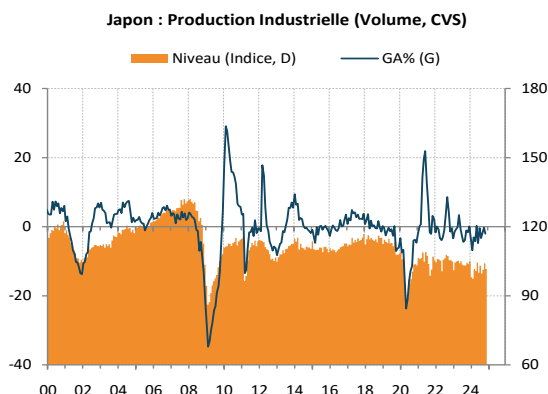


Suivi Macroéconomique

Asie

« Vers une politique budgétaire chinoise plus ambitieuse en 2025 »

Les autorités chinoises prévoient de nouvelles mesures, visant à soutenir la demande domestique, face à un contexte extérieur s'annonçant de plus en plus adverse. Ce soutien passera par une hausse significative de l'endettement. Selon des informations de presse, le gouvernement prévoit d'émettre un montant record d'obligations spéciales du gouvernement central en 2025, à hauteur de 3000 Mds de yuans (environ 411 Mds\$), ce qui constituerait une hausse très marquée après les 1000 Mds de yuans de 2024. Ces montants seront destinés à stimuler la consommation (hausse de la retraite de base et augmentation des subventions pour l'assurance-santé), à améliorer l'équipement des entreprises et à financer des investissements dans des secteurs de pointe axés sur l'innovation, tels que les véhicules électriques, la robotique, les semi-conducteurs et les énergies vertes. Une partie de ces fonds sera également utilisée pour la recapitalisation des banques publiques, dont les bilans ont été affectés par la crise immobilière que traverse le pays.



Sources : Cabinet Office, Thomson Reuters, Covéo Finance

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
Taux de chômage	% de la pop. act.	nov.-24	2,5	2,5	2,6	2,6
JP Ventes au détail	Vol, NCVS, GA%	nov.-24	2,8	1,3	2,6	5,6
Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	nov.-24	-2,0	-0,3	0,0	-1,4

* Du 23/12/2024 au 29/12/2024

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

Au Japon, la production industrielle a chuté de 2,3% en glissement mensuel (GM) en novembre. Ce recul séquentiel était attendu après deux mois consécutifs de progression (1,6% en septembre et 2,8% en octobre). Dans le détail, la production a poursuivi son déclin dans l'électronique (-2,2% en GM, après -8,6% en octobre), notamment en lien avec une nouvelle baisse prononcée de la production de semi-conducteurs, et la production d'automobiles s'est retournée (-4,3% en GM), après avoir affiché une croissance solide en septembre et octobre. Les différentes enquêtes (Tankan, PMI et enquête du gouvernement) indiquent que l'activité manufacturière devrait être mieux orientée en décembre.

En revanche, la consommation se reprend vigoureusement au Japon en novembre. Après avoir reculé en septembre (-2,2% en GM) et en octobre (-0,2%), les ventes au détail ont affiché une hausse solide de 1,8% sur le mois, soit la plus forte progression mensuelle depuis juin 2021. Ce redressement est particulièrement visible au niveau des ventes de vêtements qui augmentent de 13,4%, un plus haut depuis la crise sanitaire, après le déclin de 9,8% du mois d'octobre. Cette évolution reflète probablement la chute des températures en novembre, après un mois d'octobre anormalement chaud. Les ventes ont également été dynamiques dans l'alimentation mais ont décliné dans les biens durables (notamment les véhicules et appareils électroniques). La consommation japonaise bénéficie probablement du dynamisme des créations d'emplois sur la fin d'année et de la progression des salaires.

La Corée du Sud n'est pas encore sortie de la crise politique. Après avoir voté, mi-décembre, en faveur de la destitution du Président Yoon à la suite de sa tentative avortée de déclarer la loi martiale, le Parlement sud-coréen a voté la semaine passée (192 voix sur 300) pour destituer le Premier ministre, Han Duck-soo, qui assume le rôle de président par intérim. Ce vote résulte notamment de différents avec l'opposition concernant la nomination des juges de la Cour constitutionnelle, qui devront valider la destitution du Président Yoon. Alors qu'un vote à majorité qualifiée des deux tiers avait été nécessaire pour la destitution du Président, la destitution du Premier ministre n'a nécessité qu'une majorité simple. Cette décision devra également être validée par la cour constitutionnelle. Le ministre des Finances, Choi Sang-mok, assume désormais la fonction de président par intérim.

Louis Martin

Economiste Zone Asie



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.

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.