



Axel Botte

Directeur Stratégie Marchés
axel.botte@ostrum.com



Zouhoure Bousbih

Stratégiste pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



Aline Goupil-Raguénès

Stratégiste pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

● **Le thème de la semaine : Terres rares : la Chine ouvre un nouveau front dans la guerre technologique**

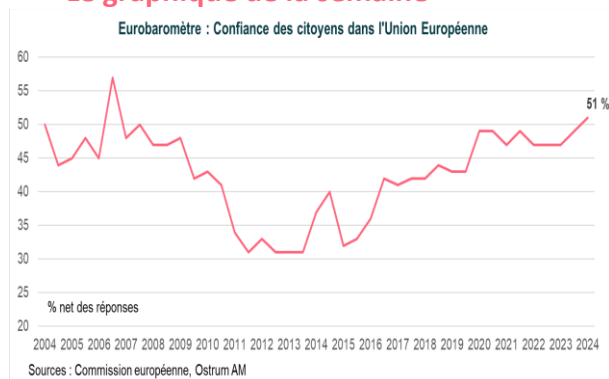
par **Zouhoure Bousbih**

- Face aux restrictions à l'exportation de puces électroniques les plus strictes jamais émises par les États-Unis, la Chine a interdit les licences d'exportations de gallium, germanium et d'antimoine vers les États-Unis ;
- La Chine détient le monopole de l'approvisionnement en terres rares, représentant 85 % à 95 % de la production mondiale de matériaux raffinés ;
- La Chine n'est pas à son premier coup de pression. Elle avait suspendu temporairement ses exportations vers le Japon, en raison d'un litige maritime en 2010. Cela avait provoqué une hausse des prix des terres rares de plus de 500 % ;
- Depuis 2010, les États-Unis et d'autres pays ont relancé leur production de terres rares et cherché à diversifier leurs approvisionnements, mais cette production reste insuffisante pour rivaliser avec la Chine qui a inondé le monde de ses terres rares à faibles coûts ;
- Ce récent coup de pression sonne comme un avertissement contre un risque d'escalade qui pourrait avoir de graves conséquences sur les chaînes d'approvisionnement mondiales.

● **La revue des marchés : Noël sur les marchés malgré la censure**
par **Axel Botte**

- Etats-Unis : signaux contradictoires avec 227k créations d'emploi et le chômage en hausse à 4,2 % ;
- Les spreads de l'OAT se détendent avec la promesse d'un budget malgré la censure du gouvernement ;
- Le T-note s'équilibre autour de 4,15-4,20 % ;
- L'ensemble des actifs risqués bien orientés avant les Banques centrales.

● **Le graphique de la semaine**



La confiance des citoyens envers l'UE est à son plus haut depuis 2007 (51 %), d'après l'Eurobaromètre de la Commission européenne.

C'est un taux supérieur à celui de la confiance qu'ils accordent à leurs parlements nationaux (37 %) et à leurs gouvernements (33 %).

La Commission européenne veut-elle nous faire passer un message ?...

● **Le chiffre de la semaine**

331

C'est le nombre de députés qui ont voté la motion de censure contre le gouvernement Barnier qui n'aura tenu que 3 mois, un record sous la V^e République.

Source : Bloomberg

- **Le thème de la semaine**

Terres rares : la Chine ouvre un nouveau front dans la guerre technologique

Le 3 décembre, la Chine a déclaré avoir interdit les exportations de gallium, germanium et l'antimoine, vers les États-Unis. Ces minéraux rares sont importants dans le processus de fabrication de semi-conducteurs, d'équipements militaires et pour un usage industriel général. Cette annonce intervient un jour après que les États-Unis ont renforcé les restrictions sur les exportations de puces avancées vers la Chine. Cette nouvelle mesure des autorités chinoises élargit les restrictions déjà en place depuis juillet 2023 sur le gallium et le germanium et d'octobre 2023 sur le graphite. Cela sonne comme un avertissement pour la future administration D. Trump qui devrait renforcer les restrictions technologiques contre la Chine.

Le monopole de la Chine sur les terres rares : de la production à la transformation

Les terres rares sont des minerais critiques dans les technologies modernes, allant des téléphones portables aux énergies renouvelables. Bien que ces minerais soient abondants sur la planète, les gisements économiques exploitables sont rares, ce qui en fait des matières premières stratégiques.

Un monopole sur la production ...

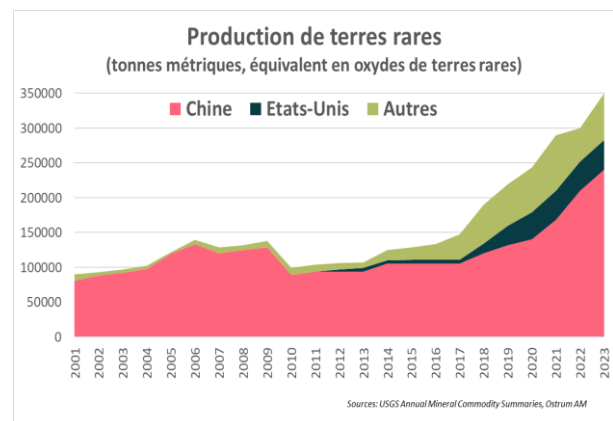
La Chine détient un monopole sur l'approvisionnement mondial, représentant 85 % à 95 % de la production de terres rares, comme le montre le graphique ci-contre.

Depuis 2010, lorsque la Chine avait suspendu temporairement ses exportations de terres rares vers le Japon, à la suite d'un incident maritime, l'inquiétude est montée aux États-Unis et en Europe sur la possibilité qu'a la

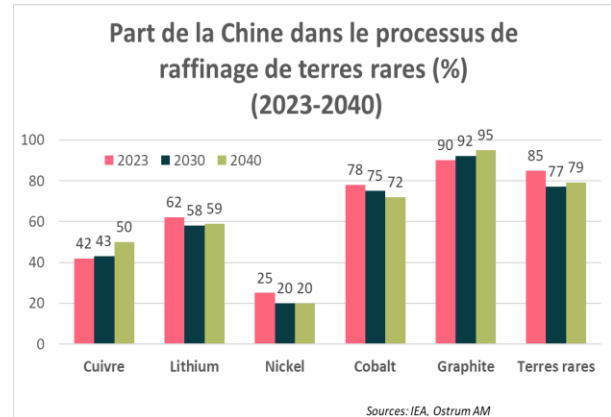
Chine d'utiliser sa position de monopole comme arme diplomatique. Malgré la relance de la production mondiale de terres rares après la crise de 2010 et la diversification des sources d'approvisionnement, la Chine continue de dominer la production mondiale de terres rares. Les États-Unis représentent 12 % de la production et les autres pays, comme le Brésil, l'Inde, l'Australie et la Malaisie, 19 % de la production mondiale en 2023, loin derrière la Chine.

... Et sur le raffinage

Si la Chine domine la production de terres rares, elle domine également tout le processus de transformation et de raffinage. En effet, l'extraction et le traitement des terres rares a des impacts environnementaux et sanitaires graves, en raison d'une combinaison de réglementation faible, de techniques obsolètes et d'exploitation minière illégale.



Le graphique ci-contre montre le manque de diversification dans la production de matériaux raffinés qui reste concentrée sur la Chine. Elle représente ainsi 42 % de la production de raffinage du cuivre, 62 % pour le lithium, 78 % pour le cobalt et 90 % pour le graphite, tous des matériaux critiques pour les technologies renouvelables.

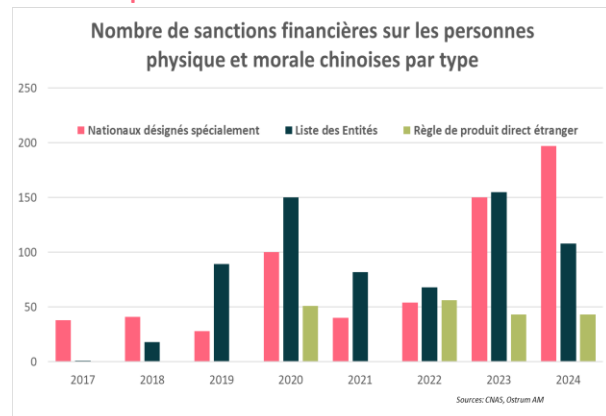


La Chine représente 85 % du traitement des terres rares, suivie de la Malaisie (23 %). Ces deux pays sont les deux seuls au Monde ayant une importante capacité de raffinage.

Les États-Unis ont accentué la pression sur la Chine

L'administration Biden a dépassé celle de Trump en termes de sanctions contre la Chine

Signe d'une guerre technologique féroce entre les deux pays, le nombre de sanctions financières et de contrôle à l'exportation sur des personnes morales ou physiques chinoises sous l'administration Biden a dépassé celles mises en place par l'administration D. Trump, comme le montre le graphique ci-contre.



Cette dernière a imposé des désignations spéciales de ressortissants et de personnes bloquées (SDN) sur 216 personnes chinoises et a inscrit 259 personnes chinoises sur la liste des entités indésirables. Notamment, elle a également été la première administration à appliquer une règle de produit direct étranger (FDPR) à une personne chinoise figurant sur la liste des entités, dans une expansion novatrice de cet outil de contrôle des exportations. L'administration Biden a ajouté 432 personnes chinoises à la liste SDN et 412 personnes chinoises à la liste des entités au 30 août 2024.

Washington a ravivé les tensions avec Pékin

L'administration américaine a ravivé les tensions avec Pékin en imposant, lundi 2 décembre, de nouvelles restrictions à l'exportation de puces électroniques vers la Chine et en sanctionnant de nombreuses entreprises chinoises. Ces sanctions visent notamment les puces mémoire à haute bande passante HBM, cruciales pour le développement de l'intelligence artificielle, ainsi que divers outils et logiciels de fabrication de semi-conducteurs, y compris ceux produits par des pays tiers, comme Singapour et la Malaisie.

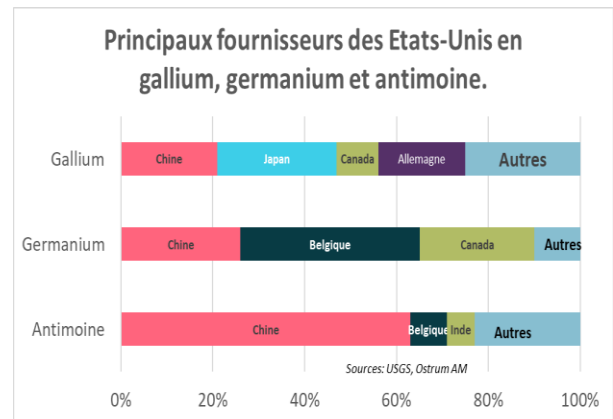
Washington a également ajouté 140 entreprises chinoises à sa « liste des entités », interdisant ainsi le commerce avec des sociétés américaines et celles des pays alliés. Ce sont les contrôles les plus stricts jamais imposés par les États-Unis pour diminuer la capacité de la Chine à produire les puces

les plus avancées qu'elle utilise dans sa modernisation militaire.

Quelles conséquences pour les États-Unis ?

Le gallium et le germanium sont deux minerais qui faisaient déjà l'objet de licences d'exportations par la Chine (juillet 2023), imposant aux vendeurs de communiquer des informations à propos de l'acheteur et de ses plans. D'autres restrictions ont visé le graphite en novembre 2023 et l'antimoine à l'été 2024. Ces minerais sont cruciaux pour l'industrie de défense américaine, notamment dans les systèmes de défense antimissile et de radars de nouvelle génération, ainsi que dans les équipements de guerre électronique et de communication.

Le graphique ci-contre montre les principaux fournisseurs des États-Unis pour ces trois types de minerais. La Chine reste le principal fournisseur, mais également le Canada, l'Allemagne et le Japon.



Depuis l'annonce des restrictions chinoises l'année dernière, les prix du gallium ont augmenté de 80 % et ceux du germanium ont plus que doublé, sans engendrer de distorsions dans les chaînes d'approvisionnement mondiales, car les licences d'exploitation sont des documents fastidieux à remplir, mais permettent d'assurer l'approvisionnement en ces minerais.

D'après l'USGC, le service géologique des États-Unis, une interdiction chinoise totale à l'exportation de ces trois éléments de terres rares pourrait ponctionner près de 3,4 milliards de dollars sur le PIB américain, ce qui n'est pas significatif. Cependant, cela pourrait entraîner de graves problèmes d'approvisionnement, comme le montre le tableau ci-dessous, d'après Interos.

D'après l'USGC, le service géologique des États-Unis, une interdiction chinoise totale à l'exportation de ces trois éléments de terres rares pourrait ponctionner près de 3,4 milliards de dollars sur le PIB américain, ce qui n'est pas significatif. Cependant, cela pourrait entraîner de graves problèmes d'approvisionnement, comme le montre le tableau ci-dessous, d'après Interos.

Impacts des restrictions chinoises à l'exportation de terres rares sur les chaînes d'approvisionnement

Entreprises américaines			Entreprises européennes et Royaume-Uni		
100+	3500+	102000+	9+	1600+	56000+
Fournisseurs chinois niveau 1	Fournisseurs chinois niveau 2	Fournisseurs chinois niveau 3	Fournisseurs chinois niveau 1	Fournisseurs chinois niveau 2	Fournisseurs chinois niveau 3

Sources: Interos, Ostrum AM

Plus de 100 entreprises américaines se procurent directement des terres rares auprès de fournisseurs chinois au niveau 1, tandis que 3 500 le font de manière indirecte au niveau 2, et plus de 102 000 au niveau 3. En Europe, neuf entreprises (de l'Union européenne et du Royaume-Uni) achètent directement à ces fournisseurs au niveau 1, 1 600 de manière indirecte au niveau 2, et plus de 56 000 au niveau 3. Les principaux secteurs industriels impliqués dans les relations commerciales liées aux éléments en terres rares de Chine sont les équipements et composants électroniques, la machinerie, les logiciels, ainsi que les métaux et l'exploitation minière.

La Chine lance un avertissement à la nouvelle administration Trump

Par le contrôle de ses exportations en terre rares, la Chine signale qu'elle peut mettre en place un véritable contrôle des flux en ciblant des minerais à double usage, civil et militaire, car cela permet de justifier ses restrictions dans le cadre de l'accord de Wassenaar qui donne le droit aux États de ne pas exporter des produits qui pourraient menacer leur sécurité nationale.

Il existe des alternatives, mais les coûts de raffinage des terres rares sont élevés et la Chine a longtemps dominé leur production à bas prix, ce qui a limité les infrastructures d'extraction ailleurs.

Le risque d'escalade est donc élevé. La Chine pourrait utiliser son monopole sur les terres rares pour inonder le marché de ses produits en contrariant la montée en puissance d'autres pays, comme elle l'avait fait avec ses terres rares dont les prix étaient bas. C'est le cas pour le graphite, matériau crucial pour les anodes des batteries électriques. Une interdiction d'exporter le graphite pourrait contrarier la montée en puissance de l'industrie des batteries électriques européennes.

La Chine a également demandé à ses entreprises du secteur de l'automobile, des semi-conducteurs et de l'Internet, d'être prudentes dans l'achat de puces américaines et de favoriser les alternatives chinoises ou de pays tiers. À l'approche de l'investiture de D. Trump, cela sonne comme un avertissement contre un risque d'escalade qui pourrait avoir de graves conséquences pour le secteur technologique mondial.

Conclusion

Face à la pression accrue américaine, la Chine a ouvert un nouveau front dans la guerre technologique qui l'oppose aux États-Unis, celui des terres rares. Sa position de monopole lui permet de l'utiliser comme une arme diplomatique. À l'approche de l'investiture de D. Trump, le 20 janvier prochain, les sanctions chinoises sonnent également comme un avertissement contre un risque d'escalade. La Chine pourrait alors contrarier la montée en puissance d'autres pays dans le domaine technologique et renforcer ainsi son hégémonie.

Zouhoure Bousbih

● **La revue des marchés****Noël sur les marchés malgré la censure**

La censure du gouvernement français a finalement débouché sur une détente du spread de l'OAT avant que l'attention des intervenants ne revienne sur les publications américaines.

Le risque politique français s'est rangé derrière les publications économiques comme principal moteur des marchés financiers. La France pourra sans doute voter un budget avant la fin de l'année en réduisant les ambitions, déjà largement entamées, de consolidation budgétaire. Aux États-Unis, les incohérences du rapport mensuel sur l'emploi ne changent pas la lecture de l'économie de la Fed qui s'apprête à réduire son taux de 25 pb la semaine prochaine. Les rendements obligataires (4,15 %-4,20 % sur le T-note) restent orientés à la baisse depuis l'élection de novembre. La BCE baissera également ses taux, ce qui profite à l'ensemble des spreads (souverains et de crédit) cette semaine, malgré des enquêtes conjoncturelles sans relief. Le dollar-yen attend anxieusement la décision de la BoJ en oscillant autour de 150. Le Bitcoin salue les nominations de Paul Atkins à la SEC en cassant le seuil des 100k \$. Les actions sont en hausse autour de deux thématiques de croissance et de qualité.

Aux États-Unis, les données d'emploi sont toujours difficiles à interpréter. La vérité se situe probablement entre les 227k créations issues de l'enquête auprès des entreprises et des 355k destructions d'emplois dans l'enquête auprès des ménages. Le taux de chômage remonte à 4,2 % en novembre, malgré une forte baisse de la participation, alors que les salaires horaires se maintiennent (+ 4 % sur un an). D'autres indicateurs confirment néanmoins que les licenciements restent modérés, même si le rythme des embauches ralentit. Par ailleurs, l'ISM des services ressort en baisse de quatre points à 52,1 en novembre. Les commentaires des entreprises épinglaient l'incertitude liée à la politique tarifaire à venir. En outre, la Chine a déjà annoncé des mesures de rétorsions visant à réduire ses exportations de galium et de germanium comme à l'été 2023. Les enquêtes conjoncturelles chinoises étaient en légère amélioration.

Les marchés de taux continuent d'intégrer l'assouplissement monétaire que les dernières données ne semblent pas remettre en cause. La BCE va réduire ses taux de 25 pb, ignorant les salaires ou le rebond mécanique de l'inflation en fin d'année. Les données bimestrielles du PEPP montrent que le soutien estival de la BCE à l'OAT s'est inversé en octobre-novembre. Le spread de l'emprunt français (75 pb) est néanmoins repassé sous le seuil de 80 pb après les déclarations de Marine Le Pen laissant entendre qu'un budget serait voté. Les adjudications se sont bien passées, mais la tendance reste nettement à l'écartement des spreads contre swap sur les maturités longues (30 ans à 141 pb). Dans ce contexte, le Bund proche de 2,10 % reste sous sa valeur d'équilibre que nous estimons à 2,36 %. Le BTP italien, comme l'ensemble des périphériques, est recherché et profite des remboursements nets en fin d'année. Le crédit est très stable, grâce à une demande toujours soutenue pour la classe d'actifs. Le high yield se resserre fortement et le Crossover indique la poursuite de ce mouvement. Quant aux actions, l'assouplissement monétaire bénéficie aux valeurs de croissance en premier lieu (Nasdaq + 3 %). En Europe, les banques et la combinaison croissance-qualité tirent leur épingle du jeu.

Axel Botte

● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	9-déc.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Bunds 2a	1.99%	+9	-19	-41
EUR Bunds 10a	2.1%	+7	-27	+8
EUR Bunds 2s10s	10.7bp	-2	-7	+49
USD Treasuries 2a	4.11%	-7	-15	-14
USD Treasuries 10a	4.17%	-2	-13	+29
USD Treasuries 2s10s	6bp	+5	+1	+43
GBP Gilt 10a	4.26%	+5	-17	+73
JPY JGB 10a	1.05%	-3	-18	-63
EUR Spreads Souverains (10a)	9-déc.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
France	76bp	-13	-5	+22
Italie	107bp	-16	-12	-60
Espagne	64bp	-10	-7	-33
Inflation Points-morts (10a)	9-déc.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	1.9%	+1	-9	-23
USD 10a Inflation Swap	2.43%	-1	-14	+2
GBP 10y Inflation Swap	3.44%	-8	-20	-9
EUR Indices Crédit	9-déc.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Credit IG OAS	100bp	-8	+0	-38
EUR Agences OAS	61bp	-5	-1	-9
EUR Obligations sécurisées OAS	57bp	-3	+7	-22
EUR High Yield Pan-européen OAS	318bp	-21	-3	-81
EUR/USD Indices CDS 5a	9-déc.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
iTraxx IG	53bp	-4	-1	-6
iTraxx Crossover	289bp	-12	-1	-24
CDX IG	47bp	-1	0	-9
CDX High Yield	289bp	-5	-9	-67
Marchés émergents	9-déc.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	331bp	-5	-4	-53
Devises	9-déc.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
EUR/USD	\$1.056	0.687	-0.836	-4.3
GBP/USD	\$1.275	0.862	-0.863	0.2
USD/JPY	JPY 151	-0.717	2.124	-6.4
Matières Premières	9-déc.-24	-1sem (\$)	-1m(\$)	2024 (%)
Brent	\$71.9	\$0.1	-\$1.7	-3.3
Or	\$2 655.4	\$16.5	\$42.8	28.7
Indices Actions	9-déc.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
S&P 500	6 090	0.96	1.58	27.7
EuroStoxx 50	4 987	2.89	3.83	10.3
CAC 40	7 470	3.22	1.79	-1.0
Nikkei 225	39 161	1.68	-0.86	17.0
Shanghai Composite	3 403	1.15	-1.44	14.4
VIX - Volatilité implicite	13.44	0.75	-10.04	8.0

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Mentions légales

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-1800014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 50 938 997 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Achevé de rédiger le ...09/12/2024

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.



www.ostrum.com