

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

08 février 2021

Rédacteurs

Gestion

Recherche Economique

Finance jaune*

Non, la question des crypto-monnaies n'est pas un sujet d'étude tapageur. Certes, la progression du bitcoin (BTC) est impressionnante (x4 depuis 1 an). Mais tout l'écosystème de ces nouveaux moyens de paiement, comme leur technologie sous-jacente (la blockchain), représente de vraies ruptures à l'heure de la transition numérique de nos sociétés auquel n'échappent évidemment pas les modes de paiement. Et si le G7 Finance a rappelé mi-décembre dernier la nécessaire régulation du déploiement des crypto-monnaies, la Banque Nationale suisse avec le concours de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) et de l'opérateur de bourse SIX a expérimenté (en test fictif) avec succès des règlements en monnaie banque centrale et des opérations de livraison sur registre. Cette initiative fait suite aux annonces de Paypal de lancer un service d'achat et de vente de crypto-monnaies, de la plateforme d'échange Coinbase de s'introduire à la bourse de New-York, et de la société BlackRock d'établir les premiers fondements de sa division blockchain. Autant d'éléments qui ont conduit ces «valeurs refuges volatiles» sur des niveaux de capitalisation inconnus (650Mds pour le BTC, 130Mds pour l'Ethereum).

La BCE a lancé en octobre 2020 une consultation publique sur la création d'un Euro numérique. Le projet, loin de s'apparenter exactement au Bitcoin, serait de rendre possible l'utilisation par les ménages et les entreprises d'unités de compte digitales pour échanger en dehors de toute référence monétaire grâce à un portefeuille numérique. Une idée, lancée en 2019 par Facebook (le Libra avait fait l'objet dans un premier temps d'une enquête antitrust par l'Union Européenne et provoqué des inquiétudes à la Fed) et déjà reprise par les autorités américaines et chinoises. Cet Euro numérique, piloté par la Banque centrale, bénéficierait donc aussi du caractère sécurisé et décentralisé (?) du protocole informatique de la blockchain. Et le pouvoir régalien de battre monnaie serait sauvegardé... Pour les investisseurs de long terme, la réflexion portera sur la concurrence que fait peser sur la monnaie émise par une banque centrale ces crypto-monnaies lors des paiements courants, et la capacité des autorités monétaires à contrôler la monnaie de leur zone d'influence et d'empêcher toute fuite des agents en cas de grave crise de confiance. L'Euro numérique permettrait alors de proposer un moyen de paiement numérique concurrent et ...d'imposer des taux d'intérêt négatifs à cette monnaie banque centrale, contrairement à ce qu'elle ne peut pas faire sur les billets en circulation! En attendant, les Etats-Unis ne ralentissent pas dans cette nouvelle course : le régulateur bancaire américain vient d'autoriser en janvier les banques commerciales et les caisses d'épargne à valider et enregistrer de telles transactions. On rappellera toutefois que le minage des crypto-monnaies est gros consommateur d'électricité et ...émetteur de co2.

* Le terme de « journalisme jaune » a été inventé au milieu des années 1890 pour caractériser le journalisme sensationnel ayant utilisé de l'encre jaune pour ses tirages, dans la rivalité ayant opposé le New York World de Joseph Pulitzer au New York Journal de William Randolph Hearst.

Sommaire

Suivi des marchés p2
 Marchés obligataires
 Marchés actions
 Regards financiers & extra-financiers

Suivi macroéconomique p6
 Etats-Unis
 Europe
 Asie

Focus de la semaine

Prix du bitcoin (en \$, depuis le 31/12/2019)



«...empêcher toute fuite des agents...»

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Obligataire

Dans un marché favorable aux actifs risqués, nous avons assisté à une hausse généralisée des taux (à l'exception de l'Italie). Les taux allemands retrouvent leur niveau de septembre dernier à -0,45%. Nous assistons par ailleurs à une repentification des courbes menée par les Etats-Unis sur la thématique de la reflation. Le 30 ans US progresse de 12pb et se rapproche à nouveau de 2%.

Sur le crédit, en Zone Euro, les primes de risque se resserrent en particulier sur les segments les plus risqués. Les primes des obligations d'entreprises baissent ainsi de 23pbs sur le Haut Rendement contre une baisse de 5pbs sur les notations BBB (indices Barclays). De même, sur les titres synthétiques (CDS), l'indice Itraxx cross-over chute de 29pbs contre une baisse limitée à 5pbs pour l'Itraxx de catégorie Investissement. Enfin, du côté du marché primaire, les volumes se sont étoffés cette semaine, après une période plus creuse en amont de la saison des résultats. 11.2 MM€ ont été émis, tirés par les multi-tranches (62% des émissions). Les investisseurs étaient au rendez-vous avec un taux de couverture moyen supérieur à 3.3x et des primes d'émission dans l'ensemble négatives ou nulles.

Focus : La coopération sino-africaine, la crainte d'une nouvelle colonisation ?

Tous les trois ans, les dirigeants politiques africains et chinois se réunissent lors d'un grand rassemblement diplomatique connu sous le nom de "Forum sur la coopération sino-africaine" (Focac). Ce forum, créé en Octobre 2000, devrait avoir lieu en 2021 à Dakar, au Sénégal. Ce forum a pour objectif de faire le bilan des relations sino-africaines et de discuter des grands projets d'infrastructures sur le continent africain. Ces sommets, sont devenus au cours des années « L'endroit où il faut être » pour tout dirigeant africain cherchant des financements.

L'histoire des relations sino-africaines n'a pas commencé il y a vingt ans. Un siècle avant Jésus-Christ, l'explorateur Zhang Qian, dans la poursuite des routes de la soie, avait déjà réussi à atteindre l'Egypte, par la rive sud de la méditerranée. Mais c'est l'Amiral Zheng He qui permit aux Chinois de découvrir le reste de l'Afrique à partir de 1421. Le programme de la nouvelle route de la soie mis en place en 2013 par la Chine, a amené cette dernière à intensifier ses investissements dans les infrastructures de transport : routes, chemins de fer, ports. Ce sont des dizaines de milliards de dollars qui ont été investis à travers le monde.

Lancé en 2014, le projet « Une ceinture, une route » concerne désormais trois continents et 60 % de la population mondiale. Les quelque 65 pays qui ont adhéré au programme jusqu'à présent (y compris une vingtaine de pays d'Afrique) totalisent 30 % du PIB mondial et 75 % des réserves énergétiques de la planète. Une cinquantaine d'entreprises détenues par l'État chinois mettent en œuvre 1 700 projets d'infrastructure dans le monde évalués à environ \$900 milliards. Le projet « Une ceinture, une route » a été inscrit dans les constitutions de l'État-parti au pouvoir comme priorité stratégique visant à faire de la Chine une grande puissance d'ici le milieu du XXIe siècle.

La « Ceinture économique de la route de la soie » instaure six corridors terrestres reliant l'intérieur de la Chine à l'Asie centrale et l'Europe. Elle comprend des voies ferrées en direction de l'Europe, des oléoducs et des gazoducs entre la mer Caspienne et la Chine, et un réseau de trains à grande vitesse reliant l'Asie du Sud-Est à la côte Est de la Chine. La Route maritime de la soie établit trois « passages économiques bleus » liés par une chaîne de ports maritimes qui s'étend de la Mer de Chine méridionale à l'Afrique, et aiguille les échanges commerciaux vers et depuis la Chine. Pour la Chine, le retour sur investissement découlant du renforcement des accès portuaires et des chaînes d'approvisionnement n'est pas uniquement de nature économique. Les investissements de la Chine dans les ports ont été suivis de déploiements réguliers d'unités de la marine de l'Armée populaire de libération (APL) et d'accord militaires renforcés comme à Djibouti ou en Namibie. Ainsi, les investissements financiers ont produit des résultats de nature géostratégique.

Par ailleurs, au fil des années la Chine est devenue le premier prêteur de l'Afrique, loin devant les Etats-Unis et la France. Mais la méthode employée pose question, car ici on ne parle pas de prêt financier classique mais de « Resource-Backed Loans » (RBL) qui sont des prêts adossés à des ressources.

Un RBL est un prêt consenti à un État ou à une entreprise publique par un autre État, une entreprise privée ou une institution financière internationale (IFI), et pour lequel les ressources (pétrole, gaz, mines, ports...) servent de moyen ou de garantie de remboursement.

Plus de la moitié des RBL en Afrique proviennent de deux banques publiques chinoises, la Banque de développement et la China Eximbank. Les principaux emprunteurs sont l'Angola, la Guinée, le Congo et la RD Congo. Des pays qui ont difficilement accès aux financements étrangers. Pour exemple, l'Angola, qui est débiteur d'un tiers des créances chinoises de l'Afrique, doit faire face en 2020 à un service de la dette publique bilatérale dont 90 % est dû à la Chine.

Les pays occidentaux, relégués derrière la Chine, reprochent à celle-ci de placer les pays les plus vulnérables dans une situation de dette incontrôlable en multipliant les projets d'infrastructures.

On connaît mal ou peu les termes des contrats négociés puisque ceux-ci sont bilatéraux, néanmoins dans bon nombre de cas ces prêts qui servent généralement pour des dépenses d'infrastructures ont comme contrepartie l'obligation pour l'emprunteur d'utiliser des prestataires chinois.

Premier marché mondial et second exportateur de services de construction après la Corée du Sud, la Chine réalise un tiers de ses exportations en Afrique où ses entreprises sont implantées depuis les années 1970. Les entreprises chinoises s'arrogent près de 40 % des grands contrats en Afrique. Les entreprises réalisent un projet financé par une ligne de crédit, elle-même

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

garantie par l'exportation de ressources naturelles dont l'exploitation est confiée à une entreprise chinoise. La boucle est bouclée.

Depuis 2008, l'Afrique commerce plus avec l'Asie (au sens large, du Japon à l'Inde) qu'avec l'Europe.

La part importante de la Chine comme premier partenaire commercial de l'Afrique tient au fait que, selon un rapport du consultant McKinsey, plus de 10 000 entreprises chinoises sont installées sur le continent. Entre 75 % et 95 % sont des entreprises privées mais en droit chinois, la frontière entre les entreprises publiques et les entreprises privées reste floue. Les entreprises privées sont tenues d'incorporer des ramifications du parti au pouvoir à leur dispositif de prises de décisions, une réglementation appelée *guojin mintui*.

Le président de l'Exim Bank de Chine, Zhang Qingsong, a accordé une interview à la chaîne de télévision chinoise CCTV le 23 avril 2020. Il y affirmait que 1 800 projets le long des nouvelles routes de la soie bénéficieraient de l'aide financière de sa banque qui y aurait ainsi contribué pour un trillion de renminbi – soit près de 150 milliards de dollars. Zhang Qingsong insistait sur le rôle de ces relations financières, de ces prêts-emprunts souverains pour souligner qu'ils servaient l'internationalisation du renminbi et l'affirmation de la Chine comme grande puissance. Il s'agit donc clairement d'une politique assumée d'influence et non d'une simple stratégie commerciale.

En vingt ans, les échanges sino-africains ont été multipliés par 20, passant de 10 milliards de dollars en 2000 à 208,7 milliards en 2019, grâce en particulier à l'application du tarif zéro sur le marché chinois à près de 100% des produits en provenance des pays africains les moins avancés.

Les téléphones de Huawei sont apparus sur les marchés africains à la fin de la décennie 1990 avant de s'imposer sur le marché mondial ; les voitures du constructeur Geely qui apparaissent sur les routes africaines sont absentes du marché européen.

Le projet « Une ceinture, une route » a des répercussions préoccupantes sur la gestion durable de la dette. Selon la China Africa Research Initiative de l'Université John Hopkins, les pays d'Afrique de l'Est doivent à la Chine environ \$29 milliards en remboursement de prêts accordés pour financer des projets d'infrastructure, énergétiques et de construction. En janvier 2019, le vérificateur général de l'Ouganda a lancé une alerte sur l'envolée de la dette et le risque que les modalités régissant les prêts constituent une menace pour les actifs souverains du pays. Le mois suivant, le parlement kenyan a ouvert une enquête sur les circonstances ayant conduit à affecter le port stratégique de Mombasa de l'océan Indien en garantie du prêt accordé par la banque chinoise Exim Bank au gouvernement en contrepartie du financement de la voie de chemin de fer reliant Mombasa à Nairobi.

Le financement des infrastructures et l'endettement qui en découle augmentent la dépendance de certains pays à la Chine et rappellent à quel point ce continent a besoin du financement international pour se développer.

Actions Europe

Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (Indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne) reprennent des couleurs en progressant de 4,6% portés par l'optimisme suscité par les annonces de nouveaux vaccins et la nomination de Mario Draghi au poste de Premier Ministre dans un contexte de crise sanitaire plus sévère en raison des différents variants. Les secteurs de la finance et de la consommation cyclique affichent les meilleures performances, avec des variations hebdomadaires de respectivement +8,1% et +5,8% alors que l'immobilier (-0,7%) ferme la marche. Sur le plan des titres, la société de biotechnologie Argenx ressort en tête de classement avec une progression de 27,4% après avoir communiqué sur le passage en phase III d'une molécule prometteuse pour traiter des maladies auto-immunes du système nerveux central alors que le spécialiste des dialyses Fresenius Medical Care baisse de 15,0% pénalisé par des perspectives inférieures. En termes géographiques, l'indice italien progresse le plus avec +7,0% fort de son ancrage sur les valeurs sensibles aux taux d'intérêts tandis qu'en fin de tableau l'indice portugais n'avance que de 1,0% en raison de son exposition sur les services aux collectivités moins à l'honneur cette semaine. Enfin, depuis le début de l'année, l'indice des petites et moyennes capitalisations MSCI EMU Small Cap affiche une performance supérieure (+5,7%) au MSCI EMU (3,2%) ou le MSCI Europe (+2,6%) qui retournent en territoire positif.

Pour rappel, le MSCI EMU se situe à moins de 4% de son niveau le plus haut le 20 Février 2020, précédent le 1^{er} confinement et à moins de 10% de son pic d'avant la crise financière soit le 4 juin 2007. Cet optimisme des marchés financiers s'est reflété à travers une surperformance des valeurs sensibles aux taux d'intérêt à l'instar des banques et des valeurs endettées en général. L'invitation du président italien Sergio Mattarella à l'ancien gouverneur de la Banque d'Italie et Centrale Européenne à former un gouvernement d'union nationale, le 67^e depuis l'instauration de la République en 1946, a constitué un événement phare de la semaine dernière sur les marchés européens. Les investisseurs le considèrent comme l'homme providentiel qui s'est illustré par l'introduction de mesures non conventionnelles durant son mandat à la tête de la BCE. Les investisseurs estiment que le sauveur de la monnaie unique, sauvera également l'Italie, le pays le plus endetté de la Zone Euro et par extension véhiculera une meilleure perception de l'Europe auprès des marchés financiers. L'enjeu de son mandat vise à gérer l'allocation du gigantesque plan de relance octroyé par la Commission Européenne de 209 milliards d'euros à destination du pays. Sa nomination serait-elle le catalyseur d'un regain de confiance pour les acteurs économiques couplé à la campagne active de vaccination qui offre de la visibilité pour les décideurs politiques et économiques ? Pour preuve, on a assisté à une reprise des opérations d'engorgement comme l'annonce du leader européen des infrastructures de télécommunication Cellnex du rachat des tours de l'opérateur Altice France (ex-SFR) pour 5 milliards d'euros. Le financement de cette opération est garanti par plus de 20 établissements bancaires, tant sur son augmentation de capital record que sur les 10 milliards d'euros de dettes dépourvues de conventions bancaires ou d'exigences de garanties particulières ! Pour mémoire, son concurrent American Tower était parvenu récem-

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

ment à acquérir Telxius (actif de tours télécom en Espagne et en Amérique Latine détenu par Telefonica) devant l'opérateur européen. Cellenex a souhaité démontrer ainsi son leadership et être capable de maintenir un rythme soutenu de croissance externe. De façon analogue, la performance des banques est également à souligner dans un contexte de résultats sans relief particulier où la communication contrainte sur les dividendes peine à susciter l'enthousiasme sans véritablement rassurer sur la trajectoire des provisions. Par ailleurs, certains gouvernements envisagent d'allonger la durée de remboursements des prêts garantis ou leurs conversions en fonds propres, éloignant la probabilité de défauts et contribuent à rassurer les investisseurs. Enfin, le géant automobile Daimler a surpris les marchés par sa volonté de scinder sa division camion afin que chacune des nouvelles sociétés puissent se concentrer sur les enjeux de l'électrification et les investissements considérables induits.



Le regard de l'analyse financière et extra-financière

Étant destinée à fournir le cadre permettant d'identifier les activités économiques durables et à créer des définitions communes entre tous les acteurs du secteur financier, la taxonomie européenne des activités environnementales est la pierre angulaire du plan de l'Union Européenne pour une finance durable. Alors que tous les États membres s'accordent sur son importance, Bruxelles est tout de même contrainte de revoir sa copie : la consultation publique des règles proposées s'est clôturée avec près de 50 000 réponses reçues et des milliers de pages de commentaires. La publication de la proposition finale, initialement prévue pour le 1er janvier, a donc été retardée.

Les préoccupations exprimées reflètent, logiquement, les intérêts nationaux de chacun – un groupe de dix pays de l'Est et du Sud de l'Europe (à savoir la Bulgarie, la Croatie, Chypre, la République Tchèque, la Grèce, la Hongrie, Malte, la Pologne, la Roumanie et la Slovaquie) tempêtent contre le fait que le gaz naturel se soit vu refuser le statut de combustible « transitoire », et ce même lorsqu'il remplace le charbon dans la production d'électricité. La Finlande et la Suède quant à elles s'inquiètent du fait que la sylviculture serait désignée comme non durable ; si cela était le cas, cela pourrait discriminer certaines valeurs telles que SVENSKA CELLULOSA (en portefeuille de notre fonds thématique Covéa Terra) ou encore UPM- KYMMENE (présente dans notre fonds Flexible ISR) qui pratiquent pourtant chacune une sylviculture tout à fait durable. Enfin, l'Allemagne redoute l'apparition d'une « bulle verte ». En réalité, le problème serait plus profond selon notre voisin d'Outre- Rhin : d'après une étude indépendante commandée par le Ministère de l'Environnement allemand, seules 2% des entreprises européennes cotées sur l'Euro Stoxx 50 seraient qualifiées de « durables » si le projet de taxonomie européenne était appliqué dans sa forme actuelle. Plus précisément, un peu moins de 2% des entreprises du CAC 40 et 1% de celles cotées au DAX seraient entièrement alignées sur la taxonomie. De quoi totalement décrédibiliser la part verte des économies européennes.

Si la Commission Européenne parvenait à surmonter la menace de blocage de la part de ces États membres (en assouplissant son système de classification par exemple, sans toutefois saper le Pacte vert européen), il lui resterait enfin à convaincre le Parlement européen, qui dispose lui aussi d'un droit de véto. Le seuil des 71 voix nécessaires pour rejeter une proposition pourrait être facilement atteint si Bruxelles ne retravaille pas suffisamment les modalités d'application de sa taxonomie verte.

Actions Internationales

Asie :

Forte progression des indices en Asie, tirés par le marché indien qui a profité des annonces du budget par le gouvernement, une politique monétaire toujours accommodante ainsi qu'une bonne saison de résultats (notamment dans le secteur bancaire). La Chine continue de progresser grâce à des publications meilleures qu'attendues, notamment Alibaba : le géant du e-commerce a dévoilé un chiffre d'affaires et des bénéfices en hausse de 37% et 50% respectivement. On notera par ailleurs que l'activité de Cloud Computing a vu son CA augmenter de 50 % à \$2,5 milliards et a dépassé son point mort bénéficiaire. L'Indonésie, malgré un rebond cette semaine du fait de meilleures statistiques économiques, affiche toujours les moins bonnes performances depuis le début de l'année. À l'inverse, les pays d'Asie du Sud-Est (Thaïlande, Malaisie ainsi que Singapour), continuent de souffrir d'un environnement économique défavorable (chute du tourisme et des échanges).

Éléments transverses liés au PEF :

Accès aux capitaux de l'économie chinoise :

Les investisseurs étrangers ont acheté \$18,7 milliards d'obligations chinoises en Janvier, le rythme le plus rapide jamais enregistré. Les étrangers détiennent désormais environ 2 trillions de yuans d'obligations gouvernementales onshore, soit environ 4% du montant en circulation. Les obligations chinoises sont devenues un choix populaire pour les investisseurs étrangers, encouragés par le renforcement de la devise du pays et la reprise économique rapide. En 2020, les fonds étrangers ont acheté 570 milliards de yuans d'obligations souveraines chinoises, plus du double du montant de l'année précédente.

Depuis le début d'année, selon Bloomberg, les défaillances des entreprises chinoises ont déjà atteint 33% du total de 2020 ou 70% de 2019 : \$2.7 milliards de paiements d'intérêts ou de capital ont été manqués.

Allourdissement des réglementations :

Les autorités chinoises élargissent la lutte contre les monopoles et renforcent l'application des lois antitrust dans le secteur des services Internet afin de freiner le pouvoir croissant des entreprises privées : les services de covoiturage, de livraison (repas et épicerie) et de location sont concernés. Dans ce sens, elles s'emploient à améliorer les règles pour identifier les plateformes monopolistiques et réglementer la collecte et l'utilisation des données des consommateurs.

Ant Group (filiale d'Alibaba) : les régulateurs chinois ont signalé leur intention de réduire l'activité de prêts en ligne et donné des

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

instructions aux banques de la province du Zhejiang de réduire leur exposition à Ant (via des prêts conjoints). Parallèlement, Ant est en discussion avec les autorités chinoises pour adopter un plan de restructuration qui la ferait devenir une société de portefeuille et la soumettrait à des exigences de capital similaires à celles des banques.

Etats-Unis :

Après une semaine de volatilité accrue et de consolidation des grandes capitalisations, le marché américain a repris sa trajectoire ascendante porté par des chiffres sanitaires plus encourageants (baisse du nombre de nouveaux cas et disponibilité accrue des doses de vaccins, permettant d'administrer plus de 1.3 million de doses par jour) et de bonnes publications de résultats. Sur le plan politique, le Sénat a entamé un processus de réconciliation budgétaire destiné à mettre en œuvre le plan de relance de \$1900 milliards souhaité par Joe Biden. Cette démarche fait suite à une proposition décevante des sénateurs républicains en faveur d'un plan de seulement \$618 milliards.

Au total, le S&P 500 a progressé de 4,2%, enregistrant de nouveaux records historiques (3871,74 pour le S&P500). Porté par une hausse de 7.7% du prix du baril suite aux commentaires de l'Arabie Saoudite et de la Russie en faveur d'une réduction rapide des excès de capacité de pétrole, le secteur de l'énergie poursuit sa hausse, en progression de 12% depuis le début de l'année. La technologie et les services de communication ont fortement rebondi, tirés par les bonnes publications de poids lourds comme Paypal (+15%) ou Alphabet (+12%).

Éléments transverses liés au PEF :

Relocalisation des capacités de production :

Selon Bloomberg, Joe Biden va ordonner une revue des chaînes d'approvisionnement essentielles, dans le but de réduire la dépendance des États-Unis vis-à-vis de pays comme la Chine pour les fournitures médicales et les minéraux essentiels.

Transition énergétique et transition des modèles économiques des constructeurs automobiles :

General Motors : la société prévoit de vendre exclusivement des voitures et des camions à zéro émission de carbone d'ici 2035. GM s'est aussi fixé pour objectif de s'approvisionner à 100% en électricité renouvelable d'ici 2035 (cinq ans plus tôt que prévu). De son côté, comme l'a déclaré le nouveau Pdg de Ford, Jim Farley, « La transformation de Ford est en cours ». La société va accélérer ses investissements dans le domaine des véhicules électriques : au moins \$22 milliards d'ici 2025 (le double que ce qu'il prévoyait auparavant) et \$7 milliards seront ajoutés pour le développement de véhicules autonomes. Parallèlement, Ford vient aussi d'annoncer une alliance avec Google pour équiper ses véhicules en matériels connectés (assistant vocal, cloud, Google Maps, Google Play...) via le système d'exploitation Android.

A plus court terme, et comme nombre de constructeurs automobiles, Ford a indiqué que la pénurie de semi-conducteurs au premier trimestre pourrait entraîner une réduction de 10 à 20% de la production.

La domination des GAFA est-elle à son apogée ?

2020 fut une année faste pour les géants du numérique, la crise sanitaire accélérant les ruptures en cours dans les modes de production, de distribution et de consommation. Apple n'a jamais vendu autant d'IPhones, de montres ou de Mac et sa base d'utilisateurs fidèles ne cesse de croître, utilisant intensément (et très rentablement) sa plateforme de services. Facebook voit l'audience de ses réseaux sociaux progresser et continue d'attirer de nouveaux membres qu'il rentabilise à l'extrême grâce au ciblage publicitaire. Amazon a accéléré sa croissance dans le commerce en ligne et la logistique, continuant de déployer ses infrastructures et ses services sur le Cloud. Enfin Alphabet, malgré sa forte exposition aux voyages et au tourisme progresse sur tous les fronts notamment la vidéo et le Cloud.

Derrière ces résultats impressionnants se dessine pourtant une collision inéluctable entre des « Big Techs » qui dépensent désormais leurs énergies à se concurrencer là où hier encore elles se partageaient la conquête du monde digital. Ce n'est certes pas nouveau, le départ du patron de Google du conseil d'administration d'Apple signalait déjà en 2009 la fin d'une ère de paix, mais l'ampleur est inédite avec les accusations portées cette semaine par Facebook contre Apple. Le comportement de ce dernier à l'égard des applications hébergées sur IOS 14 traduit sa volonté de restreindre le droit à s'arroger la valeur offerte par son écosystème. En prétextant le respect de la vie privée, Apple force surtout les développeurs d'applications à adopter ses solutions de paiement et prélève sa part du gain. Google, qui lui verse plus de 10 milliards par an pour s'octroyer le statut très privilégié de moteur de recherche par défaut, semble s'en émouvoir mais adopte une démarche assez similaire vis-à-vis des développeurs sur Android et des annonceurs auxquels il propose ses solutions publicitaires et de paiement. Il n'hésite pas à porter le fer contre son premier client, Amazon, en offrant des solutions de commerce en ligne, de mobilité et d'infrastructure Cloud, et ce dernier lui rend les coups en attirant les annonceurs directement sur sa plateforme. Alors que le combat semble faire rage sur leurs cœurs de métiers historiques respectifs, la bataille se déplace également sur la maîtrise de l'écosystème des véhicules de demain.

A court terme, les régulateurs se préoccupent de ce que ces hégémonies empêchent le développement de la concurrence, nuisant ainsi au consommateur, allant jusqu'à fragiliser la souveraineté d'institutions. Ainsi, la perception du danger qu'elles représentent pourrait influencer sur l'orientation de nouvelles lois. Le sujet est délicat pour les régulateurs américains qui n'ont encore jamais entravé la croissance des agrégateurs, préférant y voir l'affirmation de la domination technologique américaine en proie à l'émergence de rivaux asiatiques.

Si ce risque politique n'a jusqu'à présent peu soulevé l'attention, malgré les initiatives du Département de la Justice Américaine (DOJ) et de l'autorité de la concurrence (FTC), la récente victoire des démocrates au Sénat constitue une alerte supplémentaire illustrée la semaine dernière par les propositions de loi très agressive de la sénatrice Amy Klobuchar. Sans présager de l'issue

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

de procédures longues et complexes, il est clair que les GAFAs ne pourront plus procéder à des acquisitions risquant d'étouffer la concurrence et laissent ainsi le champ libre à l'émergence d'une concurrence nouvelle. C'est dans cet important gisement de sociétés innovantes et confortablement financées que réside sans doute les meilleures opportunités.



Le regard de l'analyse financière et extra-financière

En janvier dernier, une société de bourse a sorti une étude sur les principaux enjeux ESG du secteur du pétrole et du gaz. Des facteurs de croissance à long terme existent pour ce secteur à condition de mettre en avant une politique environnementale et sociale poussée.

Selon ce document, en 2019, la combustion de pétrole et de gaz était responsable de 56% des émissions de CO2 provenant des énergies fossiles et de l'industrie (34% pour le pétrole, 21% pour le gaz et 1% pour le torchage du gaz). Les compagnies pétrolières sont donc des contributrices majeures au changement climatique et la transition énergétique représente une menace existentielle pour leur modèle économique à long terme. Les critères ESG étant désormais de plus en plus pris en compte, les investisseurs sont de plus en plus réticents à investir dans ce secteur. D'autant que cette industrie est également exposée à un risque social important: celui d'un déficit de compétences avec le départ à la retraite de toute une génération de salariés, et la faible attractivité du secteur.

Dans leur course à la survie à long terme, les compagnies pétrolières doivent donc gérer des risques ESG qui impliquent désormais une matérialisation financière alarmante de ces risques. Mais la transition énergétique leur offre aussi des opportunités importantes, à condition d'agir rapidement. Conscientes de cette menace pour leur survie à long terme, les compagnies pétrolières ont annoncé au premier semestre 2020 leur «objectif» d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050, suivi par des objectifs intermédiaires à moyen terme (2020, 2030, 2040) au deuxième semestre 2020. Toutefois Covéa Finance relève deux éléments majeurs dont il manque cependant des informations: le périmètre des activités prises en compte dans les objectifs de réduction et les leviers de décarbonisation qui seront activés. En ce qui concerne ces derniers, si le statut du gaz comme énergie de transition fait débat, les majors ont promis de faire un virage serré vers les énergies renouvelables. Cette manœuvre est d'autant plus nécessaire que la taxonomie européenne des activités environnementales est susceptible de mettre en évidence une faible «part de revenus verts» pour le secteur. Ces éléments font l'objet d'un suivi approfondi par Covéa Finance dans sa veille du secteur et de l'engagement actionnarial.

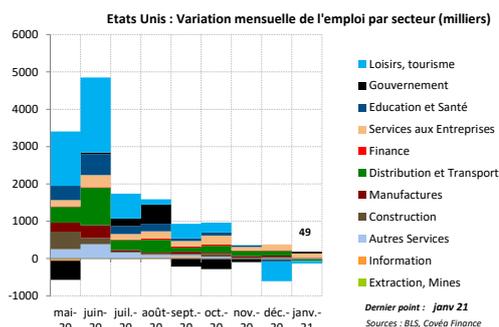
Suivi Macroéconomique

États-Unis

« La faiblesse de l'emploi en janvier concerne un grand nombre de secteurs »

Les difficultés du marché du travail américain se poursuivent en ce début d'année. Après une contraction de 227 000 postes en décembre, les créations d'emplois se sont limitées à 49 000 postes en janvier, dont 43 000 dans le secteur public et seulement 6 000 dans le privé. Les secteurs directement affectés par la pandémie restent les plus touchés : les loisirs et le tourisme suppriment 61 000 emplois et le commerce de détail 38 000 emplois. Au-delà de l'impact direct de la pandémie, le fléchissement de janvier apparaît plus généralisé. Le secteur manufacturier et la construction qui faisaient preuve d'un certain dynamisme depuis plusieurs mois détruisent respectivement 10 000 et 3 000 postes sur le mois, une première depuis avril dernier. La tendance positive s'interrompt également pour la santé (-41 000 postes) et le transport et la logistique (-28 000). Après des mois de recul, le rebond de l'emploi public se fait au niveau des Etats et des collectivités (+67 000), tandis que les destructions se poursuivent à l'échelon fédéral (-24 000). Le taux de chômage s'améliore à 6,3% de la population active après 6,7% en décembre, mais cette baisse reflète en partie un nouveau recul du taux de participation à la population active (61,4%), signe d'un découragement ou d'une impossibilité à aller travailler (restrictions de déplacement, garde d'enfants). Du côté des rémunérations, le salaire horaire progresse de 0,2% en glissement mensuel et affiche une croissance annuelle à 5,4%, un rythme soutenu qui reflète les effets de composition de l'emploi. Les postes détruits depuis le début de la pandémie ont en effet surtout concernés les emplois à faible rémunération, ce qui a fait progresser le salaire horaire moyen.

A rebours des signaux émanant du marché du travail, les indicateurs d'enquête décrivent une activité solide en janvier. L'indicateur ISM services s'établit à 58,7 sur le mois, contre 57,7 en décembre, un plus haut depuis février 2019. Les sous-composantes de l'indice ISM apparaissent bien orientées. Les nouvelles commandes atteignent un plus haut de 6 mois à 61,8 tandis que la sous-composante emploi, en zone de recul en décembre, repasse en territoire d'expansion (à 55,2, un plus haut en presque un an). L'indicateur PMI services de l'institut Markit s'inscrit également en forte hausse en janvier, à 57,5 (contre 54,8 le mois précédent).



Dans le secteur manufacturier, les indicateurs d'enquête décrivent un niveau d'activité élevé mais des tendances divergentes. L'indice ISM sur l'industrie manufacturière passe ainsi de 60,5 en décembre à 58,7 en janvier, indiquant donc une progression de l'activité moins élevée qu'au mois précédent. Au niveau des sous-composantes de l'indice, le ralentissement se reflète surtout au niveau des commandes et de la production. En parallèle, l'enquête de Markit indique plutôt une accélération de l'activité manufacturière avec un indice qui passe de 57,1 en décembre à 59,2 en janvier.

Du côté du commerce extérieur, le déficit commercial des biens et services se réduit légèrement au mois de décembre, sous l'effet d'une progression des exportations plus importante que celle des importations.

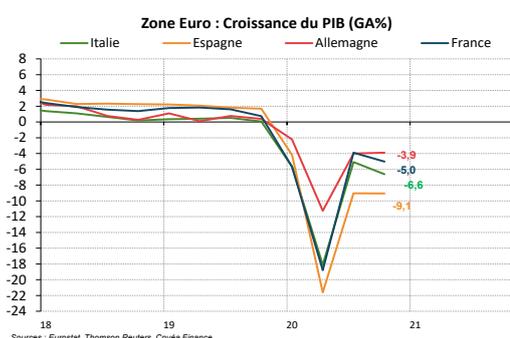
Malgré cette légère amélioration, le déficit demeure, à 66,6 Mds\$, sur son niveau le plus dégradé depuis la crise financière de 2008. Les flux commerciaux, bien qu'en phase de redémarrage, demeurent largement en-deçà de leur niveau d'avant crise avec, au total sur l'année 2020, un recul plus marqué des exportations relativement aux importations. Sans surprise eu égard au caractère exceptionnel de la crise actuelle, la dégradation de l'excédent des services est par ailleurs plus importante que celle du déficit des biens, où l'on observe une aggravation du déficit de biens intensifs en capital et de biens de consommation. Enfin, par pays, le déficit commercial avec la Chine se réduit de 34,4 Mds\$ sur l'année en lien notamment avec une augmentation des exportations américaines de produits agricoles, conformément à l'accord passé par l'Administration Trump. Néanmoins, la Chine n'a pas atteint les objectifs d'importations de produits américains négociés lors de l'accord dit de « Phase Un ». Selon une estimation du centre de réflexion américain *Peterson Institute for International Economics*, la Chine aurait acheté 94 Mds\$ de biens américains en 2020 au titre de l'accord, un niveau bien inférieur à l'objectif fixé à 159 Mds\$.

Suivi Macroéconomique

Europe

« Des performances hétérogènes au quatrième trimestre »

Après un rebond de 12,4% au troisième trimestre 2020, la croissance de la Zone euro enregistre une nouvelle contraction au quatrième trimestre, avec un recul de 0,7% par rapport au trimestre précédent. En moyenne sur l'année, la Zone euro enregistre ainsi un recul annuel de 6,8%. Ce nouveau repli traduit les mesures de restrictions mises en place à travers l'Europe durant la fin de l'année. Le recul est toutefois largement moins prononcé qu'au deuxième trimestre (où le PIB avait reculé de 11,7%), ce qui peut traduire une meilleure adaptation des agents économiques, notamment dans l'industrie et la construction, au nouvel environnement sanitaire. Les performances par pays sont hétérogènes et illustrent les différences en termes de restriction et d'expositions sectorielles. Ainsi, le recul du PIB est plus prononcé en Italie (-2,0%) et en France (-1,3%) où les confinements ont été mis en place du 6 novembre au 3 décembre et du 30 octobre au 15 décembre respectivement. En revanche, le PIB progresse légèrement en Allemagne (+0,1%), ce qui traduit à la fois une exposition sectorielle plus favorable et un confinement plus tardif (à partir du 15 décembre). Enfin, l'Espagne enregistre une progression de 0,4%, en lien avec des mesures de restrictions beaucoup moins strictes.



Les données du mois de décembre traduisent les divergences des pays en termes de calendrier des mesures sanitaires. Ainsi, les ventes au détail enregistrent une hausse particulièrement marquée en France (+22,3 %) en lien avec la réouverture des commerces après le confinement de novembre, tandis que qu'elles s'inscrivent en recul de -9,6% en Allemagne. A l'échelle de la Zone euro, les ventes au détail progressent de +2,0 % par rapport au mois de novembre, après un fort déclin en novembre (-5,7 %). Du côté de l'industrie, les commandes à l'industrie allemande s'inscrivent en recul au mois de décembre, mettant ainsi fin à sept mois consécutifs de progression. La baisse du mois de décembre est avant tout le fait des commandes à l'industrie provenant des autres pays de la zone euro, qui chutent de -7,5 %, tandis que les commandes intérieures enregistrent un repli plus modéré de -0,9 %.

Du côté de l'emploi, le taux de chômage en zone euro reste stable en décembre par rapport au mois précédent, à 8,3%. Comme depuis le début de l'année, la dégradation du marché du travail, bien que patente, continue d'être modérée par les dispositifs d'activité partielle mis en place à travers la zone euro. Par pays, le taux de chômage atteint 4,6% en Allemagne (+0,1pp), 16,2% en Espagne (+0,1pp), 8,9% en France (+0,1pp) et 9,0% en Italie (+0,2%).

Les indicateurs avancés pour le premier trimestre 2021 laissent craindre un nouveau recul du PIB au T1 2021. L'indice composite de climat des affaires des directeurs d'achat (PMI) se replie à 47,8 en Zone euro (49,1 en décembre) et indique donc toujours une contraction de l'activité. Cette contraction reste toujours plus marquée dans les services, où l'indice est à 45,4 (46,4 en décembre), que dans l'industrie manufacturière qui serait encore en expansion avec un indice à 54,8 (55,2 en décembre) grâce au dynamisme de la demande étrangère. Selon l'enquête, cette accélération de la dégradation de l'activité résulterait surtout du renforcement des mesures sanitaires.

En ce qui concerne les prix, conformément aux estimations nationales, l'inflation rebondit très nettement au mois de janvier en Zone euro. La croissance annuelle des prix atteint ainsi 0,9% en janvier contre -0,3% le mois précédent. L'inflation sous-jacente progresse également, de 0,2% en décembre à 1,4% en janvier. La hausse de l'inflation s'explique par plusieurs phénomènes : (1) un moindre recul des prix de l'énergie, (2) des effets transitoires liés aux politiques économiques (notamment la fin de la réduction de la TVA en Allemagne) et (3) la mise à jour annuelle des pondérations utilisées pour calculer l'inflation. Le fort rebond enregistré sur le mois ne remet pas en cause les perspectives, toujours très modérées, sur l'inflation. La hausse attendue des défaillances d'entreprises et du nombre de chômeurs, la faiblesse de la demande et des tensions sur les salaires ainsi que l'appréciation du taux de change seront autant de facteurs qui accroîtront des pressions désinflationnistes déjà importantes.

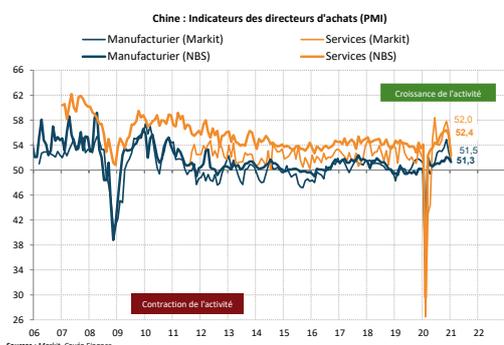
Sur le plan politique, le Président italien S. Mattarella a chargé M. Draghi de former un gouvernement d'unité nationale pour sortir de la crise politique. Cette décision fait suite à l'échec des négociations avec les partis politiques pour la formation d'un nouveau gouvernement suite à la démission de G. Conte le 27 janvier. Aussi, le Président Mattarella a considéré que l'organisation d'une élection générale n'était pas souhaitable alors que l'Italie est en pleine crise sanitaire et économique. Ce nouveau gouvernement « technique » devrait donc se focaliser sur la lutte contre l'épidémie et la mise en place du plan de relance et des négociations associées avec la Commission européenne. La formation d'un tel gouvernement, qui devra remporter l'adhésion du Sénat et de la Chambre des députés (majorité absolue), pourrait toutefois être complexifiée par l'opposition exprimée par des représentants de l'extrême droite et du mouvement 5 étoiles à l'encontre de cette alternative. En cas d'échec, des élections devront tout de même être organisées dans les prochains mois.

Au Royaume-Uni, le comité de politique monétaire de la banque d'Angleterre (BoE) a maintenu le statu-quo lors de sa dernière réunion, avec un programme d'achat d'actifs et un taux directeur inchangé à 0,1%. La BoE a toutefois mis à jour ses prévisions de croissance pour l'économie britannique et anticipe désormais un recul marqué de l'activité au premier trimestre de l'année 2021 (-4,2 %) du fait des mesures de confinement, une forte révision à la baisse par rapport à ses prévisions du mois de novembre, qui tablaient sur une croissance de +2 % au premier trimestre. La BoE a également annoncé qu'il était nécessaire que les banques commerciales britanniques se préparent à l'imposition de taux d'intérêt négatifs, qui pourraient être imposés après 6 mois si la reprise économique est moins rapide que prévu. La BoE a toutefois insisté sur le fait que la mise en place de taux d'intérêt négatifs n'était à ce stade qu'une possibilité, dont l'éventuelle concrétisation dépendrait de la trajectoire de l'économie et de l'inflation.

Suivi Macroéconomique

Asie

« Le rebond de l'épidémie pèse sur la reprise économique en Chine et au Japon »



En Chine, le dynamisme de l'industrie manufacturière s'amointrit en janvier. L'indice PMI Caixin/Markit pour l'industrie manufacturière, reflétant surtout le sentiment des PME du secteur privé, a enregistré un repli prononcé en janvier pour s'établir à 51,5 points, le niveau le plus faible depuis 7 mois, après 53 points en décembre. Les entreprises du secteur manufacturier ont notamment pâti de la résurgence du nombre de cas de Covid-19 dans le nord du pays, qui a contraint les autorités à mettre en œuvre des confinements stricts dans plusieurs villes, limitant la demande et pénalisant certains sites de production et chaînes d'approvisionnement. De plus, les entreprises manufacturières chinoises pâtissent aussi de la dégradation de la situation sanitaire dans le reste du monde en début d'année, avec des commandes à l'exportation en net repli en janvier. L'indice PMI officiel du NBS, retraçant plutôt la confiance des grandes entreprises publiques, fait part de la même faiblesse, s'établissant à 51,3 points en janvier, une baisse de -0,6 point par

rapport au mois précédent. **L'activité dans le secteur des services suit une trajectoire similaire :** l'indice PMI Caixin/Markit pour les services enregistre lui aussi un fort recul, passant de 56,3 points en décembre à 52,0 points en janvier. Les entreprises du secteur des services demeurent toutefois optimistes sur la trajectoire de l'activité pour les 12 prochains mois, en anticipation d'une atténuation de l'impact de la pandémie sur l'économie. L'indice PMI officiel publié lundi fait également part d'un ralentissement dans le secteur des services en janvier, avec 52,4 points en janvier après 55,7 points en décembre. Les restrictions sanitaires actuellement en place en Chine viendront par ailleurs limiter les déplacements habituellement massifs lors des fêtes du Nouvel an lunaire, qui débutent le 11 février en Chine. Ces restrictions pourraient se traduire par un ralentissement de l'activité moins important qu'à l'accoutumée à cette période de l'année, dans la mesure où une part substantielle des employés feront le choix de rester travailler plutôt que de rejoindre leur famille, étant donné les contraintes sanitaires.

La banque centrale chinoise modère légèrement l'ampleur de son soutien monétaire. La *People's Bank of China* (PBoC) a retiré mercredi l'équivalent de 12 Md\$ de liquidités nettes du système bancaire chinois à travers ses opérations d'*open market*. Ce léger resserrement contraste avec les injections importantes de liquidités effectuées par la banque centrale avant le Nouvel an lunaire lors des années précédentes, du fait du besoin accru de liquidités des banques à cette période de l'année, reflétant la forte demande d'espèces liée aux festivités. Les opérations de mercredi demeurent toutefois de faible ampleur et n'ont pas suscité de mouvements de marché important. Elles traduisent surtout la volonté de la PBoC de signaler un resserrement prochain de la politique monétaire, qui se ferait graduellement moins accommodante, en lien avec les inquiétudes accrues des autorités au sujet du prix élevé des actifs, notamment immobiliers. Ma Jun, un conseiller auprès de la PBoC, a notamment insisté lors d'un entretien à la fin du mois de janvier sur l'importance d'ajuster la politique monétaire au cours de l'année 2021 pour éviter un accroissement des risques financiers. Cette volonté de durcissement de la politique monétaire a causé des tensions sur le marché du *repo* chinois la semaine précédente, après que la banque centrale a retiré l'équivalent de 88 Md\$ de liquidités – la contraignant à faire en partie marche arrière. Ces tensions illustrent la difficulté pour la banque centrale chinoise d'agir pour limiter la hausse du prix des actifs, en particulier dans un contexte où l'activité montre des signes de faiblesse du fait du rebond de l'épidémie et où l'inflation est faible.

Au Japon, l'état d'urgence est prolongé d'un mois supplémentaire. Les mesures d'état d'urgence demeureront ainsi en place jusqu'au 7 mars dans 10 préfectures, représentant un peu plus de la moitié de la population du pays. Seule la préfecture de Tochigi au nord de Tokyo lèvera l'état d'urgence dès le 7 février, en raison d'une amélioration plus rapide de la situation sanitaire. L'état d'urgence actuellement en place implique notamment l'imposition d'un couvre-feu à 20h. En lien avec la dégradation de la situation sanitaire, le gouvernement japonais a avancé la campagne de vaccination, qui débuterait dès mi-février, plutôt qu'à la fin du mois comme prévu initialement. Le président des Jeux olympiques de Tokyo, prévus en juillet, a par ailleurs estimé mardi qu'il n'était pas envisageable d'annuler l'événement, quelle que soit la situation sanitaire. De plus, le Parlement japonais a voté une loi durcissant le cadre légal associé à l'état d'urgence et permettant au gouvernement d'imposer des amendes aux individus et aux entreprises violant l'état d'urgence sanitaire, mis en place en janvier pour limiter la propagation du Covid-19. Les mesures d'urgence associées à l'état d'urgence n'avaient jusqu'à présent pas de caractère légalement contraignant au Japon et dépendaient de la discipline de la population et des entreprises. La nouvelle loi prévoit notamment des amendes pour les restaurants refusant de limiter leurs horaires d'ouverture.

Les indicateurs économiques avancés pâtissent fortement de la dégradation de la situation sanitaire et signalent un fléchissement marqué de la reprise économique. L'indice PMI pour le secteur manufacturier passe en territoire négatif en janvier, s'établissant à 49,8 points, après 50 points en décembre. Les entreprises interrogées attribuent la légère baisse de la production du mois de janvier à la hausse du nombre de cas de Covid-19 et à la mise en place de nouvelles restrictions en lien avec l'état d'urgence. La dégradation est plus marquée dans les services, avec un PMI à 46,1 points en janvier, après 47,7 points en décembre, soit le niveau le plus bas depuis août. Ce résultat traduit l'impact de la résurgence de l'épidémie sur le secteur, notamment dans la restauration. **La consommation des ménages japonais enregistre quant à elle un recul en décembre** avec -0,6% en glissement annuel. Cette baisse constitue le premier recul en 3 mois et confirme l'impact du rebond de l'épidémie sur le dynamisme de la reprise. Elle suggère également que l'augmentation du nombre de cas a pesé sur l'économie dès la fin de l'année 2020, avant l'imposition de l'état d'urgence. Enfin, l'indice gouvernemental retraçant la situation économique des entreprises est lui aussi en repli, s'établissant à 87,8 points au mois de décembre, après 89 points en novembre, soit le deuxième mois consécutif de baisse.

Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		sept.-20	oct.-20	nov.-20	déc.-20	janv.-21	févr.-21	
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-6,3	-5,0	-5,4	-3,6			
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	-1,9	-1,9	-2,7	-3,3			
	Créations / Destructures nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	716	680	264	-227	49		
	Exportations (volume, CVS, GA%)	-5,4	-3,2	-2,7	-0,6			
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	4,8	4,5	4,5	5,4	5,4		
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,4	1,2	1,2	1,4			
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (Valeur, NCVS, M ds €)	4722,7	4731,8	4741,7	4707,8		
		Taux de chômage (%de la population active)	8,6	8,4	8,3	8,3		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,9	
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	101,5	98,8	96,8	98,5	95,6	
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	4,9	8,2	8,1	-1,1		
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	-1,1	2,6	6,8	6,4		
	France	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-6,6	-7,0	-3,3			
		Banque de France - Climat des affaires (indice)	101,0	97,4	96,3	97,4		
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	-13,5	-15,6	-16,3	-16,6	-13,5	
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	-0,5	3,2	-16,0	3,7		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-5,8	-3,9	-4,6			
	Italie	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-9,9	-9,8	-6,6	-6,6		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-4,8	-2,3	-4,3			
		PMI Manufacturier (Indice)	53,2	53,8	51,5	52,8	55,1	
	Espagne	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-4,3	-7,1	3,1			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-3,2	-1,6	-3,8	-1,1		
		PMI Manufacturier (Indice)	50,8	52,5	49,8	51,0	49,3	
	Royaume-Uni	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-3,9	-4,5	-1,8			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-6,2	-5,8	-4,7			
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	4,6	5,9	2,1	2,9		
Asie	Japon	Inflation (prix à la consommation, GA%)	0,5	0,7	0,3	0,6		
		Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	-8,9	3,6	-1,5	0,6		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-7,8	-1,9	-1,7	-1,9		
	Chine	Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	-1,0	-0,7	-1,8			
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	6,9	6,9	7,0	7,3		
		Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)	-1,0	0,8	1,9	3,2		
Autres émergents	Brésil	Importations (valeur, NCVS, GA%)	12,8	4,4	3,9	6,5		
		Production industrielle (volume, CVS, GA%)	1,8	1,0	3,9	5,6		
	Russie	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	3,1	3,9	4,3	4,5		
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	-4,0	-5,7	-1,5	-0,2		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	3,7	4,0	4,4	4,9	5,2	

05/11/2020 : 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	05/11/20	05/02/21	Variation depuis le 31/12/20 (% ou pbs)*	Variation depuis le 05/11/20 (% 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	2,00	2,00	0,00	0,00
		Russie	4,25	4,25	4,25	0,00	0,00
		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	0,76	1,16	0,25	0,40
		France OAT	-0,34	-0,36	-0,23	0,11	0,14
		Allemagne	-0,57	-0,64	-0,45	0,12	0,19
		Italie	0,54	0,67	0,53	-0,01	-0,13
		Royaume-Uni	0,20	0,23	0,48	0,29	0,25
		Japon	0,02	0,02	0,06	0,04	0,04
Corée du Sud		1,73	1,53	1,78	0,05	0,26	
Brésil		3,22	3,34	3,41	0,19	0,07	
Russie	6,01	6,03	6,27	0,26	0,24		
Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	244,2	242,2	243,9	-0,12	0,68	
Marchés des changes	Contre euro (1 € =...devises)	Dollar	1,22	1,18	1,20	-1,4	1,9
		Sterling	0,89	0,90	0,88	-1,9	-2,5
		Yen	126,2	122,4	126,9	0,6	3,7
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1092	1128	1124	2,9	-0,4
		Real brésilien	5,2	5,5	5,4	3,4	-3,0
		Rouble	74,0	77,0	74,7	0,8	-3,1
		Roupie indienne	73,1	74,4	72,9	-0,2	-2,0
		Yuan	6,5	6,7	6,5	-0,9	-2,8
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	3756	3510	3887	3,5	10,7
		Japon - Nikkei 300	382	342	396	3,7	15,8
		France - CAC 40	5551	4984	5659	1,9	13,5
		Allemagne - DAX	5954	5440	6067	1,9	11,5
		Zone euro - MSCI EMU	128	116	132	3,2	14,2
		Royaume-Uni - FTSE 100	6461	5906	6489	0,4	9,9
		Corée du Sud - KOSPI	2821	2414	3121	10,6	29,3
		Brésil - Bovespa	119409	100751	120240	0,7	19,3
		Russie - MICEX	3275	2861	3393	3,6	18,6
		Inde - SENSEX	47751	41340	50732	6,2	22,7
		Chine - Shangāi	3473	3277	3496	0,7	6,7
		Hong Kong - Hang Seng	27231	24886	29289	7,6	17,7
	MSCI - BRIC	1296	1221	1425	9,9	16,7	
	Euro	S&P (€)				4,9	8,7
		Nikkei 300 (€)				3,1	11,6
FTSE 100 (€)					2,4	12,7	
Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	484	409	549	13,3	34,0
		Indice CRB**	444	415	461	4,0	11,2
	Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	52	41	59	14,6	45,0
	Métaux précieux	Prix de l'once d'Or	1895	1947	1811	-4,4	-7,0
		Prix de la tonne de cuivre	7766	6853	7913	1,9	15,5

*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.

05/11/2020 : 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.