

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

14 décembre 2020

Rédacteurs

Gestion

Recherche Economique

## Le courant alternatif de Nikola Tesla (1856-1943)\*

### Sommaire

**Suivi des marchés** p2  
 Marchés obligataires  
 Marchés actions

**Suivi macroéconomique** p3  
 Etats-Unis  
 Europe  
 Asie

Et le titre Tesla valut 650\$, bien après Thanksgiving!, soit 616Mds\$ de capitalisation boursière (510Mds€)! Rappelons nous que cette dernière était en dessous de 60Mds\$ il y a un an. Cette capitalisation boursière semble en effet hors norme dans sa progression sur une durée si courte. Elle représente à elle seule bien plus que l'agrégation en bourse de l'ensemble des valeurs automobiles européennes à 291Mds€ (Peugeot + Renault + Daimler + Volkswagen + BMW + Ferrari + Fiat Chrysler + Porsche) alors que l'entreprise américaine ne vend que 370 000 voitures (en 2019) contre 28.6millions pour les constructeurs européens. Et la comparaison avec les autres valeurs américaines et japonaises est aussi sidérante. Leur poids cumulé (General Motors + Ford +Toyota + Honda + Suzuki + Subaru + Nissan) est de 373Mds€ alors que leur chiffre d'affaires en volume est de 32.7 millions d'unités vendues. On peut parler de rupture à l'œuvre ou tout du moins son anticipation par le marché : Tesla pèse, seul, 70% de ses concurrents historiques en termes de valorisation boursière mais 0.7% en termes de voitures vendues!

Mais au-delà de l'engouement pour les valeurs dites technologiques se pose la question de l'inclusion des valeurs dans les indices à l'heure de la suprématie de la gestion indicielle. C'est bien parce que Tesla était déjà importante en valeur boursière (et non comptable) que son introduction dans l'indice S&P500 le 21 décembre démultiplie dangereusement les ordres «obligés» et aveugles sur le titre non sans rappeler ce que nous vivons avec le marché obligataire chinois et les indices mondiaux de taux.

On se souviendra pourtant que les experts avaient décidé en septembre dernier de ne pas faire rentrer Tesla dans l'indice malgré ses 4 derniers résultats trimestriels positifs. L'argument était la contribution trop grande des bénéfiques tirés de la revente de droits à CO2 sur ces résultats trimestriels... les choses n'ont pourtant pas changé. Bien au contraire. Aux Etats-Unis, Tesla revend à l'industrie automobile traditionnelle ses crédits CO2 en excédent depuis 2012. En Europe, elle a négocié la formation d'un groupe ad hoc avec Fiat Chrysler, rejoint par Honda, afin d'afficher ensemble une moyenne d'émissions avantageuse. Tout ceci se fait contre rémunération de ces droits à polluer: le poste comptable «autres revenus» représentait en 2019, 1.5Mds\$ pour un résultat négatif de 629M\$. Sur les 9 premiers mois de l'année, il s'élève à 1.2Mds\$ pour un résultat positif de 504M\$. Or, la valeur de ces crédits carbone devraient s'estomper dans le temps aux yeux des constructeurs alors qu'ils vont développer eux aussi leur gamme électrique. Un défi pour Tesla qui se paie 250 fois le bénéfice 2020.

\*Ingénieur qui mit au point le premier moteur à induction à courant alternatif, contemporain de Thomas Edison, ardent défenseur du courant continu

### Focus de la semaine

Parcours boursier de Tesla, depuis le 01/01/2019



« Tesla pèse, seul, 70% de ses concurrents historiques en termes de valorisation boursière mais 0.7% en termes de voitures vendues »

Sources : Bloomberg, Covéo Finance.  
 Données quotidiennes, au 14/12/2020.

# Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

## Obligataires

Lors de la conférence de presse de la dernière réunion de l'année de la Banque Centrale Européenne le jeudi 10 décembre, Christine Lagarde a annoncé un renforcement des mesures pour lutter contre l'impact économique de la pandémie. Ces mesures comprennent notamment un allongement du programme d'achat et une augmentation de l'enveloppe de ce programme.

Ces mesures étaient en grande partie attendues par le marché, d'ailleurs les taux d'intérêt ont peu réagi, le taux dix ans allemand a terminé quasiment au même taux que la veille à -0,603% et le taux dix ans italien en légère baisse à 0,562%.

L'augmentation de l'enveloppe du programme de 500 Mds EUR, soit un total de 1850 Mds EUR, assure maintenant que la Banque Centrale achètera plus que le montant des nouvelles émissions pour tous les pays de la zone Euro, et pour l'Union Européenne, en 2021. Les facteurs techniques devraient continuer à soutenir le marché de la dette souveraine.

La Présidente de la Banque Centrale a bien précisé que pour atteindre son objectif de maintien des conditions financières elle se donne toute latitude. Ainsi, elle pourra, si nécessaire, augmenter le programme d'achat ou à l'inverse ne pas l'utiliser en totalité.

Par ailleurs, Christine Lagarde a insisté sur le fait que son objectif principal (cité avant l'inflation) est un maintien des conditions de financement favorables. La BCE devrait donc surveiller de près les courbes de taux et agir pour éviter tout écartement ou toute pentification trop forte que ce soit pour les états, les entreprises ou les banques ; elle a d'ailleurs annoncé un rallongement d'un an supplémentaire des opérations de refinancement à long terme (TLTRO).

La Banque Centrale Européenne souhaite avoir une posture beaucoup plus active que ce qu'elle a pu avoir précédemment et pouvoir intervenir sur l'ensemble de la courbe des taux comme ses homologues, notamment américains.

## Actions Europe

Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (Indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne) reculent de 1,4% marquant une pause après 5 semaines de hausses consécutives portés par les annonces de vaccins. Les secteurs de l'Immobilier et les Matériaux affichent les meilleures performances, avec des variations hebdomadaires de respectivement +1,1% et +0,5% alors que la Finance ferme la marche avec une baisse de 4,6%.

En début d'année la déclaration du ministre des Finances allemand sur la volonté de créer un mécanisme de garantie des dépôts communs pouvait surprendre certains de la part d'un membre d'un gouvernement d'un pays traditionnellement orthodoxe sur le plan des finances publiques. Mais, la crise pandémique et dans une moindre mesure le Brexit ont accéléré la nécessité de renforcer les bases de fonctionnement du système financier de la Zone Euro. Les discussions sur l'Union Bancaire reprennent avec l'ambition de créer un plan de garantie des dépôts européens. L'idée fondamentale est de rompre la circularité entre endettement des Etats et bilans bancaires largement dotés de papiers souverains comme évoqué lors des précédentes publications. Le 30 novembre dernier, les ministres des finances de l'EuroGroup se sont mis d'accord pour réformer le fonds de sauvetage permanent imaginé durant la crise financière : le Mécanisme Européen de Stabilité ; son rôle sera en effet renforcé pour intervenir en cas de défaillance d'un établissement bancaire.

Le MES constituera un nouveau filet de sécurité pour le Fonds de Résolution Unique constitué par les contributions des banques pour représenter 1% des dépôts couverts avec un démarrage dès 2022 au lieu de 2024.

Ainsi, en cas de banque défaillante, les actionnaires et créanciers porteurs de dettes hybrides ou non-sécurisées seront les premiers à être mis à contribution, puis le MES fournira une ligne de crédit pour renforcer le dispositif de sauvetage et surtout prévenir l'intervention des deniers publics pouvant provoquer une nouvelle crise de dette souveraine.

Ces modifications constituent une étape cruciale vers l'Union Bancaire nécessaire pour garantir une intégration complète du bloc monétaire unique.

Reste une autre étape avant la mise en place d'une Union Bancaire, il faut faciliter un marché secondaire des créances douteuses afin que les banques puissent assurer le financement des entreprises en toute condition.

## Le regard de l'analyse financière et extra-financière

**La difficile équation de la sidérurgie allemande :** Alors que l'Union européenne s'est engagée par le biais du Pacte vert à adopter la neutralité carbone d'ici 2050, l'Allemagne a décidé de se fixer le même objectif sur base individuelle.

Cependant cet objectif semble compliqué à remplir en raison de l'importance de l'industrie sidérurgique dans le tissu économique allemand. L'Allemagne est le premier producteur d'acier en Europe avec 39,7 millions de tonnes en 2019. Cette production est très émettrice de CO<sub>2</sub>: d'après les données fournies par Worldsteel Association, les hauts-fourneaux les plus performants libèrent 1,6 tonne de CO<sub>2</sub> par tonne d'acier produite, les moins performants 2,8 tonnes, ce qui est difficilement compatible avec l'objectif de neutralité carbone du pays. Le verdissement de ce matériau permettrait de réduire de 6 % les émissions de CO<sub>2</sub> allemandes.

Technologiquement, il est possible de fortement diminuer l'empreinte carbone de l'acier grâce au recours à l'hydrogène à la place du charbon, mais il faut pour cela utiliser des fours à arc électriques dont un seul exemplaire est en UE. Des incertitudes demeurent sur cette transition du secteur notamment sur la qualité du minerai de fer pré réduit par hydrogène, ne facilitant pas la décision d'investissement.

Le passage à une production climatiquement neutre coûtera d'après les estimations de la fédération allemande de l'acier environ 30 milliards d'euros au secteur. Le remplacement prématuré des hauts-fourneaux, dont la durée de vie moyenne est de

# Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

quinze à vingt ans risquerait d'alourdir la facture : ils représentent en moyenne chacun de 80 à 100 millions d'euros d'investissements. Pour limiter la casse tout en se donnant le temps de la transition aux fours à arc d'ici à 2030, les sidérurgistes tentent de verdir le fonctionnement de leurs hauts-fourneaux. ThyssenKrupp a par exemple lancé il y a un an des essais en partenariat avec Air Liquide pour injecter progressivement de l'hydrogène à la place du charbon. Cependant, les hauts-fourneaux ne pourront pas accepter une substitution du charbon supérieure à 20 %. Ce niveau devrait permettre aux sidérurgistes de tenir leurs objectifs de réductions de 30 % de leurs émissions de CO2 en 2030, avant de viser la neutralité vingt ans plus tard.

Autre sujet de taille et indépendant de la volonté du secteur : l'approvisionnement en hydrogène vert issu des énergies renouvelables, sur lequel l'UE fonde aussi sa stratégie climatique.

## Actions Internationales

L'indice MSCI Asie Pacifique est resté stable sur la semaine. Cette stabilité cache une divergence de performance entre deux groupes de pays. D'un côté les pays du sud de l'Asie bénéficient de flux entrants et d'un effet de rattrapage. De l'autre, les pays du Nord de l'Asie, notamment la Chine et Hong Kong, pâtissent cette semaine encore de prises de bénéfices.

**Parmi les éléments transverses liés au PEF, on notera :**

- Dans le cadre **des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine** et sur le sujet stratégique de l'indépendance technologique, la société Huawei, interdite de contenu américain depuis Septembre, investit dans de petits acteurs chinois des équipements de semi-conducteurs via son fonds dédié Hubble. Malgré un niveau technologique encore loin des leaders mondiaux américains, européens et japonais, ces acteurs chinois émergents sont spécialisés notamment dans les technologies de gravure et d'inspection de semi-conducteurs.
- Toujours dans la thématique du **repli sur soi des économies**, le groupe Fast Retailing, détenteur de la marque Uniqlo, a annoncé fermer son plus grand magasin en Corée du Sud, à Séoul, après en avoir fermé une vingtaine courant 2020. Cela fait suite aux tensions diplomatiques entre Coréens et Japonais l'année dernière, aboutissant à un boycott des produits japonais par la population coréenne.
- Dans la lutte pour la **propriété intellectuelle**, nous assistons à une bataille entre Samsung et Ericsson. Ericsson a porté plainte contre Samsung aux Etats-Unis pour non-respect d'engagements contractuels sur le paiement de redevances et violation de brevets. Le dernier litige sur les redevances de brevets entre les deux groupes remonte à 2012. Il avait alors fallu deux ans pour résoudre ce conflit, Samsung acceptant de verser au groupe suédois \$650M pour mettre fin à la procédure.

Par ailleurs, au Japon, sur le sujet de la **transition énergétique**, le nouveau gouvernement a fait une série d'annonces la semaine dernière, parmi lesquelles :

- La constitution d'un fonds d'environ 20 milliards de dollars qui soutiendra les technologies de décarbonisation. Ces fonds permettront notamment le développement de nouvelles batteries pour les véhicules électriques. Le gouvernement pourrait aussi les soutenir les entreprises dans leur approvisionnement en lithium, matériau critique dans les batteries.
- Le Japon prévoit de se fixer comme objectif que toutes les ventes de véhicules neufs soient des VE ou des hybrides d'ici 2030.
- Les installations gouvernementales du Japon passeront à des sources renouvelables pour 30 % de leur approvisionnement en énergie à partir de 2021.
- Les entreprises du secteur privé s'associent pour développer les futures infrastructures hydrogène : on notera la création la semaine dernière de l'Association japonaise de l'hydrogène, ou JH2A, par 88 entreprises, dont Toyota Motor. Le constructeur japonais vient justement de lancer son dernier véhicule à hydrogène Mirai au Japon. Le prix du Mirai est fixé à 60 000 dollars moins une vingtaine de % liés aux subventions du gouvernement japonais. L'autonomie atteint quant à elle 650 kms. Enfin, Toyota, jusqu'alors très axé sur la technologie hybride, va annoncer des prototypes 100% électrique dès début 2021.

Semaine très mitigée aux Etats Unis, le S&P 500 évoluant en baisse d'un peu plus de 1% sur la semaine. Seule l'énergie évolue en territoire positif, soutenue par les annonces de l'OPEP. Malgré l'arrivée imminente des vaccins de Pfizer et de Moderna outre atlantique, la situation sanitaire dégradée oblige la Californie à re confiner. A cela s'ajoute les mauvais chiffres du chômage aux Etats-Unis et de nouvelles attaques à l'encontre des GAFAs qui ont pesé sur les secteurs sensibles à la reprise économique. A l'inverse, les secteurs les plus défensifs résistent mieux comme les services aux collectivités et la consommation de base. On notera en revanche la très bonne performance de Disney dont l'adaptation aux nouveaux modes de consommations digitales a une nouvelle fois été démontrée.

**Dans les éléments transverses :**

- **Difficultés du secteur aérien** : Boeing a annoncé une nouvelle diminution de son carnet de commande pour le 737 Max ce mois-ci (annulation des commandes de Virgin Australia et d'Air Lease).
- **Dans le secteur des télécoms** : La FTC a ordonné aux opérateurs de retirer les équipements Huawei et pourrait mettre fin aux activités de China Telecom dans le pays.
- Un point sur les mouvements en terme d'**allocation de capital**, nombreux cette semaine, avec à la fois des opérations importantes de M&A, des annonces majeures de plan de rachat d'actions et des introductions en bourse :

# Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

- **Acquisitions** : Amphenol a annoncé le rachat de MTS Systems (fournisseur américain de systèmes de tests avancés, de simulateurs de mouvement et de capteurs de précision) pour un montant de \$1,7 Mds. Cisco a annoncé le rachat d'IMobile (société anglaise fournissant des logiciels et des services aux entreprises de communication avec leurs clients via réseaux sociaux, messagerie, et vocal. pour un montant de \$730M.
- **Retour des annonces massives de rachat d'actions** : Adobe a étendu son programme de rachat d'actions jusqu'en 2024 pour \$15 Mds de ses actions (vs. \$8 Mds précédemment, échéance 2021).
- Lowe's a annoncé un nouveau programme de rachat d'actions de \$15 Mds.
- Mastercard a annoncé un programme de rachat d'actions pour \$6 Mds et a également annoncé une augmentation de 10% de son dividende.
- Le conseil d'administration de Raytheon Technologies a autorisé un programme de rachat d'actions de \$5 Mds.
- Soulignons également la frénésie sur les **introductions en bourse** qui ont toutes bondi de plus de 100% le jour de l'introduction : Doordash, AirBNB et C3.AI ... les capitalisations de ces entités atteignent des niveaux surprenant : 55 milliards pour Doordash, près de 100 milliards pour Airbnb...
- Dans la thématique des **Perturbations des chaînes de valeur** : Marvell Technology a déclaré que l'industrie souffrait de perturbations dans sa chaîne d'approvisionnement et de difficultés à satisfaire pleinement l'augmentation de la demande pour certains de ses produits.
- **Emploi et salaires** : Enfin, Walmart a déclaré que la société allait dépenser \$700M en primes pour ses 1,5 millions d'employés aux États-Unis. C'est sa quatrième prime spéciale depuis le début de la crise du covid-19, la société ayant versé au total à ses employés presque \$3 Mds.

## Le regard de l'analyse financière et extra-financière

### **Accord régional d'Escazú : l'Amérique latine et les Caraïbes coopèrent en matière de Droits de l'Homme et de l'environnement**

Initié lors de la Conférence des Nations unies sur le développement durable (Rio+20) en 2012, l'Accord régional d'Escazú sur l'accès à l'information, la participation du public et l'accès à la justice en matière d'environnement en Amérique latine et dans les Caraïbes a été adopté dans la ville du même nom au Costa Rica le 04/04/2018. C'est le seul accord contraignant émanant de Rio+20 et le premier accord régional sur l'environnement adopté par la région Amérique latine et Caraïbes (Antigua-et-Barbuda, Bolivie, Équateur, Guyane, Nicaragua, Panama, Saint-Christophe-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les-Grenadines, Uruguay ; et plus récemment Argentine et Mexique).

L'accord, qui entrera en vigueur début 2021, souligne l'interdépendance entre les Droits de l'Homme et l'environnement. Il traduit la volonté des pays de la région d'agir de façon coordonnée pour une plus grande protection de l'environnement et un renforcement des droits humains, en particulier pour les populations les plus vulnérables (e.g. populations indigènes d'Amazonie) et les défenseurs des droits de l'Homme en matière d'environnement (e.g. activistes environnementaux). Il prévoit l'adoption de mesures législatives, réglementaires, administratives pour garantir la mise en œuvre de l'accord qui restera à la charge des pays membres.

Rappelons que la région Amérique latine et Caraïbes est l'une des plus touchées par les conflits sociaux-environnementaux et présentant un risque accru pour la vie et la sécurité des personnes et des groupes de personnes qui agissent en tant que défenseurs des droits de l'Homme et en matière d'environnement. Plus des deux tiers des 212 assassinats d'activistes environnementaux qui ont eu lieu en 2019 se sont produits en Amérique latine, région qui est historiquement la plus concernée selon l'ONG Global Witness. Notons l'absence de puissances régionales dont le Brésil qui enregistre pourtant le plus grand nombre d'assassinats de protecteurs de l'environnement.

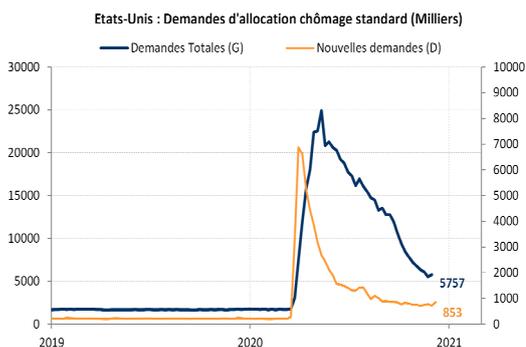
L'entrée en vigueur de l'accord d'Escazú devrait permettre de systématiser les réglementations existantes dans la région et offrir la possibilité de renforcer les capacités des autorités environnementales ainsi que de bénéficier d'une assistance technique et d'une coopération régionale. Cela pourrait *a priori* initier de nouvelles réglementations liées aux droits de l'Homme et à l'environnement et peser indirectement sur les entreprises opérant dans la région, induisant notamment des risques de permis social d'exercer (« *license to operate* »). Autre spécificité intéressante : l'Accord de Paris signé en 2015 par 194 pays semblait constituer une progression vers l'internationalisation des politiques environnementales et climatiques. Cinq ans après, l'entrée en vigueur de l'accord d'Escazú, par nature régional, semble constituer une remise en cause d'une certaine forme du multi-latéralisme environnemental et climatique. Cette thématique a d'ailleurs été abordée à plusieurs reprises dans les Perspectives Économiques et Financières (PEF) de Covéa Finance.

# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

« Les négociations budgétaires s'enlisent une fois de plus à Washington »

**Après un rapport d'emploi de novembre décevant, la dégradation de l'emploi se confirme sur la première semaine de décembre.** Alors que la propagation de l'épidémie se renforce, les nouvelles demandes d'allocations sont passées de 716 000 à 853 000 la semaine du 5 décembre, soit la plus forte progression hebdomadaire enregistrée depuis mars (+137 000). De même, les demandes totales d'indemnités standards sont en augmentation la semaine du 28 novembre, à 5,76



Millions contre 5,53 la semaine précédente, la première hausse depuis août. Le nombre de bénéficiaires du programme PEUC (*Pandemic Emergency Unemployment Compensation*), qui prolonge de 13 semaines les allocations standards une fois celles-ci épuisées, est en léger recul sur la semaine du 21 novembre, à 4,5 millions. On peut légitimement se demander si la baisse constatée est le signal d'une amélioration ou de l'expiration des droits des chômeurs arrivant au terme des 13 semaines du programme. Concernant le PUA (*Pandemic Unemployment Assistance*), programme qui ouvre des droits pour 39 semaines aux travailleurs n'ayant pas accès aux allocations standards (travailleurs indépendants), le nombre de bénéficiaires est également en légère baisse à 8,55 millions. En l'absence de vote pour un nouveau volet de soutien budgétaire, ces deux programmes exceptionnels introduits par le *Cares Act* en mars 2020 doivent expirer au 31 décembre, augurant d'une potentielle chute de revenu majeure au T1 2021 pour les ménages américains.

**Or les développements sur le plan politique n'ont pas été encourageants, les négociations budgétaires s'enlisent une fois de plus.** La Maison Blanche a fait en début de semaine une nouvelle proposition de soutien de 916 Mds\$, incluant des transferts directs d'argent de 600\$ par personne, comparables aux envois de chèques du printemps 2020. La proposition ne comprend pas de prolongation des indemnités chômage exceptionnelles, ce qui a été critiqué par les leaders Démocrates. Toutefois, l'administration Trump inclut des aides pour les Etats et collectivités locales, un volet qui a été une nouvelle fois rejeté par le leader Républicain du Sénat Mitch McConnell. Ce nouveau projet pourrait finalement davantage perturber qu'accélérer les négociations en cours au Congrès autour de la proposition bipartite de 908 Mds\$ présentée la semaine dernière. Celle-ci comprend 288 Mds\$ d'aides pour les PME (*Paycheck Protection Program*), 160 Mds\$ pour les Etats et collectivités, 180 Mds\$ pour des indemnités chômage supplémentaires exceptionnelles (300\$ par semaine jusqu'en mars) ou encore 82 Mds\$ pour les écoles et 45 Mds\$ pour le transport (dont 17 Mds\$ pour les compagnies aériennes). Deux points de contentieux subsistent : d'une part les aides supplémentaires pour les Etats et collectivités voulues par les Démocrates mais rejetées par les Républicains; et d'autre part la création d'une protection en matière de responsabilité juridique pour les entreprises afin de se prémunir contre les poursuites liées au covid-19, exigée par les Républicains mais refusée par les Démocrates. Par ailleurs, les membres du Congrès devaient voter une loi de financement de l'Etat fédéral avant 12 décembre pour éviter une fermeture partielle des agences gouvernementales non essentielles. Une prolongation d'une semaine a finalement été votée vendredi soir, reportant l'échéance au 18 décembre, afin de trouver un terrain d'entente tant sur le financement fédéral que sur le plan de soutien.

Pendant que les membres du Congrès affichent leurs divergences, Joe Biden continue les annonces de nomination pour sa future administration. Katherine Tai a été proposée au poste de Représentante pour le commerce des Etats-Unis (USTR), une nomination qui doit être avalisée par le Sénat. Cette spécialiste des différends commerciaux avec la Chine a travaillé au bureau du Représentant au commerce de 2007 à 2014 où elle défendait la position américaine devant l'OMC. Parlant couramment mandarin, elle est reconnue pour son expertise sur la protection de la propriété intellectuelle et sur le droit du travail. Elle succèdera à Robert Lightizer et devrait privilégier une approche plus multilatérale.

Du côté des données d'activité, l'indicateur d'enquête NFIB de confiance des PME s'est dégradé en novembre, passant de 104 points à 101,4. Selon le NFIB, **la baisse de la confiance est attribuable aux incertitudes auxquelles font face les PME, incluant la pandémie de covid-19, mais aussi les résultats toujours en suspens des élections au Sénat qui pourraient affecter les conditions d'affaires futures.** Concernant le consommateur, l'indicateur de confiance de l'Université du Michigan s'est redressé en décembre, passant de 76,9 à 81,4 points, un niveau toujours nettement inférieur à celui pré-pandémique (101 en février 2020). **Cette amélioration de la vision des ménages, qui peut paraître surprenante au regard de la dégradation de la situation sanitaire, serait attribuable selon l'Université du Michigan à un effet élections.** Les personnes interrogées se déclarant Démocrates ont revu en forte hausse leur appréciation de la situation future suite à l'élection de Joe Biden (+39,5 points sur les 5 derniers mois), tandis que les Républicains sont devenus plus pessimistes (-34,9 points). Un mouvement similaire opposé avait été constaté il y a 4 ans.

Enfin, les prix à la consommation ont progressé de 0,2% au mois de novembre, laissant la croissance annuelle des prix inchangée à 1,2%. Le même mouvement est enregistré sur l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) qui reste également stable en rythme annuel à 1,6%. Sur le mois, les prix de l'énergie enregistrent une progression de 0,4%, ceux des vêtements de 0,9%. Parmi les secteurs les plus touchés par la crise sanitaire, l'hôtellerie voit ses prix rebondir de 3,9% mais rester en contraction de 11% en rythme annuel.

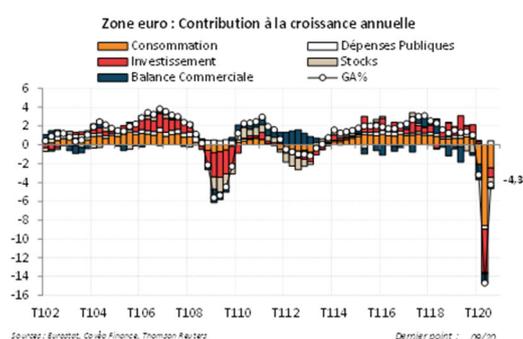
# Suivi Macroéconomique

## Europe

« La relance budgétaire est débloquée mais la question du Brexit reste en suspens »

**La Hongrie et la Pologne abandonnent leur veto sur le budget et le plan de relance européen.** Un accord a été trouvé à l'issue de la réunion du Conseil européen du 10 décembre sur la question du mécanisme de conditionnalité du versement des fonds au respect de l'Etat de droit auquel s'opposaient la Hongrie et la Pologne en bloquant le budget et le plan de relance européen. Si le texte de loi associé au mécanisme d'Etat de droit sur lesquels le Conseil et le Parlement s'étaient entendus reste inchangé, il est désormais accompagné d'une déclaration de la Commission selon laquelle l'UE traitera les États membres sur un pied d'égalité dans l'application du mécanisme de l'Etat de droit. Aussi, le mécanisme ne devrait s'appliquer que s'il existe un lien suffisamment direct entre l'observation d'une violation de l'Etat de droit et la protection des intérêts financiers de l'UE. En outre, le mécanisme ne devrait s'appliquer qu'au prochain budget de l'UE à partir de 2021. L'accord implique aussi que le mécanisme ne puisse pas entrer en application avant la fin de toutes actions en justice engagées devant la Cour de justice européenne pour contester le mécanisme. Il s'agit d'un élément plus controversé dans la mesure où de telles actions, que la Pologne et la Hongrie devraient prochainement engager, pourraient entraîner un retard important de l'entrée en vigueur du mécanisme. Selon Manfred Weber, chef du plus grand groupe du Parlement (European People's party), la déclaration respecte les lignes rouges convenues entre les députés européens et les gouvernements en novembre. Il a rappelé que la déclaration associée au mécanisme n'était pas juridiquement contraignante, contrairement au texte de loi.

**La BCE assouplit massivement sa politique monétaire.** Le Conseil des gouverneurs a annoncé une augmentation de l'enveloppe du programme d'achat d'actifs d'urgence pandémique (PEPP) de 500 Mds€ pour atteindre un total de 1 850 Mds€. La BCE a également augmenté la durée du programme PEPP jusqu'au moins la fin mars 2022 et a prolongé le réinvestissement des titres acquis dans le cadre du programme PEPP au moins jusqu'à la fin de 2023. Les taux d'intérêts directeurs et les achats mensuels (de 20 Mds€) dans le cadre du programme d'achat d'actifs (APP) restent pour leur part inchangés. La BCE marque ainsi sa préférence pour le PEPP dont la flexibilité est particulièrement mise en avant par le Conseil pour faire face au risque de fragmentation des marchés financiers dans le contexte actuel. Le Conseil des gouverneurs a également décidé de prolonger la durée de la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III) de 12 mois jusqu'en juin 2022. Trois opérations supplémentaires ont été ajoutées entre juin et décembre 2021. Par ailleurs, la BCE a annoncé que le montant que les banques seront autorisées à emprunter dans le cadre des opérations TLTRO III serait porté de 50 % à 55 % de leur encours de prêts éligibles à partir de mars 2021. Entre juin 2021 et juin 2022, les conditions de financement appliquées à ces opérations seront maintenues identiques sur des niveaux très favorables et avec un taux bonifié pour les banques dont la distribution de crédit atteint un certain seuil. Seules les banques ayant parvenu à maintenir leurs encours de prêts stables entre octobre 2020 et mars 2021 pourront bénéficier de ce taux bonifié. Enfin, la BCE a annoncé quatre opérations supplémentaires de refinancement à plus long terme d'urgence pandémique (PELTROS) en 2021 et le prolongement d'autres assouplissements de moindre ampleur mis en place au début de la crise. Ce recalibrage de la politique monétaire répond à la mise à jour du scénario macroéconomique de la BCE qui anticipe désormais un recul du PIB de 7,3% en 2020 avant une croissance de 3,9% en 2021, 4,2% en 2022 et 2,1% en 2023. Côté inflation, la BCE prévoit qu'elle atteindra 1,0% en 2021, 1,1% en 2022 et 1,4% en 2023, bien en-dessous de la cible. L'inflation sous-jacente afficherait une tendance similaire (à 1,3% en 2023).



**En ce qui concerne les données d'activité, Eurostat a publié le détail de la croissance du PIB au T3 2020.**

Le taux de croissance trimestrielle au T3 a été marginalement revu à la baisse en Zone euro à 12,5% (-0,1pp) à l'occasion de cette dernière estimation mais continue d'indiquer un rebond rapide sur le trimestre – au T2, le PIB avait reculé de 11,7%. Ce redressement reste néanmoins bien insuffisant pour retrouver le niveau de PIB trimestriel d'avant crise comme l'illustre le taux de croissance en glissement annuel qui reste largement négatif à -4,3%. Au cours du troisième trimestre 2020, la dépense de consommation finale des ménages a augmenté de 14,0% (après -12,4% au trimestre précédent). La formation brute de capital fixe a augmenté de 13,4% (après -16,0%) et les dépenses publiques ont augmenté de 4,8% (après -2,2%). Côté commerce extérieur, les exportations ont augmenté de 17,1% (après -18,9%) et les importations

ont augmenté de 12,3% (après -18,2%). La France (+18,7%), l'Espagne (+16,7%) et l'Italie (+15,9%) ont enregistré les plus fortes hausses du PIB par rapport au trimestre précédent, notamment grâce à un effet de base important. L'Allemagne, qui avait été initialement moins affectée, a vu son PIB rebondir de 8,5% au T3. **L'industrie s'est maintenue sur le mois d'octobre dans les principaux pays européens.** A l'aube d'une nouvelle période de confinement stricte, l'industrie européenne a maintenu un certain dynamisme sans retrouver son niveau d'avant crise d'après les données nationales. La production industrielle a ainsi enregistré une nouvelle hausse à 3% en octobre par rapport à septembre en Allemagne et s'est maintenue à 1,6% en France. Les enquêtes indiquent pour la plupart un ralentissement de l'activité industrielle en novembre avec le retour du confinement mais dans une bien moindre mesure qu'au printemps.

**Si le parlement italien s'est finalement entendu en faveur de la réforme du Mécanisme européen de stabilité (297 voix pour, 256 contre et 7 abstentions), les tensions restent vives sur la gestion du plan de relance.** En effet, le gouvernement a annoncé la mise en place d'un groupe de travail composé de six commissaires issus des grandes entreprises publiques qui – sous la supervision du président du Conseil, du ministre de l'Économie et du ministre du Développement – seront en charge des grands chantiers du plan de relance. Toutefois, cette organisation rencontre l'opposition du parti Italia

# Suivi Macroéconomique

Viva (membre de la coalition gouvernementale) de Matteo Renzi qui considère qu'elle échappe à tout contrôle démocratique du parlement. Cette opposition pourrait notamment se traduire par un retard de la soumission de la stratégie italienne à la Commission européenne.

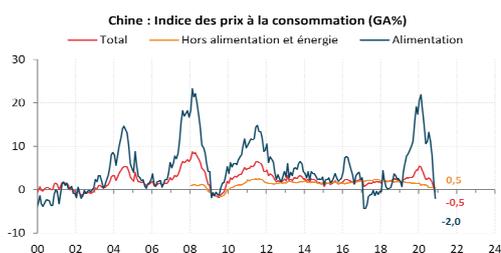
**Sur le plan sanitaire, le gouvernement allemand a annoncé un durcissement des mesures de confinement, initialement moins contraignantes qu'en France.** Du 16 décembre au 10 janvier, les réunions de plus de 5 personnes seront interdites (sauf lors du réveillon de Noël) tandis que les commerces jugés non-essentiels seront fermés. Ces nouvelles mesures seront passées en revue le 5 janvier. Avec ce nouvel épisode de confinement, l'Allemagne s'expose à un recul de l'activité au mois de décembre.

**Au terme d'une semaine de négociations, aucune avancée majeure n'a été enregistrée dans les négociations des futures relations commerciales post-Brexit.** Boris Johnson et Ursula Von Der Leyen ont toutefois accepté de prolonger les discussions au-delà de la date butoir du 13 décembre. Aucun calendrier précis n'a été communiqué concernant la suite des discussions. Dans tous les cas, le Royaume-Uni et l'Union Européenne ont jusqu'au 31 décembre pour conclure un accord et le ratifier. **Du côté des données économiques, le PIB britannique progresse de 0,4% sur un mois en octobre.** D'après l'agence de statistique nationale ONS, le PIB d'octobre 2020 est désormais supérieur de 23,4% à son niveau le plus bas d'avril 2020. Il reste toutefois inférieur de 7,9 % aux niveaux observés en février 2020, avant que la pandémie de coronavirus n'affecte le pays. Le secteur des services a progressé de 0,2%, la production de 1,3% et la construction de 1,0%.

## Asie et reste du monde

« Renforcement du soutien budgétaire en Chine et au Japon »

**En Chine, le ministre des finances chinois, Liu Kun, a réaffirmé** dans une communication publiée sur le site internet de son ministère, **la volonté des autorités d'accroître le soutien budgétaire afin de rééquilibrer le développement économique du pays et faire en sorte que l'économie chinoise dépende principalement de la dynamique de sa demande domestique.** Cette intervention s'inscrit dans la continuité de la stratégie de « double circulation » (« *dual circulation* ») évoquée pour la première fois à la mi Mai lors d'une réunion du Bureau politique du Parti communiste et qui vise à renforcer le cycle domestique de l'activité chinoise (production — distribution — consommation). Selon Mr Liu, pour atteindre cet objectif, le gouvernement chinois prendra des mesures supplémentaires pour dynamiser la consommation domestique, incluant une hausse de la consommation publique et une augmentation des importations de produits de haute qualité afin d'améliorer la consommation locale. La politique budgétaire sera également en soutien aux innovations technologiques et à l'optimisation des chaînes d'approvisionnement. Mr Liu a indiqué que la Chine renforcera son soutien fiscal aux secteurs en lien avec les enjeux de sécurité nationale et que le pays assurera la sécurité des secteurs stratégiques tels que l'énergie, la technologie, la santé ou encore l'alimentaire. Enfin Mr Liu a annoncé la mise en place d'un mécanisme pour renforcer la prévention des risques sur l'endettement des autorités locales. **Les prix à la consommation en**



Sources : *Crovia Finance*, NRS (début des séries 1993 et 2008)

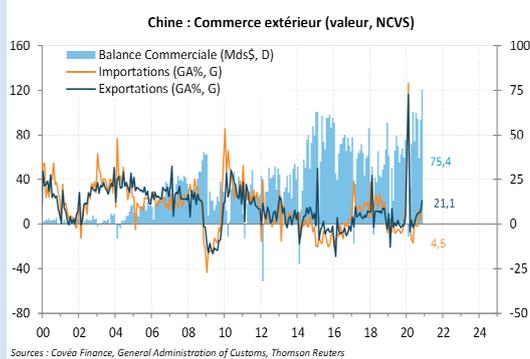
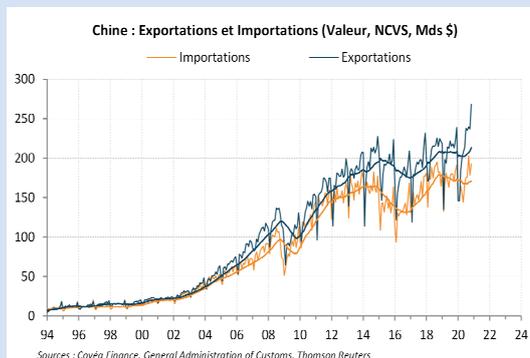
**Chine ont fortement corrigé en novembre du fait de la stabilisation des prix du porc après une longue séquence de hausse de prix en lien avec les conséquences de la fièvre porcine dans le pays.** Affichant encore des prix en hausse de près de 10% sur 12 mois au mois de Mai, les prix de l'alimentation sont désormais en baisse de 2% relativement à novembre 2019. Etant donné le poids élevé de l'alimentation dans le panier global de consommation des ménages chinois (entre 20 et 30%), l'indice des prix est particulièrement sensible à la volatilité observée sur les prix alimentaires. L'indice global des prix à la consommation affiche pour la première fois depuis 2009 une baisse des prix sur 12 mois, une baisse de -0,5%.

**Au Japon, le premier ministre Suga a annoncé en début de semaine un nouveau programme de stimulation de l'activité de 708 Mds\$ (73.600 Mds de Yens), ciblant l'investissement dans les innovations digitales et l'économie verte.** Ce nouveau programme inclura 384 Mds\$ en dépenses ciblant les technologies visant à la réduction des émissions de CO2 et l'accélération de l'adoption des technologies digitales. Ce nouveau programme portera le total des montants des différents programmes de soutien annoncés depuis le début de la crise du Covid-19 à 3000 Mds\$, soit près de 2/3 du PIB. Ce nouveau programme inclut également des garanties de crédits et des facilités de prêts pour les petites entreprises.

**La publication de l'enquête trimestrielle auprès des entreprises industrielles japonaises TANKAN informe sur la grande prudence des professionnels sur un potentiel rebond de l'activité économique à court terme.** L'appréciation sur la situation économique actuelle s'est stabilisée sur des niveaux dégradés et les perspectives sur les prochains mois restent très modestes, amorçant timidement une phase de rebond. Du côté des ménages, la hausse des dépenses des ménages s'est poursuivie en octobre permettant à la consommation de revenir à un niveau mensuel de dépenses équivalent à celui observé en fin d'année dernière. La croissance annuelle des dépenses affichée à 3,5% traduit ici un effet de base favorable en lien avec la baisse des dépenses en 2019 consécutive à la forte hausse mensuelle de la consommation en lien avec l'effet d'aubaine pré-hausse de la TVA. Dans un contexte de pressions persistantes sur les rémunérations, les perspectives sur la consommation japonaise restent incertaines, ce que traduit la correction baissière sur le mois de novembre de la confiance des commerces de proximité (Eco Watchers) après l'embellie observée sur la période post confinement du premier semestre.

# Suivi Macroéconomique

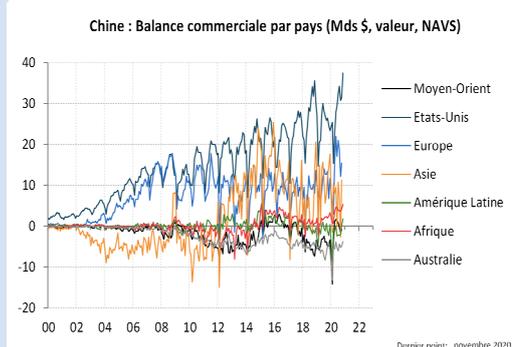
## Focus Chine : Flux records sur le commerce extérieur



Solde commercial par pays (en Mds\$ sur le mois de novembre)

<b>Total</b>	<b>75,4</b>
<b>Union Européenne (hors UK)</b>	<b>11,4</b>
Allemagne	-2,2
Pays-Bas	7,0
France	-0,3
Italie	0,7
Autres UE	6,2
<b>Etats-Unis</b>	<b>37,4</b>
<b>ASEAN</b>	<b>10,8</b>
Vietnam	3,5
Malaisie	-0,5
Thaïlande	0,6
Singapour	3,0
Indonésie	0,5
Philippines	2,7
<b>Japon</b>	<b>-2,8</b>
<b>Hong Kong</b>	<b>29,2</b>
<b>Corée du Sud</b>	<b>-5,5</b>
<b>Taiwan</b>	<b>-14,6</b>
<b>Australie</b>	<b>-3,8</b>
<b>Russie</b>	<b>0,3</b>
<b>Inde</b>	<b>5,5</b>
<b>Royaume-Uni</b>	<b>6,1</b>
<b>Canada</b>	<b>2,7</b>
<b>Nouvelle Zélande</b>	<b>-0,4</b>
<b>Amérique Latine</b>	<b>1,8</b>
<b>Afrique</b>	<b>5,3</b>
<b>Autres</b>	<b>-22,5</b>

Source : General Administration of custom of China, Covéa Finance



Dans le contexte de la pandémie de la Covid-19, **le contraste entre la situation économique chinoise et celle de ses partenaires commerciaux continue d'être saisissant**. Tandis que les vagues successives de contamination imposent à de nombreux Etats en place de mesures de restriction supplémentaires de leur activité économique, la Chine, dans son rôle de pôle d'approvisionnement mondial, affiche des performances insolentes, profitant et siphonnant au passage une partie des plans de soutien budgétaire massifs de ces partenaires commerciaux.

Sur le mois de novembre, **les exportations ont établi un nouveau record historique, avec près de 270 Mds de \$ de biens exportés** (hausse de 13% sur le mois). Selon le communiqué de l'institut statistique chinois, par produits, la croissance des exportations sur les 11 premiers mois cumulés de l'année 2020 relativement à 2019 est particulièrement notable sur les **équipements médicaux (+42%), sur les appareils électroménagers (+21%) les produits textiles (+31%), les produits plastiques (+19%), les circuits intégrés (+14%), les meubles ou encore les accessoires et pièces d'éclairage (+14%), une gamme de produits dont la demande est potentiellement soutenu par le contexte pandémique actuelle (gestion des malades, équipement pour le télétravail à domicile)**. La performance relevée sur ces produits surcompense la faiblesse observée sur une autre large gamme de produits subissant plus directement l'affaiblissement de l'activité mondiale, l'agriculture (-14%), les matières premières (-32% sur les produits pétroliers, -26% sur les Terres Rares), les sacs et autres conteneurs (-25%), les produits métalliques, l'automobile (entre -5% et -8%) ou encore les bateaux (-11%). Cette dichotomie entre produits au niveau du commerce chinois pourrait être une illustration de ce que certains analystes schématisent comme une reprise de croissance en K, avec d'un côté, certains secteurs en forte croissance stimulés par le nouvel environnement hérité de cette crise du Covid19 et de l'autre les secteurs qui subiraient durablement une baisse d'activité du fait d'une faiblesse persistante de la demande ou du maintien de contrainte importante sur ces secteurs.

La hausse des exportations dans un contexte de stabilité des importations, **a également conduit à un nouveau record mensuel d'excédent commercial avec 75,4 Mds\$ d'excédent accumulé**. Malgré 2 années de conflit commercial entre les 2 pays, l'excédent commercial chinois avec les Etats-Unis a atteint un nouveau record, 37,4 Mds\$ dégagés sur le mois, de quoi alimenter les réflexions de la prochaine administration Biden quant à la gestion de la relation Sino-Américaine, une relation qui, selon nous, restera conflictuelle et une des clefs de lecture majeure de l'environnement économique et politiques des prochaines années. Les excédents commerciaux avec l'Union Européenne et l'ASEAN restent également élevé, et l'on notera le record historique également établi au niveau des échanges commerciaux avec l'Afrique, avec un excédent de plus de 5mds\$ sur le mois, une illustration du renforcement des liens entre la Chine et l'Afrique, une stratégie portée par Pékin dans le cadre du projet « One Belt One Road », autrement dit des nouvelles routes de la soie.

# Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		juil.-20	août-20	sept.-20	oct.-20	nov.-20	déc.-20		
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-6,7	-6,7	-6,7	-5,3				
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	-3,7	-3,0	-2,1	-1,8				
	Créations / Destructions nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	1761	1493	711	610	245			
	Exportations (volume, CVS, GA%)	-9,9	-8,1	-5,2	-3,2				
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	4,6	4,6	4,7	4,4	4,4			
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,0	1,3	1,4	1,2	1,2			
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (Valeur, NCVS, M ds €)	4745,5	4745,7	4722,7	4732,4			
		Taux de chômage (%de la population active)	8,7	8,6	8,5	8,4			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,4	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3		
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	98,7	99,6	101,3	98,7	96,6		
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	4,9	6,7	4,4	7,5			
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	-6,7	-1,5	-1,2	1,9			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-10,9	-7,9	-6,6	-7,0			
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	99,2	105,3	100,9	97,2	95,8		
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	-14,0	-13,4	-13,5	-15,6	-16,5		
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	1,3	3,5	-0,8	2,7			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-8,3	-6,4	-5,9	-4,2			
	Italie	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-15,8	-17,4	-10,2	-9,7			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-7,5	-0,1	-4,8	-2,5			
		PMI Manufacturier (Indice)	51,9	53,1	53,2	53,8	51,5		
	Espagne	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-7,4	-4,4	-3,6				
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-5,9	-5,5	-3,1	-1,6			
		PMI Manufacturier (Indice)	53,5	49,9	50,8	52,5	49,8		
	Royaume-Uni	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-7,7	-6,3	-3,9				
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-7,3	-6,3	-6,3	-5,6			
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	1,2	2,8	4,7	5,8			
	Asie	Inflation (prix à la consommation, GA%)	1,0	0,2	0,5	0,7			
		Japon	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	-7,7	-8,2	-8,9	3,6		
			Exportations (valeur, CVS, GA%)	-19,9	-11,8	-8,4	-2,3		
			Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	-1,5	-1,3	-1,0	-0,8		
Chine		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,3	0,2	0,1	-0,4			
	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	4,8	5,6	6,9	6,9				
Autres émergents	Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)	-5,0	-2,5	-1,0	0,8				
	Brésil	Importations (valeur, NCVS, GA%)	-1,4	-2,1	13,2	4,7	4,6		
		Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-2,6	-0,9	1,7	1,0			
Russie	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	2,3	2,4	3,1	3,9	4,3			
	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	-5,9	-4,2	-3,6	-6,0				
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	3,4	3,6	3,7	4,0	4,4			

05/11/2020 : date de nos dernières Perspectives Économiques 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			31/12/19	05/11/20	11/12/20	Variation depuis le 31/12/19 (% ou pbs)*	Variation depuis le 05/11/20 (% ou pbs)*
<b>Marchés obligataires</b>	Taux directeurs (%)	Fed	1,75	0,25	0,25	-1,50	0,00
		BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		BOE	0,75	0,10	0,10	-0,65	0,00
		BOJ	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00
		Banque de Corée	1,25	0,50	0,50	-0,75	0,00
		Brésil	4,50	2,00	2,00	-2,50	0,00
		Russie	6,25	4,25	4,25	-2,00	0,00
		Inde	5,15	4,00	4,00	-1,15	0,00
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00
	Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	1,92	0,76	0,90	-1,02	0,13
		France OAT	0,12	-0,36	-0,38	-0,50	-0,02
		Allemagne	-0,19	-0,64	-0,64	-0,45	0,00
		Italie	1,41	0,67	0,56	-0,85	-0,11
		Royaume-Uni	0,82	0,23	0,17	-0,65	-0,06
		Japon	-0,01	0,02	0,01	0,03	-0,01
		Corée du Sud	1,63	1,53	1,66	0,03	0,13
		Brésil	3,71	3,34	3,30	-0,41	-0,03
	Russie	6,28	6,03	5,95	-0,34	-0,09	
Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	237,7	242,2	244,8	3,01	1,07	
<b>Marchés des changes</b>	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,12	1,18	1,21	8,0	2,4
		Sterling	0,85	0,90	0,92	8,3	1,8
		Yen	121,8	122,4	126,0	3,5	3,0
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1167	1128	1090	-6,6	-3,4
		Real brésilien	4,0	5,5	5,1	25,5	-8,7
		Rouble	62,1	77,0	72,9	17,5	-5,3
		Roupie indienne	71,4	74,4	73,7	3,2	-1,0
		Yuan	7,0	6,7	6,5	-6,0	-1,6
<b>Marchés actions</b>	Devises locales	Etats-Unis - S&P	3231	3510	3663	13,4	4,4
		Japon - Nikkei 300	352	342	372	5,6	8,6
		France - CAC 40	5978	4984	5508	-7,9	10,5
		Allemagne - DAX	5971	5440	5674	-5,0	4,3
		Zone euro - MSCI EMU	132	116	126	-4,7	8,4
		Royaume-Uni - FTSE 100	7542	5906	6547	-13,2	10,8
		Corée du Sud - KOSPI	2175	2414	2770	27,3	14,8
		Brésil - Bovespa	118573	100751	115128	-2,9	14,3
		Russie - MICEX	3076	2861	3277	6,5	14,5
		Inde - SENSEX	41254	41340	46099	11,7	11,5
		Chine - Shangai	3050	3277	3347	9,7	2,1
		Hong Kong - Hang Seng	28190	24886	26506	-6,0	6,5
		MSCI - BRIC	1129	1221	1263	11,9	3,4
	Euro	S&P (€)				5,0	1,9
		Nikkei 300 (€)				2,0	5,4
		FTSE 100 (€)				-19,8	8,9
<b>Matières premières</b>	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	388	409	424	9,4	3,7
		Indice CRB**	402	415	436	8,5	5,0
	Énergétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	66	41	50	-24,3	22,1
	Métaux précieux	Prix de l'once d'Or	1523	1947	1840	20,8	-5,5
		Prix de la tonne de cuivre	6174	6853	7773	25,9	13,4

\*Variations en points de base (pbs) pour les taux souverains et les taux directeurs

\*\*CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,%) 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.