

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

01 février 2021

Rédacteurs

Gestion

Recherche Economique

Reconversion

L'introduction de 2 valeurs liées à l'immobilier dans l'indice français est surprenante. Kaufman & Broad et Carmilia ont intégré l'indice SBF 120 mi décembre après une année boursière éprouvante. Si les indices français finissent l'année 2020 avec une perte limitée à près de 4%, on retiendra que la composante sectorielle des foncières a enregistré la plus mauvaise contribution avec un repli moyen de 38%.

Car l'immobilier est en effet au cœur de la tourmente économique à plus d'un titre. Les confinements et les couvre-feux ont directement amené les populations à désertier les centres commerciaux et les espaces d'interactions sociales. La durée de l'épidémie ne devrait malheureusement pas permettre à tous les locataires de surmonter cet arrêt d'activité et de renouveler leurs baux. Dans les grandes villes, la disparition du tourisme de masse aura elle aussi un effet sur le secteur de l'hôtellerie et des logements alternatifs proposés à une clientèle internationale. Au-delà des effets récessifs conjoncturels, qui devraient perdurer avec l'extinction des mesures de soutien, des changements structurels pourraient altérer ce secteur. Ces bouleversements étaient d'ailleurs déjà en gestation avant même l'instauration de confinements généraux. La Covid-19 n'a été, là encore, qu'un accélérateur de tendances. Car à l'heure des transitions énergétique et numérique se pose la question de la densité et de l'aménagement de notre espace. Les « territoires » individuels et collectifs devraient souffrir de l'arrivée de nouveaux concurrents sur le cyberspace dont le télétravail n'est qu'une traduction. Repositionnement ou reconversion semblent devoir être l'incantation du secteur pour la prochaine décennie.

On peut donc s'interroger du renforcement du secteur dans l'indice au moment même où les pouvoirs publics hésitent sur les mesures à prendre pour limiter les risques de défaut sur ce pan économique. On s'étonnera aussi d'ailleurs de la différence de traitement de ce péril entre les zones. Pour exemple, le Haut Conseil de Stabilité Financière français vient d'assouplir ses recommandations pour l'octroi de crédits, tant pour le levier des ménages que pour la taille de l'activité hypothécaire dans les bilans bancaires. Dans le même temps, et inversement à l'autre partie du globe, les autorités chinoises ont établi de nouvelles règles plus contraignantes afin de contrer la progression du risque systémique que représente l'exposition globale des banques à l'immobilier...

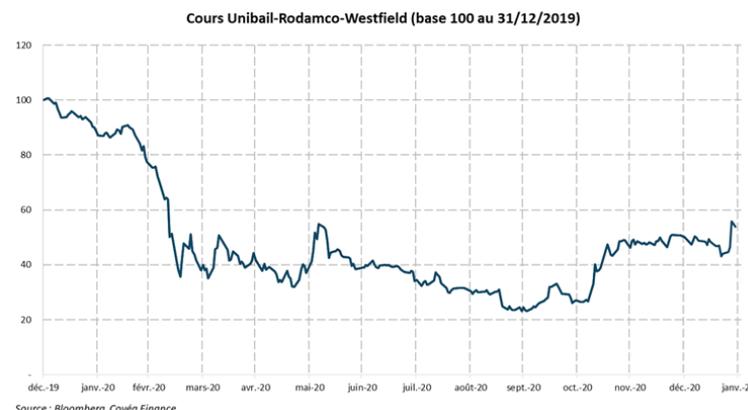
Plus près de nous, on notera l'extrême volatilité autour des foncières françaises portées ces derniers jours par un mouvement haussier à rapprocher des débouchements brutaux des principales positions vendeuses sur les marchés occidentaux suite à la péripétie de GameStop aux Etats-Unis!

Sommaire

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

Suivi macroéconomique p6
 Etats-Unis
 Europe
 Asie

Focus de la semaine



« la question de la densité et de l'aménagement de notre espace »

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Obligataire

Les marchés de taux sont quasiment stables sur la partie longue cette semaine de part et d'autre de l'Atlantique mais avec une forte volatilité durant la semaine. Ainsi, la courbe des taux européens a connu une certaine pentification par la baisse des taux courts suite à l'intervention du gouverneur de la Banque Centrale des Pays-Bas. Par ailleurs, les chiffres d'inflation en zone euro sont ressortis plus élevés qu'attendus. Seule l'Italie voit ses taux baisser nettement de 11pb à 0,64%. La France reste inchangée à -0,28%. Du côté du crédit, le marché termine le mois avec 48,5Mds€ de nouvelles émissions dépassant le record de janvier 2020. Une dernière semaine un peu moins dynamique mais avec des émetteurs de catégorie spéculative plus nombreux.

Focus : Le marché des obligations vertes, socialement responsables et durables accentue son déploiement.

La barre des 1000 Mds\$ d'émissions cumulées depuis leur création en 2007 a été dépassée en décembre dernier et 2021 devait être encore une grande année. En 2021, la relance de l'économie mondiale va être en partie financée par plusieurs programmes d'émissions « vertes ». Cette tendance ne sera pas seulement souveraine mais se fera aussi avec de la dette d'entreprise. Bien que l'année 2020 avec 220 milliards de dollars d'émissions d'obligations vertes soit en repli par rapport à 2019 (plus de 265 milliards émis), cela reste néanmoins la deuxième plus forte année d'émissions. Pour 2021, le contexte de marché devrait rester favorable et l'on peut s'attendre à une année record. L'Union européenne va ainsi entrer sur le marché des obligations vertes, en réalisant son premier emprunt communautaire de son histoire. Sur les 750 milliards d'euros que l'Europe prévoit d'emprunter d'ici 2026, autour de 30 % doivent être levés sous forme de Green bonds, soit 225 milliards d'euros. Avec la nouvelle réglementation européenne sur le standard des Green bonds et sur la taxonomie qui va rentrer en vigueur en janvier 2022, l'Union pourra émettre dès 2021. La Commission a achevé son travail de taxonomie qui décrit quels sont les activités, les produits qui sont verts ou non, et avance sur la définition de standards européens d'obligations vertes. Plusieurs pays européens pourraient également émettre sous ce format cette année, comme l'Espagne ou l'Italie. La France, qui est déjà un émetteur majeur de dette verte devrait compléter encore sa courbe cette année. Enfin, les agences et les supranationaux devraient rester les principaux émetteurs en volume avec 190 milliards d'euros, certains d'entre eux basculant la majorité de leurs émissions en format durable. Attention tout de même, émettre des émissions vertes est un message fort autant pour les investisseurs que pour les populations, il faudra donc que ces émissions soient suivies d'actions en faveur de la lutte contre le réchauffement climatique. Car comme pour les entreprises, il y a un risque de verdissement de façade, et in fine, si c'était le cas ces émissions seraient sanctionnées. C'est pourquoi, les "Sustainability-linked bonds" devraient connaître un essor en 2021, moins contraignantes dans leurs conditions mais dépendantes d'objectifs environnementaux ou sociaux impactant à la hausse le niveau du coupon si les objectifs ne sont pas atteints. Comme investisseurs responsables, nous nous attacherons avec les équipes ESG à suivre dans le temps ces différentes émissions et l'objet de leur financement.

Actions Europe

Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (Indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne) affichent le plus fort recul hebdomadaire depuis octobre dernier (3,0%) dans un contexte de durcissement des restrictions de déplacement en Europe lié aux cas de contamination.

Par ailleurs, la semaine dernière a été marquée par l'explosion de la volatilité des marchés européens mesurée par l'indice Vstoxx bondissant à 29% soit le plus haut niveau depuis l'année dernière (40% en octobre, 80% à mars) expliquée par des mouvements de rachat de positions courtes d'une ampleur inédite. Ainsi, l'immobilier est le seul secteur en hausse (+2,4%) contre une baisse de près de 13% en 2020 alors que la finance et l'industrie ferment la marche avec des baisses de respectivement -4,3% et -4,4%. Sur le plan des titres, les foncières Unibail (+22,1%) et Klépierre (17,2%) ressortent en tête de classement bénéficiant de rachats importants de positions courtes alors que l'actionnariat individuel connaît un nouvel essor. En revanche, EDF perd 17,0% pénalisé par des tensions entre la Commission Européenne et le gouvernement, la première jugeant insuffisant le degré d'autonomie entre les 2 filiales futures : EDF Bleu (production nucléaire) et EDF Vert (Fourniture d'électricité, distribution et renouvelables). En termes géographiques, l'indice finlandais corrige le moins avec -2,1% grâce à la forte hausse de Nokia faisant l'objet de spéculation véhiculée par le réseau social américain Reddit tandis qu'en fin de tableau l'indice portugais abandonne 4,9% en raison de son fort ancrage sur les valeurs renouvelables vendues pour financer les rachats de positions courtes. Enfin, depuis le début de l'année, l'indice des petites et moyennes capitalisations MSCI EMU Small Cap demeure encore en territoire positif (+1,6%) devant le MSCI Europe (-0,8%) et le MSCI EMU (-1,4%).

Cette forte volatilité se retrouve également dans l'économie réelle notamment à l'image de la forte remontée de la production automobile. Alors que les usines ont été à l'arrêt au printemps, le 4^e trimestre 2020 a connu un rythme de production intense pour les constructeurs et sont confrontées en ce début d'année à un problème inédit: la pénurie de composants semi-conducteurs. Les mesures de restrictions sociales ont entraîné une forte demande de produits à contenus technologiques pour des usages à domicile ainsi que la généralisation du télétravail. La demande mondiale de ces composants essentiels a donc explosé en raison de la montée en puissance des équipements 5G, de la sortie des consoles de jeux vidéo (PS5 et Xbox X) et de la généralisation des applications interactives dans les véhicules. Le secteur automobile aurait mal anticipé ses besoins de composants alors qu'il absorbe moins de 10% de la production de semi-conducteurs dans le monde et dispose ainsi d'une capacité de négociation inférieure aux géants de l'électronique.

Cette situation pourrait s'exacerber alors que le contenu semi-conducteur pour les véhicules électriques est nettement supérieur que pour les véhicules thermiques. Des dizaines de constructeurs ont dû stopper temporairement leur production à

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

l'instar d'Audi, mettant 10 000 ouvriers au chômage technique, l'usine de Ford en Allemagne est à l'arrêt ainsi que celle de Nissan en Angleterre par exemple. La production automobile de près de 300 000 voitures a été stoppée et 500 000 voitures au total pourraient être affectées selon un consultant du secteur. Les pénuries semblent concerner plus particulièrement la production en Europe et en Amérique du Nord mettant l'accent sur l'interdépendance de l'industrie. Les propos du patron de la marque Audi qualifiant cette situation de « crise dans la crise » illustre bien les sujets identifiés dans nos Perspectives Économiques et Financières, de recherche de souveraineté et d'amélioration des chaînes de productions. Il faut remonter à 2011 pour retrouver une production aussi heurtée après les dégâts matériels causés par le tsunami Tohoku au Japon, affectant les capacités de production en Asie du Sud-Est. Certains constructeurs asiatiques semblent moins concernés à l'image de Toyota qui a fortement diversifié ses chaînes d'approvisionnement depuis l'accident de Fukushima ou le coréen Hyundai qui n'a pas annulé ses commandes de composants durant le confinement du printemps dernier. Pour remédier à ces problèmes, Volkswagen et Continental envisagent de s'adresser à des producteurs de rang inférieur afin de sécuriser leurs approvisionnements.



Le regard de l'analyse financière et extra-financière

L'année 2020 a été marquée en Europe par trois controverses qui ont été qualifiées de scandale par le marché étant donné leur origine frauduleuse et/ou dolosive : Wirecard, Solutions 30 et Kingspan.

Wirecard, entreprise cotée au Dax qui a déposé son bilan en juin 2020, est soupçonnée d'avoir gonflé ses comptes. Des rumeurs couraient déjà depuis 2015 et jusqu'en janvier 2019, quand une enquête du Financial Times établit de nombreuses dérives supposées de Wirecard en Asie. Les responsables du groupe nient, mais la police singapourienne ouvre une enquête et l'action perd 40 % en quatre mois avant l'écroulement de la société 1 an et demi plus tard.

De son côté, Solutions 30, entreprise cotée sur l'Euronext Growth jusqu'en juillet 2020, est soupçonnée depuis la publication d'un rapport anonyme en décembre 2020 de multiples liens avec des personnes condamnées au pénal pour blanchiment d'argent, d'être partie prenante à des transactions s'apparentant à du blanchiment d'argent ; enfin la comptabilité de l'entreprise présenterait de nombreuses erreurs. De la même façon, en 2019 des rumeurs couraient déjà en raison de la position vendeuse du fonds Muddy Waters et sur le fait qu'elle soit cotée sur un marché moins strict au sujet des publications réglementaires et des normes comptables utilisées. Kingspan enfin est dans une situation délicate suite à l'enquête sur l'incendie de la Tour Grefell à Londres en 2017. L'enquête a permis de déceler le fait que l'entreprise a menti sur les tests anti incendie de son isolant posé sur la tour en utilisant les résultats d'un test datant de 2005 alors que la formule du produit en question n'était plus la même. Peter Wilson, directeur de la division des panneaux isolants de Kingspan, a dû quitter la société à la fin de l'année 2020. Pour cette affaire, aucun signal d'alerte n'avait fuité alors que les comportements frauduleux étaient connus en interne, ce qui est inquiétant. Pour preuve, peu de temps avant que des preuves sur Kingspan ne soient révélées, déclenchant une chute du cours de l'action, Peter Wilson a vendu des options sur actions d'une valeur de 1,6 million de livres sterling.

Alors que les scandales paraissaient être moins fréquents auparavant, **cette augmentation du nombre de révélations est-elle due à un comportement des entreprises qui se détériore ?** Difficile à dire, mais **les signaux d'alerte, envoyés par diverses parties prenantes semblent eux être plus nombreux.** De plus, dès les premiers signaux jugés crédibles, les informations circulant plus vite par les media d'Internet, les investisseurs n'hésitent plus à céder leurs positions pour ne pas subir les remous du scandale. C'est d'autant plus vrai pour des fonds d'investissement qui se veulent exemplaires sur l'éthique des affaires et ne comporter aucune société controversée.

Enfin, **que les allégations soient fondées ou pas**, pour l'entreprise cela aboutit à **une réputation entachée** qui peut être difficile à reconstruire. L'équipe d'analyse extra-financière de Covéa Finance tâche de repérer du mieux possible lors de ses analyses ces signaux autour de l'éthique des affaires et les fraudes comptables.

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Actions Internationales

En Asie, la semaine est marquée par le développement de différents variants du Covid-19 et par le retard observé dans le déploiement des vaccins existants. Les risques de confinement ou de restriction plus stricts dans les pays développés ont pesé sur les perspectives économiques mondiales dont dépendent les exportations des pays asiatiques. Ainsi en Asie, tous les marchés évoluent en baisse sur la semaine dans des mouvements de prises de profit dans les pays de l'Asie du Nord. En outre, le retrait de liquidité du système bancaire par la PBoC pour un total de près de 50 mds USD n'a fait qu'accentuer la correction. La baisse est encore plus importante dans les pays du sud, notamment les pays ayant un système bancaire plus fragile comme l'Indonésie et l'Inde. A contrario, les pays du sud disposant d'une meilleure situation de finances publiques ont mieux résisté à l'image de la Thaïlande. Parmi les éléments notables de la semaine, le département du Trésor américain a retardé la mise en œuvre de l'interdiction faite aux Américains d'investir dans des sociétés soupçonnées d'avoir des liens avec l'armée chinoise (prolongée jusqu'au 27 mai). Toutefois, nous notons que l'Inde a officiellement interdit 59 applications chinoises, dont TikTok, Baidu et WeChat. Le gouvernement a accusé ces applications chinoises de se livrer à des activités préjudiciables à la souveraineté de l'Inde ainsi qu'à la sécurité de l'État et à l'ordre public.

Aux Etats Unis, le S&P 500 termine la semaine sur une correction de plus de 3% marquée par une forte baisse de secteurs les plus cycliques et les plus exposés aux risques sanitaires marquant ainsi une rupture avec la tendance de derniers mois. Les données relatives à l'efficacité du vaccin proposé par Johnson & Johnson ont été plutôt mal accueillies (taux d'efficacité perçu comme insuffisant), alors que les mesures pour lutter contre la propagation des différents variants du virus laissent supposer la poursuite d'une situation sanitaire compliquée pour plusieurs mois encore. Dans ce contexte d'incertitudes, la Fed incite à la prudence, évoquant le fait que les secteurs en difficulté durant la pandémie risquent de le rester encore un certain temps. La semaine a été particulièrement agitée, notamment compte tenu d'une bataille inédite entre des investisseurs individuels utilisant les réseaux sociaux (comme Reddit) et les vendeurs à découvert professionnels comme Melvin Capital ou Citron, se traduisant par des progressions aberrantes de quelques titres au premier rang desquels Gamestop (un distributeur de jeux vidéos lourdement endetté) mais aussi une d'autres titres jusqu'ici en difficulté comme AMC Entertainment, Bed Bath & Beyond, Nokia ou Blackberry. De nombreux investisseurs individuels ont ainsi forcé les hedge funds à réduire leurs positions de vente à découvert, propulsant les titres à la hausse et contraignant ces derniers à matérialiser de lourdes pertes. S'il ne fait aucun doute que ces mouvements vont susciter des enquêtes sur d'éventuelles soupçons de manipulation de cours, il devrait également contraindre à long terme les hedge funds à repenser leurs expositions, souvent bien trop importantes. Des réajustements loin d'être anecdotiques dans la durée ! Par ailleurs, les publications des géants du numérique font ressortir de spectaculaires progressions : Microsoft a vu ses ventes progresser dans toutes ses divisions et ressort comme un de bénéficiaires de l'accélération de la digitalisation de l'économie de même qu'Apple dont les ventes de smartphones mais aussi de tablettes et d'ordinateurs ont connu une année exceptionnelle et ce même en Chine. Facebook n'est pas en reste et voit ses revenus publicitaires ressortir à des niveaux supérieures aux attentes et le nombre de ses utilisateurs actifs progresse encore, se rapprochant des 3 milliards. Néanmoins, en toile de fonds, la bataille fait rage entre ses acteurs, notamment au sujet de la protection et de l'utilisation des données... un sujet que nous développerons prochainement en profondeur.

La position stratégique de Taiwan dans la bataille des semi-conducteurs ... une position enviable à court terme, mais risquée à long terme. Taiwan Semi (TSMC), principal fabricant de semi-conducteurs au monde se retrouve au cœur d'une bataille qui cristallise les multiples dépendances des Etats et témoignent de leur fragilité. Faute d'investissement en capacité de production sur les processus de production de semi-conducteurs les plus technologiquement avancées, les Etats Unis et l'Europe s'en remettent aujourd'hui aux capacités de production des usines Taiwanaises...pour assurer la continuité d'activité de leurs propres usines, tout secteur confondu, mais principalement automobiles. Le contenu technologique des véhicules de nouvelle génération est tel que sans ces composants électroniques, les productions automobiles s'arrêtent. C'est donc avec le plus grand cynisme que la ministre de l'économie de Taïwan a proposé à l'Allemagne de fournir prioritairement des semi-conducteurs ... contre l'obtention de plus de vaccins ! Dans le même temps, l'administration Biden (secrétariat au commerce) prévoit d'échanger sur le sujet critique de l'approvisionnement en composants pour sa propre industrie automobile, jeudi 4 février, avec la ministre de l'économie à Taïwan. Au passage, le ministre Chinois des affaires étrangères rappelait néanmoins dès vendredi dernier son opposition aux échanges officiels entre les Etats Unis et Taïwan. Taïwan se retrouve donc en position idéale à court terme ...mais choisir s'est aussi prendre beaucoup de risque à long terme. En effet, cette situation ne fait que mettre en lumière l'extrême dépendance des Etats envers Taïwan, une situation particulièrement délicate à gérer quand on remet en perspective les intentions de la Chine sur Taïwan. L'urgence pour chaque Etat est donc d'organiser l'avenir, en réorganisant cette filière stratégique le plus rapidement possible, favorisant les relocalisations de production. A ce jeu l'administration Américaine avance vite puisque Samsung vient de confirmer son intention d'installer une usine de nouvelle génération sur le sol américain à Austin, (Texas), représentant un investissement de \$10 Mds. La société pourrait débuter la construction de l'usine dès cette année afin d'être opérationnelle dès 2023. De son côté, TSMC continue d'avancer sur la construction d'une usine à 12 milliards dans la région de Phoenix (sécurisation récente d'un terrain de plus 4 km²). Mais à court terme, les acteurs américains continuent d'être très dépendants des capacités de production internationale, en témoigne les intentions d'Intel qui pourraient faire produire certaines puces en 3 nanomètres par TSMC d'ici 2022, directement sur le sol Taïwanais. Les accords seraient déjà négociés et les équipes de la firme californienne auraient déjà visité le site de production de TSMC. Les commandes seraient telles qu'Intel deviendrait le deuxième plus gros client du fondeur Taïwanais, derrière... Apple. A long terme toutefois, Intel s'est néanmoins engagé à reconstituer ses capacités de production sur le sol américain, tels que déclaré par son nouveau PDG, Patrick Gelsinger, lors de la publication des résultats du groupe la semaine dernière.... Nul doute que l'enjeu de souveraineté nationale a fait partie intégrante du choix à long terme retenu par Intel.

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine



Le regard de l'analyse financière et extra-financière

24 avril 2013, faubourg ouest de Dacca au Bangladesh – le Rana Plaza s'effondre et emporte avec lui la vie de plus de 1127 personnes, révélant aux yeux du monde entier les abus de la *fast fashion*. Après un mois de couverture médiatique embarrassante pour les entreprises du textile, nombre d'entre elles ont annoncé en grande pompe la signature d'accords de mise en conformité sur la sécurité incendie et la sécurité des bâtiments. **INDITEX** se trouvait parmi celles-ci. Aujourd'hui pourtant, le géant espagnol est accusé de bien pire en matière de conditions de travail : **le groupe est pointé du doigt pour avoir, consciemment, par le biais de ses fournisseurs, recours au travail forcé des Ouïgours.**

Comme tout fléau, le recours au travail forcé ne trouve pas sa source dans une seule et unique cause. Tout d'abord, il s'agit d'une des conséquences de la course aux petits prix pour produire à bas coûts. D'autre part, la multiplication des intermédiaires (du fait de l'allongement des chaînes d'approvisionnement et des chaînes de production), évoqué dans nos Perspectives Économiques et Financière d'octobre dernier, peut donner l'impression de « dissoudre » la responsabilité de chacun des acteurs. A cela s'ajoute d'autres facteurs complexes et spécifiques à chaque cas et bien entendu, **le secteur textile n'est pas le seul sur qui la pression médiatique s'abat** – en mars 2020, un rapport de l'*Australian Strategic Policy Institute* identifiait pas moins de 82 entreprises mondiales bénéficiant directement ou indirectement du travail forcé des Ouïgours, parmi lesquelles des entreprises du **secteur de la technologie** (APPLE, HUAWEI, SAMSUNG,...) mais aussi des entreprises du **secteur automobile** (VOLKSWAGEN, BMW, GENERAL MOTORS,...).

Diversité des secteurs, **mais aussi diversité des zones géographiques** du travail forcé. En février 2020, une enquête d'investigation diffusée sur la chaîne de télévision britannique *Channel 4* avait révélé que des enfants de moins de 13 ans travaillaient 40 heures par semaine dans des conditions exténuantes, ramassant du café pour un salaire journalier à peine supérieur au prix d'un café au lait, dans des fermes au Guatemala qui approvisionnent STARBUCKS en café. Nespresso, propriété de NESTLE, avait également été éclaboussée par le scandale.

La France a pris les devants en 2017 en adoptant la loi sur le devoir de vigilance (un focus au sein du Rapport ESG 2019 de Covéa Finance s'était d'ailleurs attardé sur ce thème). La nécessité d'une directive européenne sur la responsabilité juridique des multinationales sous-traitant à des firmes ayant recours au travail forcé est, quant à elle, de plus en plus évoquée dans les médias.

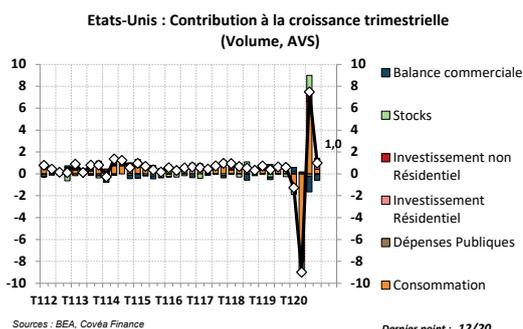
Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Le fléchissement de la dynamique de consommation grève la croissance au T4 »

Les progrès de l'économie américaine se sont nettement modérés sur la fin d'année 2020. Le PIB a progressé de 1% en glissement trimestriel au quatrième trimestre 2020, après un rebond de 7,5% au T3. **Cette croissance plus faible est directement liée à la dynamique de la consommation** qui a été entravée en cette fin d'année par, d'une part, la résurgence de l'épidémie et les contraintes sanitaires attenantes, et d'autre part par un épuisement progressif des soutiens au revenu. Les dépenses des ménages enregistrent ainsi un timide gain de 0,6% sur le trimestre, contre +9% au trimestre précédent. **Du côté de l'investissement, la tendance demeure soutenue.** L'investissement résidentiel affiche une hausse de 7,5% sur le trimestre, ce qui pousse sa croissance annuelle à 13%. Le secteur aura su tirer profit de la baisse des taux hypothécaires engendrée par l'assouplissement monétaire sans précédent de la FED en 2020. Pour l'investissement non résidentiel privé, l'orientation est également restée favorable (+3,3% sur le trimestre), mais la variation en rythme annuel reste néanmoins en territoire négatif (-1,3%). Après 4 trimestres consécutifs de recul, les dépenses en bâtiments et infrastructures progressent légèrement (+0,7% en glissement trimestriel), tandis que les dépenses en équipements restent très dynamiques (+5,7%). Les dépenses liées à la propriété intellectuelle (R&D, logiciels...) demeurent également bien orientées avec une hausse de 1,8% sur le trimestre (1,4% en rythme annuel). Concernant le commerce extérieur, la dégradation du déficit de la balance des biens et services se poursuit, sous l'effet d'un rebond beaucoup plus prononcé des importations que des exportations. Les premières affichent désormais une contraction annuelle de seulement 0,6%, tandis que les exportations restent en baisse de 11%. Cette dégradation du déficit commercial doit être vue à la lumière des choix de politique économique qui ont mis l'accent sur le soutien au revenu des ménages (chèques directs, allocations chômage exceptionnelles). Ces mesures ont permis un rebond de la consommation, principalement du côté des biens d'équipements, qui a comme corollaire un creusement du déficit, ce type de biens étant très largement importés.

Le comité de politique monétaire de la Fed n'a pas modifié sa politique lors de la réunion de janvier. Le



communiqué a été légèrement modifié par rapport à celui de décembre pour noter que l'activité et l'emploi se sont modérés sur la période récente, avec une faiblesse concentrée dans les secteurs les plus touchés par la pandémie. Il souligne également que les perspectives économiques dépendront de l'évolution de l'épidémie et des progrès sur la vaccination. Si Jerome Powell a salué le nouveau soutien budgétaire apporté aux ménages et aux entreprises lors de la conférence de presse (900 Mds\$ votés fin décembre), le ton employé est resté néanmoins résolument prudent, les perspectives restant hautement incertaines. **Le Président de la Fed a ainsi estimé qu'il est encore prématuré d'entamer la discussion sur une éventuelle modération de l'assouplissement monétaire.** Concernant les prix, Jerome Powell a souligné que la hausse de l'inflation au printemps sera liée à des effets de base et sera transitoire, tout comme d'éventuelles hausses qui seraient liées à la réouverture des commerces, suggérant que la Fed ne réagira pas à ces inflexions et restera patiente.

Les commandes de biens durables ont enregistré un gain modeste en décembre (+0,2% en glissement mensuel), pénalisées par le secteur de l'aviation civile (-52% sur le mois). Hors équipements de transport, les commandes affichent une hausse de 0,7%, avec le maintien d'une dynamique favorable pour les machines et équipements (+2,4%). En rythme annuel, les commandes de biens durables s'inscrivent en croissance de 1,4%.

La consommation montre des signes de faiblesse en cette fin d'année 2020 et enregistre, en décembre, un deuxième mois consécutif de recul (-0,6% par rapport au mois précédent en termes réels). En revanche, le revenu disponible des ménages, soutenu par l'extension des mesures de soutien, progresse sur le mois (+0,6%), après trois mois de recul. Dans ce contexte, le taux d'épargne progresse pour atteindre 13,7%, un taux encore élevé par rapport aux niveaux d'avant-crise. Enfin, l'indice

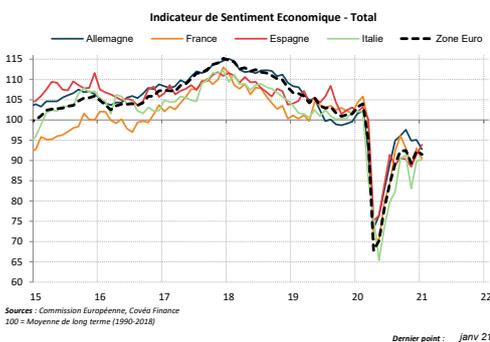
Sur le plan politique, le Président américain a signé un décret présidentiel intitulé *Buy American*, visant à renforcer l'application de la priorité aux produits et services américains dans les marchés passés avec le gouvernement fédéral (représentant environ 600 Mds\$ par an). Un nouveau haut responsable au sein du bureau exécutif du Président (Directeur du *Made in America*) supervisera la mise en œuvre des règlements, coordonnera un examen central des dérogations des agences et veillera à ce que les agences fassent un rapport sur leur mise en œuvre de ces lois. Le seuil de contenu en composants américains pour qu'un produit soit défini comme fabriqué aux États-Unis devrait être revu à la hausse et les modes de calcul révisés. Le 19 janvier, soit la veille de la passation de pouvoir, l'administration Trump avait fait passer ce seuil de 50 à 95% pour les produits en fer ou en acier, et de 50 à 55% pour les autres produits. Ces récents changements entreront en vigueur dans les prochains mois, et devraient pousser l'administration Biden à la surenchère. En dépit des déclarations du nouveau Président américain en faveur d'une approche plus coopérative des relations commerciales avec les alliés des États-Unis, **le signal envoyé par ce décret est bien la poursuite d'une politique économique qui dit *America First*.**

Suivi Macroéconomique

Europe

« Le second creux de la récession : moins profond mais plus étendu dans le temps »

Cette semaine a été marquée par la publication des premières estimations du PIB du 4^{ème} trimestre en Allemagne, France et Espagne par les instituts nationaux de statistique. Alors que l'Allemagne (0,1% de croissance au T4 par rapport au T3) et l'Espagne (0,4%) échappent à des taux de croissance négatifs, la France voit son PIB reculer sur le trimestre (-1,3%). Le retour de l'épidémie et des mesures de distanciation sociale associées ont en effet lourdement affecté l'activité sur cette fin d'année. En Allemagne et en France, l'investissement et le solde commercial enregistrent une croissance positive alors que la consommation des ménages recule sur ce dernier trimestre. Ces tendances ne s'observent toutefois pas en Espagne où l'évolution de la consommation reste la principale contribution positive à la croissance. Au niveau des données annuelles, l'Allemagne – relativement moins affectée par l'épidémie et davantage spécialisée dans les secteurs les moins affectés – confirme une dégradation relativement moins importante en 2020 à -5% contre -8,3% en France et -11% en Espagne.



Cette croissance déprimée de l'activité devrait se maintenir début 2021, comme le rapporte l'enquête de la Commission européenne sur le climat des affaires en janvier.

L'indicateur de sentiment économique a en effet reculé de 0,9 pt pour atteindre 91,5 en Zone euro et reste ainsi bien inférieur à sa moyenne de long terme (100). L'indicateur des anticipations sur la progression de l'emploi enregistre également une dégradation (-1,6 pt à 88,8). Ce recul du climat des affaires est surtout dû à la forte baisse de la confiance dans le commerce de détail (-6.0) qui reflète le renforcement des mesures de distanciation face à la pandémie. Des pertes moins importantes ont également été enregistrées dans les services (-0.7) et la confiance des consommateurs (-1.7). La confiance dans l'industrie, qui reste bien moins affectée par le renforcement des mesures, s'est améliorée (+0.9), notamment grâce à la progression des commandes à l'exportation. L'enquête révèle également une progression des anticipations de hausse de prix dans ce

secteur qui pourrait s'expliquer par des difficultés d'approvisionnement. Enfin, la confiance est restée largement inchangée dans la construction (+0.3). Parmi les plus grandes économies de la zone euro, l'indicateur de la Commission a baissé en France (-2,6) et en Allemagne (-2,3), tandis qu'il s'est amélioré en Espagne (+2,4) et en Italie (+0,4).

Les incertitudes sur les perspectives continuent de se traduire par une accélération de la croissance de la masse monétaire qui alimente l'épargne de précaution. L'accélération de la croissance de l'agrégat monétaire M3 (+12,3% en décembre en glissement annuel) reste largement tirée par l'agrégat M1 (+14,5%), qui comprend la monnaie en circulation et les dépôts à vue. Ces données monétaires restent marquées par une croissance rapide des dépôts (+11,9%) et en particulier des dépôts des entreprises (20,7% à 2 986 Mds€), devant ceux des ménages (8,7% à 7 646 Mds€). En ce qui concerne la dynamique du crédit au secteur privé, la croissance des crédits aux ménages reste relativement stable à 3,5% en glissement annuel en décembre (principalement soutenue par le crédit immobilier). La croissance des crédits aux entreprises — à 6,4% en glissement annuel — masque toutefois un ralentissement marqué des flux mensuels depuis le mois de juin.

Les tensions politiques sur la réponse à la crise sanitaire ont abouti à la démission du Premier ministre italien G. Conte.

La trop courte victoire de G. Conte au Sénat le 19 janvier a mis en lumière l'absence de majorité solide sur laquelle la coalition gouvernementale pourrait s'appuyer depuis le retrait du soutien du parti Italia Viva de M. Renzi. N'ayant pas réussi à rallier suffisamment de députés d'opposition à sa cause, le Premier ministre a préféré démissionner le 27 janvier plutôt que de risquer un vote sanction sur la réforme du système judiciaire. Le Président S. Mattarella a donc confié au président de la Chambre des députés, Roberto Fico, la supervision des négociations entre les différents partis politiques dans le but de former un nouveau gouvernement. R. Fico doit informer le Président de la potentielle viabilité d'une nouvelle coalition dans la soirée du 2 février au plus tard. G. Conte, qui conserve le soutien des partis de sa coalition gouvernementale (à l'exception d'Italia Viva), pourrait rester Premier ministre à l'issue de ces négociations s'il parvient à rassembler suffisamment de soutien. Si aucun accord n'est trouvé, le Président pourrait nommer un gouvernement d'unité nationale qui soit concentré sur la mise en place du programme de relance jusqu'au déclenchement d'une élection anticipée à la mi-2021 ou début 2022 (après la prochaine élection présidentielle). L'éventualité d'une élection anticipée dès les prochains mois reste possible mais peu probable dans la mesure où la majorité parlementaire n'y a pas intérêt au regard des sondages, d'autant que les conditions sanitaires restent peu propices à l'organisation d'un tel vote.

Au Royaume-Uni, **le marché du travail poursuit sa dégradation au mois de novembre avec une nouvelle hausse du taux de chômage, qui atteint 5,0% sur la période.** Le taux de demandeurs d'allocations chômage s'inscrit également en nette hausse à 7,5%, traduisant à la fois l'assouplissement des conditions d'accès aux aides sociales et la dégradation du marché du travail. La hausse du taux de chômage, bien que conséquente, demeure toutefois relativement faible relativement à l'ampleur du choc enregistré par l'économie britannique en raison des mesures d'activité partielle mises en place par le gouvernement. Du côté des salaires, l'accélération du salaire hebdomadaire moyen se poursuit (avec une croissance annuelle de 2,8% en terme réel). La dynamique des salaires est affectée par la modification de la structure du marché du travail, où la part des secteurs à bas salaire s'est réduite plus fortement que celle des secteurs à haut salaire.

Suivi Macroéconomique

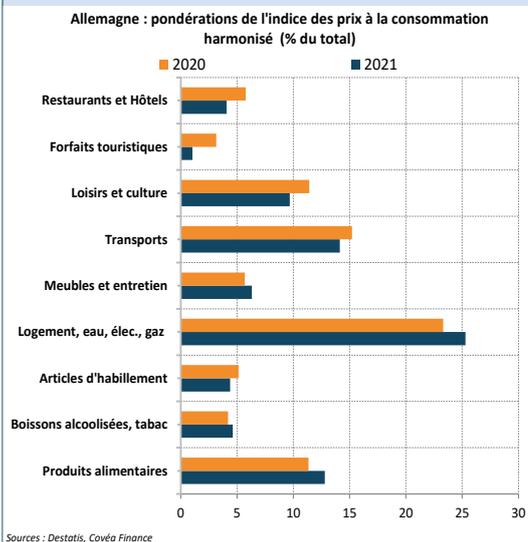
Focus Europe : Un rebond de l'inflation à tempérer



Au mois de janvier, les estimations préliminaires de l'indice des prix à la consommation harmonisée ou IPCH (mesure utilisée par la BCE pour évaluer l'évolution des prix) décrivent une nette accélération des tensions inflationnistes. Ainsi, la croissance annuelle de l'indice IPCH allemand bondit en janvier pour attendre 1,6%, alors que l'indice enregistrait un recul annuel de 0,7% le mois précédent. En Espagne, la variation est moindre mais reste importante. L'indice IPCH enregistre une croissance annuelle de 0,6% en janvier, contre -0,3% précédemment.

Cette nette accélération traduit plusieurs phénomènes. **En premier lieu, le recul des prix de l'énergie, qui reflète celui du prix du baril, s'atténue et contribue moins négativement à l'évolution de l'inflation.** Ainsi, en Allemagne, les prix de l'énergie enregistre un déclin annuel de -2,3% en janvier contre -8% au cours de l'année.

Ensuite, et dans le cas de l'Allemagne, l'accélération de la dynamique des prix s'explique également par l'arrivée à échéance de la réduction de la TVA (de 19% à 16%), une mesure appliquée temporairement au deuxième semestre 2020 pour faire face à la chute de l'activité.



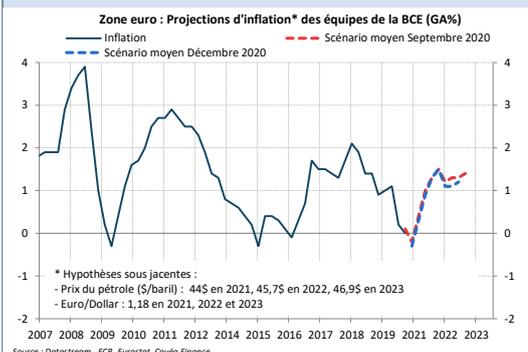
Enfin, cette variation traduit également un facteur technique lié à la mise à jour des pondérations annuelles des sous-composantes de l'indice des prix à la consommation. Comme son nom l'indique, l'indice des prix à la consommation vise à refléter l'évolution moyenne des prix consommés par les ménages. Dans cette perspective, le calcul de l'indice est basé sur un panier, dont la composition évolue chaque année afin de refléter les tendances de la consommation.

En 2021, et d'après les informations disponibles à l'échelle nationale, ces indices ont été mis à jour pour refléter les tendances de la consommation en 2020. Or cette dernière a été très atypique en raison des restrictions à la consommation liées aux mesures sanitaires. La consommation de services touristiques, de loisirs ou de restauration a été, par la force des choses, très basse tandis que celle des produits alimentaires et des biens d'équipements a été plus élevée.

En Allemagne, le poids des services a ainsi été significativement revu à la baisse tandis que celui des biens, notamment alimentaires, représente désormais une part plus importante du panier. Or les biens, notamment alimentaires, ont enregistré une hausse plus importante tandis que la dynamique des services a été beaucoup plus modérée.

Cette modification des pondérations va donc significativement perturber la lecture et la comparabilité des données d'inflation. La reprise, éventuelle, des prix dans les secteurs les plus touchés en 2020 se fera moins ressentir au regard d'un poids plus faible. Par ailleurs, on doit également s'attendre à de potentiels importants effets de base sur l'année, en lien avec le rythme des différents épisodes de confinement.

Si la lecture de l'inflation sera plus complexe en 2021, la modification des pondérations met également en question la pertinence des données d'inflation en 2020. Ainsi, la chute des prix des services touristiques a fortement tiré à la baisse de l'inflation sous-jacente, alors même que son poids dans la consommation effective a fondu. Enfin, notons que les instituts statistiques continuent de faire état de fortes difficultés à collecter les données.

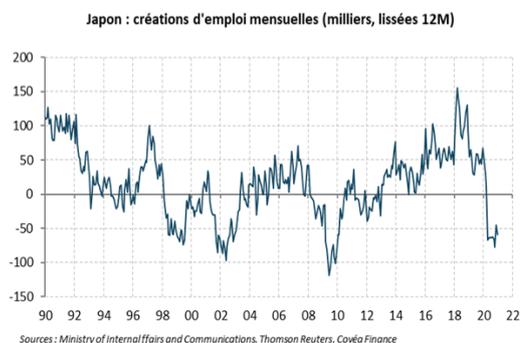


En dépit de la volatilité qu'on risque d'observer cette année, les perspectives d'inflations restent très modérées en 2021. La hausse attendue des défaillances et du nombre de chômeurs, la faiblesse de la demande et des tensions sur les salaires ainsi que l'appréciation du taux de change seront autant de facteurs qui accroîtront **des pressions désinflationnistes déjà importantes.** Dans leurs projections de décembre, les services économiques de la BCE estiment que l'inflation atteindra 1,0% en 2021 et 1,1% en 2022. Les projectionnistes professionnels interrogés par la BCE anticipent pour leur part, en moyenne, une inflation de 0,9% en 2021 et de 1,3% en 2022.

Suivi Macroéconomique

Asie

« La reprise économique japonaise faiblit avec la dégradation de la situation sanitaire »



Au Japon, le chômage se stabilise en décembre, s'établissant à 2,9%, un niveau identique à celui du mois précédent. Le chômage demeure en légère hausse par rapport à son niveau de fin 2019 (2,2% en décembre 2019), mais l'impact de la pandémie sur l'emploi demeure relativement modéré, reflétant surtout les mesures de soutien prises par le gouvernement japonais (notamment le dispositif d'activité partielle). Le ratio d'offres d'emploi par candidat est également stable en décembre à 1,06 ; cette stabilité reflète toutefois une baisse du nombre d'offres comme du nombre de candidats, suggérant que la dégradation de la situation sanitaire en fin d'année 2020 a limité les possibilités de recherche d'emploi. **En moyenne sur l'ensemble de l'année 2020, le taux de chômage s'établit à 2,8% après 2,3% en 2019, la première hausse depuis la crise financière mondiale.** L'impact de la crise du Covid-19 sur le marché du travail est particulièrement visible chez les jeunes, avec un taux de chômage de 5,1%

en décembre (+0,3 pt par rapport au mois précédent), un niveau supérieur de près de 2 pts à celui de l'année 2019 à la même période. En effet, les emplois temporaires, occupés en priorité par les nouveaux entrants sur le marché du travail et les femmes, ont été les premiers touchés : le nombre d'emplois non-réguliers et à temps partiel est en baisse de -3,9% sur l'ensemble de l'année 2020, alors que les emplois réguliers affichent une légère progression (+0,5%). En termes sectoriels, comme dans la plupart des autres pays, l'emploi dans l'hôtellerie et la restauration a le plus pâti de l'impact du Covid-19 en 2020, avec une baisse du nombre d'employés de 7% sur l'ensemble de l'année. Ce secteur représente 6% du total de l'emploi au Japon.

En parallèle, l'indice de confiance des consommateurs japonais s'établit à 29,6 points pour le mois de janvier, en recul de -2,2 pts par rapport au mois précédent. De façon significative, les ménages interrogés en janvier se montrent particulièrement négatifs sur la situation du marché du travail, avec un sous-indice inférieur de plus de 10 points inférieures à l'indice de confiance global. Ce repli intervient dans un contexte de dégradation de la situation sanitaire, après que le gouvernement japonais a mis en place l'état d'urgence dans les plus grandes villes du pays au début du mois. L'indice de confiance des consommateurs avait entamé un rebond timide lors de la seconde moitié de l'année 2020, après avoir atteint un point bas lors premier pic de l'épidémie de Covid-19. **Les anticipations d'inflation des ménages n'ont quant à elles pas varié de façon marquée en janvier, avec 65,4% des ménages s'attendant à une hausse des prix sur les 12 prochains mois (-0,5 pt par rapport à décembre), la proportion la plus faible depuis 2013.**

La production industrielle japonaise continue de se replier en décembre avec une baisse de -1,6% en décembre par rapport au mois précédent (après -0,5% en novembre). La baisse du mois de décembre reflète la nouvelle dégradation de la situation sanitaire au Japon et dans le monde à la fin de l'année 2020, qui a sapé la demande mondiale adressée au pays et a enrayé le redressement de la production industrielle qui avait eu lieu entre juin et octobre, après le premier pic épidémique. Le repli de la production automobile et de machines a été particulièrement marqué en décembre, tandis que le secteur de la chimie enregistre une expansion.

La Chine et la Nouvelle-Zélande ont convenu d'approfondir leur accord de libre-échange, signant mardi un protocole étendant l'accord commercial bilatéral qui les lie. L'amélioration de l'accord de libre-échange permet notamment de réduire ou supprimer les droits de douane sur certaines exportations néo-zélandaises, telles que les produits laitiers, le bois ou les fruits de mer et de simplifier les procédures de mise en conformité pour les entreprises néo-zélandaises exportatrices. La Chine ouvrira également davantage certains secteurs de services comme l'éducation, la finance et le transport aérien. En contrepartie, la Nouvelle-Zélande élargira les quotas de visas pour les Chinois souhaitant travailler dans le pays. L'approfondissement de cet accord confirme la volonté de la Chine de promouvoir le libre-échange et le multilatéralisme, après la signature du RCEP en novembre 2020 et la conclusion d'un accord de principe sur les investissements avec l'Union européenne en décembre. L'accord de libre-échange entre la Chine et la Nouvelle-Zélande date de 2008 et constitue le premier accord de libre-échange signé par la Chine avec un pays développé. **La Chine est aujourd'hui le premier partenaire commercial de la Nouvelle-Zélande, avec des échanges commerciaux bilatéraux s'élevant à 22 Md\$.** L'approfondissement des relations commerciales entre les deux pays contraste avec les sanctions économiques imposées par Pékin à l'encontre de l'Australie en fin d'année 2020, après que celle-ci a émis le souhait d'enquêter sur l'origine chinoise de l'épidémie de Covid-19. Le ministre du Commerce néo-zélandais a ainsi fait l'objet de critiques après avoir déclaré cette semaine que l'Australie devrait traiter Pékin avec « plus de respect » si elle souhaitait parvenir à un accord similaire.

Ailleurs en Asie, l'économie de Taïwan a progressé de +4,9% en glissement annuel au 4^{ème} trimestre, portant la croissance du PIB à 3% sur l'ensemble de l'année 2020. L'économie taïwanaise a avant tout bénéficié du fort dynamisme de la demande mondiale pour les semi-conducteurs. Les exportations de composants électroniques, qui représentent l'essentiel des ventes à l'étranger de Taïwan, ont ainsi bondi de +21% lors des 3 derniers mois de l'année. Au total, la croissance des exportations explique environ 60% de la croissance du PIB de l'année 2020. **Au-delà de ces exportations, la résistance de l'économie taïwanaise en 2020 s'explique aussi par l'impact limité des restrictions sanitaires sur l'économie intérieure, en lien avec le succès du contrôle de la propagation de l'épidémie : Taïwan n'a enregistré que 7 morts du Covid-19.** La demande intérieure est ainsi demeurée robuste en l'absence de confinement strict, tandis que la pandémie a dynamisé le tourisme intérieur. Taïwan est la seule économie développée à enregistrer une croissance positive en 2020. Symboliquement, la croissance du PIB de Taïwan en 2020 est également supérieure à celle de la Chine (+2,3%), pour la première fois depuis 1990.

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 / Destructions nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	711	654	336	-140			
	Exportations (volume, CVS, GA%)	-5,2	-3,1	-2,5				
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	4,7	4,4	4,4	5,1			
	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)	8,5	8,4	8,3			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3		
	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	6,4			
	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%)	-10,0	-9,7	-6,9			
		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			
		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			
		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%)	1,7	1,0	4,0			
	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		

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	29/01/21	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	1,07	0,15	0,30
		France OAT	-0,34	-0,36	-0,28	0,06	0,08
		Allemagne	-0,57	-0,64	-0,52	0,05	0,12
		Italie	0,54	0,67	0,64	0,10	-0,03
		Royaume-Uni	0,20	0,23	0,33	0,13	0,09
		Japon	0,02	0,02	0,05	0,03	0,03
Corée du Sud		1,73	1,53	1,77	0,03	0,24	
Brésil		3,22	3,34	3,51	0,29	0,18	
Russie	6,01	6,03	6,31	0,30	0,28		
Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	244,2	242,2	243,8	-0,15	0,64	
Marchés des changes	Contre euro (1 € =...devises)	Dollar	1,22	1,18	1,21	-0,7	2,6
		Sterling	0,89	0,90	0,89	-0,9	-1,6
		Yen	126,2	122,4	127,1	0,8	3,9
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1092	1128	1119	2,4	-0,8
		Real brésilien	5,2	5,5	5,5	5,3	-1,2
		Rouble	74,0	77,0	75,7	2,3	-1,6
		Roupie indienne	73,1	74,4	73,0	-0,2	-1,9
		Yuan	6,5	6,7	6,4	-1,5	-3,4
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	3756	3510	3714	-1,1	5,8
		Japon - Nikkei 300	382	342	379	-0,9	10,6
		France - CAC 40	5551	4984	5399	-2,7	8,3
		Allemagne - DAX	5954	5440	5812	-2,4	6,8
		Zone euro - MSCI EMU	128	116	126	-1,4	9,1
		Royaume-Uni - FTSE 100	6461	5906	6407	-0,8	8,5
		Corée du Sud - KOSPI	2821	2414	2976	5,5	23,3
		Brésil - Bovespa	119409	100751	115068	-3,6	14,2
		Russie - MICEX	3275	2861	3277	0,1	14,5
		Inde - SENSEX	47751	41340	46286	-3,1	12,0
		Chine - Shangāi	3473	3277	3483	0,3	6,3
		Hong Kong - Hang Seng	27231	24886	28284	3,9	13,7
	MSCI - BRIC	1296	1221	1345	3,7	10,1	
	Euro	S&P (€)				-0,5	3,1
		Nikkei 300 (€)				-1,6	6,5
FTSE 100 (€)					0,1	10,2	
Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	484	409	547	13,0	33,7
		Indice CRB**	444	415	458	3,3	10,5
	Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	52	41	56	7,9	36,5
	Métaux précieux	Prix de l'once d'Or	1895	1947	1847	-2,5	-5,1
		Prix de la tonne de cuivre	7766	6853	7856	1,2	14,6

*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.