

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

22 Mars 2021

Rédacteurs

Gestion

Recherche Economique

Chamboule-tout

L'Asie avance, Chine en tête. Les performances boursières de Tesla et les comparaisons de sa capitalisation boursière avec les entreprises historiques américaines, européennes et japonaises ne doivent pas occulter la montée continue des acteurs chinois. A l'image de l'observation du classement des banques dans le monde, les derniers comptages font apparaître de nouvelles marques chinoises dans le haut du tableau. Ainsi, par capitalisation boursière, sur les 20 premières entreprises cotées, apparaissent 6 sociétés chinoises dont les noms nous sont encore quasi inconnus. Elles représentent pourtant déjà 15.5% de la capitalisation mondiale de l'industrie automobile (229 Mds€ sur 1474 Mds€ dont 540 Mds€ pour Tesla...). En revanche, elles ne « pèsent » que 10% des ventes. En effet, ces 6 constructeurs chinois ont un chiffre d'affaires cumulé de 144 Mds€ sur un total de l'industrie de 1437Mds€ (...dont seulement 26Mds€ pour Tesla!) des classements qui ne traduisent pas complètement l'affrontement qui se joue sur le segment de la voiture électrique : les 5 premiers fabricants de voitures à batterie en 2020 ont vendu 1.2 M d'unités dont 380000 sont chinoises soit près d'un tiers de cet ensemble prometteur.

Cette lutte acharnée visible dans les ventes et les capitalisations boursières se retrouvent dans les derniers chiffres de l'année passée en termes de nombre de sociétés cotées. Si le mouvement de baisse des entreprises « listées » sur les marchés européens se confirme en 2020, en revanche, on observe une poursuite de la hausse des candidats à la cotation en Asie et particulièrement sur les marchés chinois : un millier d'introductions en bourse asiatiques dont 40% sur les Shanghai et Shenzhen Exchanges. Ainsi, l'Asie avance et sa financiarisation progresse. Elle représente en nombre aujourd'hui la moitié des entreprises cotées (23400 sur 47900) et le tiers de la capitalisation boursière mondiale. Cette dernière a atteint 109kMds\$ en 2020 soit 130% du PIB mondial (84k Mds\$), un niveau relatif qui dépasse les plus hauts niveaux de 2007 et qui inquiète ... les dirigeants chinois !

Les autorités de surveillance des banques et assurances (CBIRC) de Pékin alertent en effet sur cette surchauffe des marchés de valeurs mobilières au regard des résultats économiques des entreprises, mais aussi sur le niveau de levier des systèmes financiers, sur la spéculation immobilière, et enfin sur un effet de contagion en provenance de l'éclatement d'une bulle occidentale.

Focus de la semaine

Pourcentage de la capitalisation boursière du secteur automobile

Renault	0,7%	Honda	2,8%
Subaru	0,8%	<u>Stellantis</u>	2,8%
Suzuki	1,2%	BMW	3,1%
Nissan	1,3%	GM	4,1%
Li	1,3%	NIO	4,1%
<u>Xpeng</u>	1,6%	BYD	4,6%
<u>Geely</u>	1,8%	Daimler	4,8%
Ferrari	2,1%	Volkswagen	6,2%
SAIC	2,1%	Toyota	13,5%
Ford	2,6%	Tesla	36,6%

« L'Asie avance »

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Obligataire

Marché de taux

Lors de la réunion du FOMC, il a été décidé de garder les taux directeurs inchangés en soulignant que les taux d'intérêt devraient rester historiquement bas jusqu'en 2023. J. Powell a également déclaré qu'il était encore trop tôt pour parler de « tapering ». Par ailleurs, la Fed propose dorénavant des opérations d'Overnight Reverse Repo pour une taille max de 80 Mds\$ par contrepartie contre 30 Mds\$ précédemment. La demande a été plus présente que d'habitude avec 26,57 Mds\$ le 18/03 et 19,91 Mds\$ le 19/03. Enfin, vendredi, la FED a mis fin à l'exemption temporaire accordée aux grandes banques américaines d'exclure du calcul de leurs réserves obligatoires les bons du Trésor et de leurs réserves auprès de la Banque Centrale (voir ci-dessous). Côté zone euro, l'encours des programmes d'achat d'actifs de la BCE a augmenté de 19,3 Mds€. Ce dernier inclut notamment les achats suivants: 2,19 Mds€ pour le PSPP, 2,24 Mds€ pour le CSPP et 14,01 Mds€ dans le cadre du PEPP. La Banque Centrale Européenne (BCE) a alloué 330,5Mds€ de liquidités aux 425 banques qui ont participé à la 7ème adjudication TLTRO-III organisée la semaine dernière. Cela représente plus de 6 fois le montant accordé aux banques lors du tour précédent, organisé en 12/2020.

Lors des Conseils des Gouverneurs des 12 mars et 30 avril 2020, en lien avec le développement de la crise de la covid-19, la BCE a décidé de revoir les modalités de ces opérations afin de renforcer encore le soutien à l'octroi de prêts aux ménages et entreprises en assouplissant les conditions de refinancement des banques. Le 10 décembre 2020, en lien avec la prolongation de la crise, la BCE a annoncé de nouveaux assouplissements sur les modalités des opérations TLTRO III ainsi que de nouvelles opérations. Les banques pourront donc se refinancer à un taux bonifié pouvant atteindre -1%. Les banques recevront les fonds le 24/03/2021, avec une échéance de 3 ans, se terminant le 27/03/2024. Les banques pourront choisir de rembourser les fonds par anticipation. Les courbes de taux ont continué de se pentifier et en particulier aux Etats-Unis. L'écart de rendement entre le 10 ans américain et le 10 allemand a atteint 200pb. Les taux européens ont très peu bougé par sympathie face à la remontée des taux américains. Ainsi la France commence la semaine à -0,08%, l'Allemagne à -0,32% et l'Italie à 0,65%. Le marché du crédit est resté relativement stable avec un marché primaire très actif avec 16Mds€ émis la semaine dernière.

Focus : Calcul sur le ratio de levier supplémentaire (SLR)

Deux jours après la réunion du FOMC, la Banque centrale américaine, la FDIC et l'OCC ont annoncé la fin de l'exemption concernant la comptabilisation des Treasuries et des réserves des banques auprès de la Fed, dans le calcul du ratio de levier supplémentaire (SLR) pour les banques. Cette décision réglementaire et technique peut avoir des conséquences majeures sur les marchés, à plusieurs niveaux. Nous avons déjà évoqué lors d'un flash d'actualité, les difficultés à concilier sur ce sujet, des intérêts divergents entre la Fed, le Trésor et les banques et lors d'une note sur le marché monétaire américain nous avons à nouveau évoqué ce sujet. Quelles conséquences cette décision qui sera effective le 31/03 prochain, peut-elle avoir ?

Pour les évaluer, il faut rappeler que la fin de l'exemption entraîne une baisse du ratio de levier par l'augmentation du dénominateur qui voit la réintégration des obligations d'Etat américaines détenues au bilan et des réserves des banques auprès de la Fed. Il est important de constater qu'il s'agit d'une contrainte sur le capital des banques qui s'exerce par l'augmentation d'actifs sans risque (Treasuries et cash) au bilan qui résulte de l'évolution de la politique monétaire de la Fed depuis la crise sanitaire.

Quelles parades pour les banques ? Elles peuvent d'une part, agir sur le numérateur, le capital, ce qui peut avoir des impacts sur les émissions de dettes, les rachats d'actions et la politique de distribution et donc in fine, sur les rendements du crédit et les valorisations actions. Elles ont également la possibilité d'agir sur le dénominateur, à savoir le bilan et le hors bilan. Dans ce cas de figure, plusieurs leviers sont utilisables : réduire ou limiter la hausse des actifs. On pense alors en premier lieu, aux actifs les moins bien rémunérés, à savoir les Treasuries, MBS mais aussi aux activités de Repo. S'agissant des titres, on imagine aisément les impacts, à l'heure où les émissions de titres du Trésor sont très abondantes et doivent trouver preneurs, le moindre appétit d'un tel acteur pourrait être problématique et pousser les taux à la hausse. A cet égard, on a pu voir, dès l'annonce de la fin de l'exemption vendredi, le rendement 10 ans progresser de 7pb avant de clôturer finalement 4 pb plus haut à 1.72%.

Pour ce qui concerne les réserves des banques auprès de la Fed, autrement dit des dépôts, les banques américaines pourraient être tentées de décourager leur clientèle à déposer des liquidités ou d'orienter ces liquidités vers des produits monétaires.

Cela pourrait avoir pour conséquence d'aggraver le déséquilibre entre les niveaux de liquidité et les supports d'investissement disponibles sur la partie courte de la courbe et contribuer ainsi à exercer une nouvelle pression (après notamment la réduction drastique du solde du compte du Trésor auprès de la Fed) à la baisse des taux courts. C'est dans le but d'offrir une possibilité de placement en dernier ressort aux fonds monétaires, que la Fed a, lors de la réunion du FOMC, annoncé une augmentation de la limite par contrepartie de 30 à 80Md\$, lors de ses opérations de Reverse Repo.

Les impacts d'une telle décision, on le voit, sont multiples et peuvent être majeures pour les marchés. Toutefois, il faut noter que les banques et en particulier les 8 grandes banques systémiques sont bien capitalisées et conserveront un ratio de levier largement au-dessus des exigences du régulateur au-delà du 31 mars. De plus, avec la décision rendue, un appel à consultation a été lancé en faveur d'une réforme à plus long terme du SLR qui puisse prendre en compte la problématique rencontrée aujourd'hui. Les impacts futurs sur les marchés seront à suivre attentivement et vont dépendre des actions concrètes mises en œuvre dès à présent par les banques dans leur gestion du bilan et de leur degré d'anticipation par rapport à une réforme plus en profondeur du SLR.

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Actions Europe

Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (Indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne) restent stationnaires (0.0%) dans un contexte de restriction sanitaire plus sévère en raison des différents variants et de la hausse des rendements obligataires souverains. Ainsi, le secteur de la Santé (+2,9%) est le plus recherché par les investisseurs en lien avec la multiplication des contaminations tandis que l'énergie (-4,4%) recule fortement en raison de la baisse du baril depuis ses points hauts. Sur le plan des titres, le constructeur Volkswagen ressort en tête de classement avec une progression de près de 22% suite à son ambitieux plan sur les voitures électriques. Par ailleurs, le spécialiste des solutions de travail à distance Teamviewer est logiquement sanctionné par l'annonce du partenariat de sponsoring avec une équipe de football et qui devrait dégrader son profil de marge opérationnelle. En termes géographiques, l'indice suisse progresse le plus avec +1,5% fort de son ancrage sur la santé tandis qu'en fin de tableau l'indice norvégien abandonne 1,8% en raison de ses expositions sur les valeurs pétrolières. Enfin, depuis le début de l'année, l'indice des petites et moyennes capitalisations MSCI EMU Small Cap maintient son avance (+9,3%) devant le MSCI EMU (6,9%) ou le MSCI Europe (+6,2%).

Dans un contexte de ventes automobiles en berne (ventes en recul de 22% sur les 2 premiers mois de l'année), l'annonce du plan stratégique du groupe Volkswagen opérant une transformation radicale vers le véhicule électrique a suscité un fort enthousiasme. On peut en effet citer la performance de ses différentes cotations (+16% pour l'action préférentielle, +22% pour l'action ordinaire) ainsi que la holding de contrôle Porsche Automobil SE (+12,4%). Le Groupe de Wolfsburg devient la première capitalisation allemande, devant l'éditeur de logiciel SAP, 6 ans après sa descente aux enfers en septembre 2015 suite au scandale des émissions truquées sur les moteurs diesel.

L'excitation provoquée par cette conférence s'explique par plusieurs points parmi lesquels :

- Une stratégie de plateforme de masse visant tous les segments et générant des économies d'échelles,
- Une volonté de devenir le leader sur le véhicule électrique (VE) d'ici à 2025, avec un objectif de doublement des volumes dès cette année pour les porter à 1 millions d'unités détrônant au passage Tesla,
- Une stratégie crédible sur les approvisionnements critiques avec la construction de 6 « giga-usines » de batteries de nouvelle génération.

Ainsi, Volkswagen (VW) a convaincu l'auditoire non seulement sur ses capacités de productions (20% des ventes concernent des VE en 2025 et entre 30% et 50% en 2030) mais aussi sur son leadership sur la maîtrise logicielle en développant son propre savoir-faire dans le véhicule autonome et la conduite assistée. Ainsi, VW apparaît sous un nouveau jour, perçu par les investisseurs comme le nouveau Tesla européen. Le constructeur entend jouer un rôle prépondérant dans la mobilité et ne souhaite pas se faire doubler par les acteurs du numérique.

De l'autre côté de l'Atlantique, la cotation américaine « ADR », cible de ventes à découvert au bénéfice de Tesla, a connu une évolution exubérante, analogue à la chaîne de magasin de jeux vidéo Gamestop qui faisait l'objet de recommandation d'achat sur les réseaux sociaux boursiers de particuliers. Ainsi, le cours de bourse de VW s'est apprécié de près de 30% en séance, suite à ces forts mouvements de rachats faisant écho à des mouvements similaires que le Groupe avait déjà connus en octobre 2008. Son cours était alors monté de plus de 100% en séance touchant les 1 000 euro. L'action VW ordinaire, assortie de droits de votes, possède un flottant limité (10% environ), provoquant des mouvements violents en cas de rachat de positions courtes.

Malgré ces effets d'annonces, l'objectif de marge pour 2021 (5,5% - 6%) reste inférieur à celui du nouveau Stellantis, réunissant PSA et FCA, (5,5% - 7,5%). Celui de moyen terme (7% - 8%) correspond aux marges d'avant la mise en place des nouvelles normes d'émissions WLTP en 2018. C'est pourquoi l'enthousiasme des investisseurs interroge de nouveau sur l'excès d'optimisme des agents économiques que nous identifions depuis plusieurs semaines.



Le regard de l'analyse financière et extra-financière

Pris la main dans le sac : Tout comme la mode évolue au fil des saisons, il en va de même pour les montages fiscaux de nos géants du Luxe. Cela fait plusieurs années que KERING a mauvaise presse en la matière : en 2018, il avait été révélé que le groupe avait mis en place un système de façon à concentrer 70% de ses profits au sein de sa filiale suisse Luxury Goods International (LGI). Mais en réalité, LGI n'effectuait que des activités logistiques ; ce subterfuge permettait à KERING de payer des impôts sur les bénéfices générés par des ventes en Italie, en France et en Angleterre dans un pays au régime fiscal plus favorable. Suite à son enquête, le parquet milanais avait alors adressé au groupe une amende record s'élevant à 1,25 milliards d'euros pour le volet concernant sa marque GUCCI.

L'étude sur le secteur du Luxe écrite conjointement en juillet dernier par les équipes de gestion et d'analyse financière & extra-financière avait souligné le point d'attention à porter sur la gouvernance et sur les controverses d'évasion fiscale qui pourraient porter atteinte de manière significative à la réputation de KERING. Depuis, les faits ne nous ont pas contredits, bien au contraire : en décembre, nous apprenions que le groupe était à nouveau visé par une enquête, cette fois par les autorités françaises, pour « blanchiment de fraude fiscale aggravée ». Puis, début février, l'enquête journalistique OpenLux (menée par dix-sept journaux européens, dont Le Monde) a accusé KERING d'avoir utilisé pendant des années des filiales financières au Luxembourg pour verser des « rémunérations offshore » à certains de ses dirigeants. Ainsi, le groupe aurait versé beaucoup moins de cotisations sociales que si ces rémunérations avaient été versées depuis la France.

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

KERING ne semble pas avoir encore achevé sa nouvelle collection de contentieux fiscaux, la plupart de ses actifs ayant été transférés aux Pays-Bas, un autre paradis fiscal... Bien que KERING soit la référence de son secteur en matière environnementale, l'entreprise n'est définitivement pas exemplaire en matière de transparence fiscale. Un cas comme celui-ci rappelle l'importance d'évaluer tout autant les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance d'une entreprise, conformément à notre choix d'équilibre des trois piliers, et de compléter nos d'études par un point sur la qualification des controverses.

Actions Internationales

Asie

Sur la semaine, les marchés asiatiques ont évolué de manière contrastée. Le Japon est le marché le plus performant sur la semaine soutenu par les bons chiffres de commandes de machines et la perspective de levée de l'état d'urgence. A noter que la Banque du Japon a annoncé à la fin de la semaine son arrêt d'achats réguliers d'ETF ainsi que l'élargissement de sa borne cible de fluctuations du 10 ans japonais. La bonne performance du marché de Singapour s'explique par la poursuite du rebond des valeurs cycliques soutenues par les perspectives d'un retour à la normale du commerce international. Quant au marché chinois, la hausse s'apparente plutôt à un rebond technique faisant suite aux fortes corrections depuis la mi-février. Enfin, les autres marchés de l'Asie du Nord, notamment Taiwan et Corée du Sud sous performant en raison des poids des valeurs technologiques dans leur indice.

Sur le front diplomatique, les autorités américaines ont mis sur liste noire le géant chinois des smartphones Xiaomi Corp en tant qu'entreprise ayant des liens avec l'armée, faisant suite à la remise d'un prix au fondateur de l'entreprise pour ses services à l'Etat Chinois. Cette nouvelle interdira aux Américains d'investir dans la société. Par ailleurs, les premiers pourparlers entre les États-Unis et la Chine depuis la prise de fonction du président Joe Biden ont immédiatement abouti à des tensions, illustrant le fossé profond qui subsiste malgré le changement d'administration à la Maison Blanche.

Le sujet de la sécurisation des chaînes d'approvisionnement continue d'être au cœur des problématiques des entreprises. En effet, l'usine de Samsung Electronics au Texas (Austin) a dû fermer pour plus d'un mois en raison des intempéries et a accentué la pénurie sur les puces de semi-conducteurs. En conséquence, le groupe ne va pas lancer de nouveaux modèles de Galaxy notes en 2021. Ce site fabrique aussi les puces pour Qualcomm et les composants pour les écrans d'OLED d'Apple. De façon plus large, la filière automobile évoque également des sujets au niveau de la disponibilité des plastiques : Toyota et Honda vont temporairement suspendre leur production dans plusieurs usines en Amérique du Nord à cause de multiples problèmes d'approvisionnement en pièces détachées (produits pétrochimiques pour Toyota et semi-conducteurs pour Honda). Enfin, le feu qui s'est déclaré vendredi dernier dans une usine de Renesas (un des principaux fabricants de microcontrôleurs) risque d'accentuer ces problématiques, Renesas ayant déjà annoncé des perturbations dans ses livraisons pour un à deux mois.

La Chine à l'assaut des positions dominantes de ces principaux géants de l'internet et de la Fintech

Le Président Xi Jinping a ordonné aux régulateurs de renforcer la surveillance des sociétés Internet, de réprimer les monopoles, de promouvoir une concurrence loyale et d'empêcher l'expansion désordonnée du capital. La pression des autorités a provoqué une consolidation des marchés financiers Chinois. Plusieurs raisons peuvent expliquer l'évolution de la position du régulateur, notamment les risques associés à des pratiques considérées comme monopolistiques et, à terme, l'impact sur l'économie Chinoise. Toutefois, l'élément déclencheur est moins glorieux et témoigne de la poursuite d'une forte emprise du pouvoir sur les entreprises Chinoises. En effet, lors de la conférence du « Shanghai Bund » du 24 octobre 2020, le fondateur d'Alibaba, Jack Ma, a non seulement critiqué le système bancaire en Chine, mais il a également lancé l'idée d'une devise digitale. Le doute s'installe alors sur la capacité de la PBoC à contrôler la masse monétaire si Jack Ma a sa propre devise crypto. Alors que le régulateur chinois a longtemps hésité à contrôler les géants de la Fintech -considérés comme le fer de lance de la Chine nouvelle- la remise en question de l'autorité centrale par Jack Ma et le risque d'une perte de contrôle sur ces entités a finalement eu raison des volontés d'ouverture. Aussi, en novembre 2020, Xi Jinping demande aux régulateurs d'« oser d'exercer leur rôle de supervision » et entraîne la suspension de l'introduction en Bourse d'Ant Financial (ainsi qu'un fort renforcement de ses fonds propres et une réduction de son périmètre d'activités). Cette semaine, c'est Tencent qui semble faire les frais d'une reprise en main, avec sans doute à la clé l'établissement d'une structure holding regroupant les activités financières, passant forcément par un renforcement important de ses fonds propres.

Dans le détail, Xi Jinping considère que la stabilité économique, sociale, politique et financière est primordiale à la Chine. A ce titre, le poids grandissant des Fintech est une menace au système bancaire (importante captation des dépôts bancaires et plus grande source d'émission de crédits hors prêts immobiliers). Ces prises de parts de marché sont potentiellement source de déstabilisation pour le système bancaire (moindre stabilité des financements, asymétrie dans la prise de risque et moindre rentabilité pour assumer les pertes associées). Aujourd'hui, le débat se déplace en dehors de la sphère de la fintech, et les géants du e-commerce chinois sont désormais attaqués sur le manque d'ouverture de leurs plateformes (réduisant la concurrence) et les liens qu'ils entretiennent avec les médias ... Pour se conformer, ces groupes travaillent désormais activement à réduire les risques d'une supervision accrue sur leurs modèles: ouverture de leurs écosystèmes à la concurrence, scission d'activités. Mais, face à cet interventionnisme des régulateurs chinois, difficile aujourd'hui pour les investisseurs de modéliser la croissance et la rentabilité de ces groupes à long terme... la baisse des titres ces dernières semaines, et leurs répercussions sur les indices chinois témoignent de ces doutes qui s'accumulent.

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Etats Unis

Aux Etats Unis, le S&P 500 évolue en baisse d'environ 1% sur la semaine notamment marquée par le discours de la FED qui restera très largement accommodante malgré les signaux de reprise économique tangibles aux États-Unis et l'amélioration de la situation sanitaire. En effet, la maladie semble évoluer dans le bon sens puisque les hospitalisations ont diminué de plus de 70% par rapport au pic de début janvier, les nouvelles hospitalisations quotidiennes ont baissé de 90% et les nouveaux cas chutent de 78%. Concernant la vaccination, 65% des Américains de plus de 65 ans et 28% des plus de 18 ans ont déjà reçu au moins une dose ce qui contraste avec la situation européenne. Cela permet d'assouplir les restrictions alors que dans le même temps, le Trésor envoie les chèques aux ménages. Malgré cette toile de fonds globalement positive, la semaine boursière a été témoin d'une certaine nervosité qui se ressent dans la structure des performances sectorielles qui dénote avec ce que l'on observe régulièrement depuis plusieurs mois. Si les valeurs du Nasdaq, sensibles aux tensions sur les taux, continuent de subir des corrections, les valeurs cycliques sont aussi en baisse cette semaine. Ce sont finalement les secteurs défensifs qui ressortent en surperformance notamment les services de communication, l'immobilier, la santé et la consommation de base. L'énergie a subi une correction en lien avec la baisse des cours du pétrole après les annonces de mesures sanitaires plus strictes en Europe. Les financières ont de leur côté été pénalisées par la décision de la FED vendredi de suspendre l'exemption qui avait été accordée aux banques en matière d'intégration des bons du trésor et de réserves détenues à la Fed dans le calcul des ratios de levier (cf édito de la semaine dernière). Les banques vont maintenant devoir allouer plus de fonds propres en face de la détention de ces actifs, risquant de freiner leur capacité à retourner une partie de leurs profits aux actionnaires. Principales actualités sur les GAFA : la bataille des contenus se poursuit. En effet, la ligue professionnelle de football américain NFL a conclu un gigantesque contrat de diffusion télévisée d'une durée de 11 saisons avec plusieurs chaînes et la plateforme Amazon, qui s'est assurée pour la première fois une exclusivité. Selon les estimations de plusieurs médias américains, la valeur globale de ce nouvel accord, qui prendra effet en 2023 jusqu'en 2033, est de \$105 Milliards, un record dans l'histoire des droits du sport à la télévision. La NFL s'est engagée simultanément avec ESPN et ABC (Disney), CBS (ViacomCBS), Fox (Fox Corporation), NBC (NBCUniversal) et Amazon, qui vont chacun se répartir les matchs du championnat. De son côté, Amazon a annoncé qu'il allait étendre son service Amazon Care, cet été, à toutes les entreprises le désirant aux États-Unis. Lancé il y a 18 mois, Amazon Care permet aux salariés du groupe (à Seattle uniquement pour le moment) de communiquer avec des professionnels de santé par chat ou vidéo via une application. Amazon Care propose également un service de visites médicales à domicile qui sera étendu « dans les prochains mois » à certaines villes américaines.

La semaine a également été marquée par une très forte reprise des opérations de fusions et acquisitions, signe d'une éventuelle précipitation avant la remontée des taux ? On notera notamment l'acquisition par Chubb (assurance dommages) de son concurrent Hartford Financial pour \$23,2 Mds, ainsi que celle de Rogers Communications sur le groupe de média Shaw Communications pour un montant de \$16 Mds. De façon très stratégique et en pleine cohérence avec l'idée d'une régionalisation accrue des échanges, ce week-end le groupe ferroviaire Canadien, Canadian Pacific a annoncé vouloir racheter son concurrent Kansas City Southern formant un des plus grand réseau ferroviaire en Amérique du nord, permettant des liaisons continues entre le Mexique et le Canada, et en passant par les nœuds ferroviaires Américains de Kansas et Chicago. Ce rapprochement constitue une des décisions managériales les plus emblématiques sur l'importance de cette régionalisation, le management de Canadian Pacific ayant rappelé l'enjeu du nouveau traité « USMCA » d'organisation des échanges de la zone.



Le regard de l'analyse financière et extra-financière

Les cyberattaques, un risque virtuel pourtant bien réel : Une récente étude de l'entreprise spécialisée Proofpoint, évalue que 91 % des organisations françaises, des entreprises aux hôpitaux en passant par les collectivités, ont été la cible de cyberattaques en 2020. 65 % d'entre elles ont même subi des récurrences de ces actes malveillants. La gravité des attaques informatiques est telle que, en 2018, le Forum économique mondial a décrit la cyber-sécurité comme étant le risque le plus important pour les entreprises en Europe, en Amérique du Nord, en Asie de l'Est et dans le Pacifique.

La moindre cyberattaque peut en effet, nuire à l'ensemble des parties prenantes d'une entreprise, perturber ses activités (arrêt de la production), détériorer la manière dont les employés travaillent et ternir la réputation d'une marque, compromettant ainsi sérieusement la fidélité et la confiance des consommateurs. Comme la réglementation a été resserrée à cet égard, les entreprises s'exposent de surcroît à des responsabilités d'ordre juridique. C'est pourquoi la cyber-sécurité est désormais une préoccupation majeure pour les investisseurs en ce qui a trait à la gouvernance d'entreprise.

Dans ce contexte, les investisseurs (dont Covéa Finance) accordent une attention importante aux mesures de contrôle utilisées par les entreprises pour protéger leurs renseignements et accroître la sécurité, notamment en leur demandant de les renseigner sur diverses questions de cyber-sécurité (lors des dialogues auprès des émetteurs), allant des mesures prises pour gérer les risques (nomination d'un CISO, service dédié etc.) aux procédures de cybergouvernance mises en place par le conseil d'administration.

Pour la quatrième année consécutive, le risque de cyberattaques demeure le risque principal qui pèserait sur les sociétés d'assurances et de réassurances selon le dernier baromètre de la FFA publié en février 2021. Les risques liés à un environnement économique dégradé et le risque épidémique occupent désormais les deuxième et troisième positions des principaux risques identifiés.

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Malgré l'amélioration des perspectives de croissance, le FOMC reste résolument prudent »

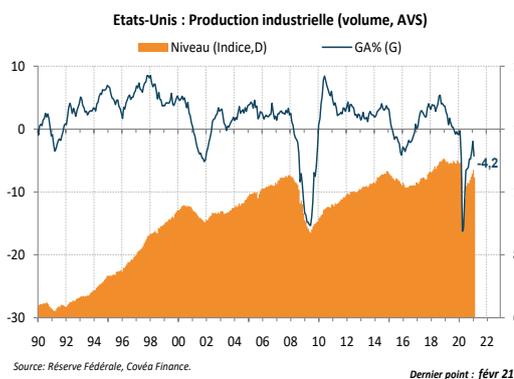
Le comité de politique monétaire de la Réserve fédérale (FOMC) a maintenu le statu quo lors de sa réunion des 16 et 17 mars, tant sur la fourchette cible du taux directeur à [0 ; 0,25%], que sur le rythme d'achats d'actifs à 120 Mds\$ par mois. Cette décision était largement attendue, l'essentiel résidait davantage dans la mise à jour des prévisions économiques des membres du FOMC. Si l'amélioration des perspectives de croissance est tangible, en lien avec les progrès sur la vaccination et le vote d'un nouveau plan de soutien début mars, elle n'est pas encore jugée suffisante pour modifier la trajectoire future des taux directeurs. **La prévision médiane des membres du FOMC concernant la remontée des taux d'intérêt n'a pas évolué par rapport à décembre dernier et n'indique toujours pas de hausse à horizon 2023.** On note toutefois dans les prévisions individuelles (les *dots*) que 7 membres du comité sur 18 sont en faveur d'au moins une hausse en 2023, contre seulement 5 en décembre dernier. De plus, 4 participants envisagent une hausse en 2022, contre seulement 1 en décembre dernier.

Concernant les prévisions économiques, le FOMC envisage une croissance annuelle au quatrième trimestre 2021 de 6,5%, contre 4,2% en décembre, puis 3,3% en 2022. En matière d'inflation, les membres du FOMC estiment qu'elle pourrait accélérer temporairement en 2021 (2,4% en fin d'année) en raison d'effets de base et de la réouverture de l'économie qui pourrait engendrer des pressions haussières. Ce type de hausse, jugée transitoire, n'est pas de nature à faire réagir la Fed. L'inflation reviendrait à 2% fin 2022, puis 2,1% en 2023. La Fed n'envisageant pas de hausse de taux en 2023, cela suggère que le seuil de déclenchement d'un resserrement se situe au-dessus de ce niveau d'inflation, ce qui renseigne sur la fonction de réaction de la FED, désormais plus tolérante vis-à-vis de la hausse des prix. Les révisions haussières de croissance entraînent une amélioration tendancielle du taux de chômage qui est prévu à 4,5% fin 2021, contre 5% dans les prévisions de décembre, puis 3,5% en 2023. Là encore on peut remarquer que le taux de chômage serait inférieur en 2023 au taux de chômage naturel (estimé à 4%), sans pour autant entraîner de réaction sur le taux directeur. Interrogé en conférence de presse sur ce sujet, Jerome Powell a minimisé l'importance des « *dots* », rappelant que ce ne sont pas des prévisions du comité de politique monétaire, mais une compilation des prévisions individuelles des membres du comité. **Pour envisager une hausse de taux, trois conditions devront être réunies : un marché du travail au plein emploi, une inflation à 2% et que cette inflation soit en voie de dépasser modérément la cible de 2%.** Il n'a par ailleurs pas manqué de rappeler que l'évaluation du plein emploi ne dépendait pas uniquement du taux de chômage mais d'un éventail plus large d'indicateurs, notamment le taux de participation à la population active ou encore le fait que l'amélioration touche l'ensemble de la population.

Le ton du Président de la Fed est resté résolument prudent, malgré l'amélioration des perspectives de croissance.

Concernant le programme d'achat, il estime qu'il est beaucoup trop tôt pour réfléchir à réduire le rythme. Ce changement interviendra quand de « réels progrès » en termes d'emploi et d'inflation seront observés, et non pas des « prévisions de progrès ». Le Président a néanmoins insisté sur le fait que toute décision sur une réduction du rythme des achats sera communiquée très en avance. Par ailleurs, il a une nouvelle fois minimisé la récente hausse des taux longs, tout en se disant attentif à un resserrement des conditions financières qui pourrait enrayer l'atteinte des objectifs.

Du côté des données d'activité, **les ventes au détail de février subissent le contre coup de la performance exceptionnelle de janvier**, alimentée par les envois de chèques de 600\$ aux ménages. Les ventes reculent de 3% sur le mois, après une progression révisée à la hausse de 7,6% en janvier (5,3% en première estimation). La bonne performance de janvier a été



particulièrement marquée pour l'ameublement (+12,9%) et les équipements électroniques (+16,7%). Au-delà de l'effet de balancier après un mois de janvier dopé aux aides gouvernementales, les fortes intempéries au Texas ont probablement été un facteur aggravant. Les envois de chèques supplémentaires de 1400\$ mis en œuvre en mars devraient permettre un rebond significatif lors de la prochaine publication.

L'impact des tempêtes de neige qui ont touché le Texas courant février est encore plus nettement visible dans l'industrie. La production industrielle enregistre une contraction mensuelle de 2,2% sur le mois. Le repli est généralisé dans le secteur manufacturier (-3,1%), avec des baisses marquées pour la chimie (-7,1%), les machines (-2,3%) et les véhicules (-4,6%). Le secteur minier qui s'était repris en janvier, recule de -5,4% sur le mois. Selon la Réserve fédérale, en retraçant des effets des tempêtes de neige au Texas, la production manufacturière aurait limité sa

baïsse à -0,5% et la production minière aurait progressé de 0,5%. L'affaiblissement de la production automobile est également lié à des problèmes d'approvisionnement en semi-conducteurs qui entraînent des arrêts des chaînes de production. En rythme annuel, la production manufacturière affiche une contraction de -4,1%, et les mines de -15,3%.

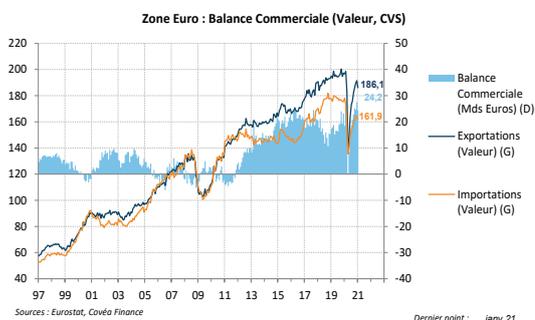
Suivi Macroéconomique

Europe

« Le fossé se creuse entre l'Union Européenne et le Royaume-Uni »

Cette semaine, et comme depuis plus d'un an, les développements autour de la pandémie ont occupé le devant de la scène. Face à la dégradation de la situation sanitaire, le gouvernement français a annoncé la mise en place d'un confinement pour une durée de quatre semaines pour 16 départements, dont Paris. Pour le ministère de l'économie, le coût économique de ce confinement, qui concerne environ 40% de l'activité, serait moindre et n'amputerait la croissance annuelle que de 0,2%, un recul qui serait donc largement moins prononcé que lors du premier et du deuxième confinement. Bercy a par ailleurs annoncé que les mesures de soutien mises en place dans le cadre de ce nouveau confinement devraient atteindre un montant de 1,2 Md€.

Si les perspectives à court terme restent tributaires de l'évolution des conditions sanitaires, les experts allemands du secteur financier interrogés par l'institut ZEW demeurent très optimistes quant à l'évolution de la situation économique à moyen terme. Au mois de mars, l'indice qui synthétise l'opinion de ces experts sur les perspectives économiques à six mois poursuit sa progression pour s'approcher des plus hauts historiques. Les personnes interrogées par l'institut ZEW estiment que 70% de la population allemande devrait être vaccinée d'ici à l'automne et anticipent une reprise généralisée de l'économie.



Au mois de janvier, la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne entraîne une forte perturbation du commerce extérieur en janvier. Les exportations de la Zone vers le reste du monde enregistrent ainsi une baisse de 2,8% par rapport au mois précédent, soit le premier recul mensuel depuis avril dernier. Les importations se replient pour leur part de 1,3% sur la même période. Les flux commerciaux demeurent par ailleurs bien en deçà des niveaux d'avant crise (-6% environ par rapport au niveau de février 2020). Ce recul cristallise principalement la contraction du commerce avec le Royaume-Uni. Les exportations de la Zone euro vers le Royaume-Uni reculent ainsi de 30% sur le mois tandis que les importations baissent de 56%. Le commerce avec le Royaume-Uni subit (1) le contrecoup des constitutions de stocks au cours des mois précédents (bien que les variations observées au cours des derniers mois aient été assez faibles) et (2) les perturbations liées à la mise

en place des contrôles aux frontières. Hors Royaume-Uni, les exportations de la Zone euro vers le reste du monde s'inscrivent en légère hausse (0,8% par rapport au mois précédent) tandis que les importations se montrent plus dynamiques (3,7%), des tendances qui illustrent le dynamisme de la demande internationale, et notamment chinoise, mise en avant dans les enquêtes d'activité manufacturière.

Cette perturbation, a priori temporaire, du commerce entre l'Union Européenne et le Royaume-Uni peut néanmoins être interprétée comme un prélude à une réorganisation plus profonde des chaînes de valeurs britanniques. Dans un document publié cette semaine, le gouvernement britannique a ainsi souligné sa volonté de se tourner vers la sphère indopacifique, une ambition que Londres a d'ailleurs concrétisé en posant une demande d'adhésion à la zone de libre-échange transpacifique (TPP) et en négociant un accord de libre-échange avec le Japon. Le gouvernement britannique souhaite par ailleurs devenir un partenaire privilégié de l'ASEAN et négocier des accords commerciaux avec l'Australie, la Nouvelle-Zélande et l'Inde. **Comme nous le mettons en avant à l'occasion de la présentation de nos Perspectives Economiques et Financières de mars, le départ du Royaume-Uni de l'Union Européenne et les ambitions asiatiques de son gouvernement confirment le déplacement du centre de gravité de l'économie mondiale vers le Pacifique.**

Les relations entre l'Union Européenne et le Royaume-Uni se sont par ailleurs tendues cette semaine. L'Union Européenne a envoyé une lettre de mise en demeure à l'encontre du Royaume-Uni, qu'elle accuse de ne pas respecter le protocole pour l'Irlande du Nord. En effet, le Royaume-Uni a décidé, unilatéralement, de reporter de six mois la mise en place de certains contrôles entre l'Irlande du Nord et le reste du Royaume-Uni. Londres dispose désormais d'un mois pour répondre aux observations de l'UE. A défaut, l'UE lancera une procédure d'infraction, procédure qui pourrait déboucher sur une saisine de la Cour de justice de l'UE et des sanctions.

Sur le plan monétaire, la Banque d'Angleterre a maintenu le statu quo lors de sa dernière réunion. A l'instar de la Fed, la Banque d'Angleterre ne manifeste pas d'inquiétude particulière vis-à-vis de la hausse récente des taux souverains, jugeant que cette dernière reflète notamment une amélioration des perspectives de croissance mondiale. La Banque d'Angleterre fait preuve d'un peu plus d'optimisme concernant les perspectives macroéconomiques et note une accélération de l'inflation attendue et de meilleures projections pour le marché du travail, en lien notamment avec l'accélération des vaccinations et l'augmentation du budget annoncée récemment. Dans ce contexte, il apparaît donc peu probable que la Banque d'Angleterre procède à la mise en place de taux négatifs.

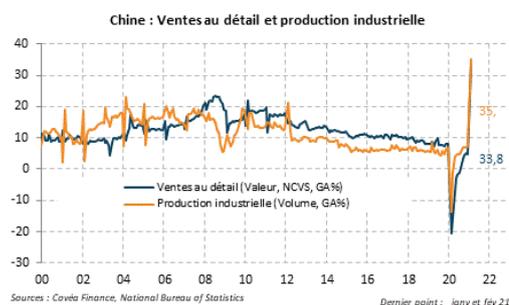
Suivi Macroéconomique

Asie

« La Banque du Japon ajuste les contours de sa politique monétaire pour plus de flexibilité »

A l'issue de sa revue de politique monétaire, la Banque du Japon (BOJ) annonce des changements d'ampleur modeste allant dans le sens d'une flexibilité accrue de son soutien monétaire. La BOJ abandonne notamment sa cible de 6 000 Md¥ d'achats d'actions par an, en vigueur depuis 2016. Ce programme d'achats d'ETF avait conduit la BOJ à détenir environ 7% de l'ensemble des actions de la bourse de Tokyo et avait fait l'objet de critiques accusant la banque centrale japonaise de distordre le marché. La BOJ maintient toutefois la possibilité d'acheter jusqu'à 12 000 Md¥ d'ETF par an pour stabiliser le marché en cas de perturbation. Par ailleurs, la BOJ continuera de cibler un taux de 0% pour les obligations souveraines à 10 ans, tout en permettant des fluctuations de 25 pb au-dessus ou en-dessous de cette cible, une flexibilité très légèrement supérieur aux 20 pb de marge qui guidaient jusqu'à présent l'action de la BOJ. Enfin, la BOJ met en place un nouveau dispositif dans le cadre duquel les banques japonaises pourront bénéficier d'une hausse des rémunérations de leurs réserves auprès de la banque centrale proportionnelle à la baisse du taux d'intérêt directeur, de façon à préserver la santé financière de ces institutions financières et à les inciter à offrir des prêts. **Ces différents ajustements, d'ampleur relativement mineure, ont pour but d'accroître la soutenabilité du soutien monétaire de la BOJ, dans un contexte d'inflation durablement basse, mais ne constituent pas un accroissement du soutien monétaire apporté par la banque centrale.** La réduction des montants d'achats d'ETF par la BOJ, liée aux inquiétudes quant aux effets secondaires de cette politique, contraste avec le maintien par la Fed d'une politique accommodante inchangée et avec la hausse des achats d'actifs de la BCE. L'ajustement du cadre de la politique monétaire de la BOJ est intervenu le même jour que **la publication des chiffres de l'inflation pour le mois de février, qui font état du maintien des prix à la consommation en territoire négatif pour le 7^{ème} mois consécutif avec -0,4% en glissement annuel en février**, après -0,6% en janvier. La légère accélération de l'inflation est liée au moindre impact de la baisse des prix de l'énergie, même si cette évolution est en partie contrebalancée par une baisse des prix de l'électricité, affectés avec retard par la chute des prix de l'énergie de 2020. L'inflation sous-jacente, hors énergie et produits frais, demeure quant à elle globalement stable, avec une progression de +0,2% en février en glissement annuel, le deuxième mois consécutif de hausse après +0,1% en janvier.

Le gouvernement japonais a annoncé que l'état d'urgence prendrait fin à Tokyo et dans les 3 préfectures voisines dès lundi, en lien avec la baisse du nombre de cas dans la capitale japonaise (-80% depuis janvier). Tokyo et ses environs constituaient la dernière partie du pays encore sous l'effet de l'état d'urgence, initialement mis en place en janvier. **Les exportations japonaises ont reculé de 4,5% en glissement annuel en février, la première baisse depuis 3 mois.** Ce recul est dû à une chute des ventes aux Etats-Unis (-14,0%), notamment dans le secteur automobile, ainsi que dans une moindre mesure à une baisse des exportations vers l'Union européenne (-3,3%). Comme lors des mois précédents, les exportations vers la Chine sont allantes (+3,4%), tout comme vers le reste de l'Asie. La chute particulièrement marquée des exportations automobiles en février serait liée à la pénurie de semi-conducteurs, qui limite la production. **Les commandes de machines se sont par ailleurs repliées de 4,5% en janvier en glissement mensuel, la première baisse depuis 4 mois.** L'imposition de l'état d'urgence en janvier aurait conduit les entreprises à reporter leurs décisions d'investissement, pénalisant les commandes de machines, sans toutefois traduire de fléchissement durable de la demande, d'autant plus que les commandes extérieures demeurent très allantes (+6,4%). **L'enquête Reuters Tankan pour le mois de mars fait en effet état d'une amélioration de la confiance des entreprises du secteur manufacturier**, avec un indice qui s'établit à +6 points, après +3 points en février, bénéficiant d'une demande chinoise solide, notamment dans l'électronique. La confiance demeure néanmoins dégradée dans le secteur non-manufacturier (-5 après -7).



En Chine, les chiffres de la production industrielle, des ventes au détail et des investissements en capital fixe publiés pour les mois de janvier et février font état d'un fort rebond en glissement annuel. La production industrielle est ainsi en hausse de +35,1% sur janvier et février regroupés, tandis que les ventes au détail augmentent de +33,8% et que l'investissement progresse également de +35,0%. Ce rebond marqué n'est pas surprenant et s'explique par la chute brutale de l'activité début 2020 en Chine du fait du pic épidémique de Covid-19. Au-delà du très fort rebond mécanique de l'ensemble de ces agrégats lié à un effet de base favorable en 2020, la comparaison aux niveaux de 2019 (glissement annuel sur deux ans) permet de mettre en lumière des dynamiques distinctes : la production industrielle est ainsi particulièrement allante, supérieure de +16,9% à son niveau de 2019 lors des deux premiers mois de l'année. Le dynamisme de la

production industrielle, qui constituait déjà un moteur de croissance majeur lors de l'année 2020, s'explique en partie par les restrictions de déplacement qui ont pesé sur le Nouvel an lunaire en 2021 du fait de la situation sanitaire et qui ont permis aux entreprises et usines chinoises de reprendre leur activité plus rapidement qu'à l'ordinaire après les fêtes. L'accélération de la production industrielle est surtout le fait du secteur manufacturier, avec notamment une hausse de la production d'équipements électroniques et de produits métallurgiques. Les ventes au détail font état d'une croissance bien moindre, en hausse de +6,4% par rapport à 2019. Elles auront été pénalisées par les restrictions sanitaires imposées dans une partie de la Chine en début d'année 2021. Enfin, l'investissement est lui aussi plutôt atone lors des deux premiers mois de l'année, avec une croissance de +1,9% en glissement annuel sur deux ans, tirée surtout par l'investissement immobilier, tandis que l'investissement productif et en infrastructures est en recul. Cette baisse est le fait d'un contrecoup après des chiffres d'investissement particulièrement élevés en fin d'année 2020. Elle est également liée à des émissions d'obligations gouvernementales locales très faibles lors des deux premiers mois de l'année, qui devraient se normaliser dans les mois à venir, en lien avec une cible d'émission obligatoire pour 2021 seulement légèrement inférieure à celle de 2020, selon les annonces de l'Assemblée nationale populaire de mars.

Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		oct.-20	nov.-20	déc.-20	janv.-21	févr.-21	mars-21		
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-4,8	-4,8	-3,5	-2,0	-4,2			
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	-1,9	-2,6	-3,4	-1,9				
	Créations / Destructions nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	680	264	-306	166	379			
	Exportations (volume, CVS, GA%)	-3,2	-2,7	-0,8	-0,1				
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	4,5	4,5	5,5	5,3	5,3			
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,2	1,2	1,4	1,4	1,7			
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (Valeur, NCVS, M ds €)	4732,2	4742,3	4710,1	4716,8			
		Taux de chômage (%de la population active)	8,4	8,1	8,1	8,1			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	-0,3	-0,3	-0,3	0,9	0,9		
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	98,9	96,9	98,6	95,8	99,5		
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	8,7	9,2	1,6	-6,3			
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	2,6	6,8	6,0	2,4			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-6,9	-3,4	-3,0	-1,9			
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	97,3	96,3	97,6	97,6	99,1		
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	-15,6	-16,3	-16,6	-13,8	-12,2		
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	3,6	-15,6	3,6	0,0			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-4,5	-4,9	-3,2	-0,2			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-9,7	-6,8	-6,4	-1,1			
	Italie	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-2,2	-4,2	-1,3	-2,9			
		PMI Manufacturier (Indice)	53,8	51,5	52,8	55,1	56,9		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-7,2	3,0	-3,7	-1,7			
	Espagne	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-1,8	-4,2	-1,5	-2,2			
		PMI Manufacturier (Indice)	52,5	49,8	51,0	49,3	52,9		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-4,4	-1,8	-2,1	-6,9			
	Royaume-Uni	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-5,4	-3,9	-3,3	-4,8			
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	6,0	2,3	3,1	-5,9			
		Inflation (prix à la consommation, GA%)	0,7	0,3	0,6	0,7			
	Asie	Japon	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	3,3	-1,2	0,5	-5,9		
			Exportations (valeur, CVS, GA%)	-1,8	-1,7	0,8	7,8	-0,8	
			Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	-0,7	-1,8	-3,0	-0,6		
Chine		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	-0,4	-1,0	-1,2	-0,6	-0,4		
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	6,9	7,0	7,3		35,1		
		Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)	0,8	1,9	3,2		108,4		
Autres émergents	Brésil	Importations (valeur, NCVS, GA%)	4,4	3,9	6,5	26,6	17,3		
		Production industrielle (volume, CVS, GA%)	1,0	3,9	5,4	4,7			
	Russie	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	3,9	4,3	4,5	4,6	5,2		
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	-8,9	-4,8	-1,3	-1,9	-3,7		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	4,0	4,4	4,9	5,2	5,7		

11/03/2021 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	11/03/21	19/03/21	Variation depuis le 31/12/20 (% ou pbs)*	Variation depuis le 11/03/21 (% 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	2,75	0,75	0,75
		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	1,54	1,72	0,81	0,18
		France OAT	-0,34	-0,09	-0,05	0,29	0,05
		Allemagne	-0,57	-0,33	-0,29	0,28	0,04
		Italie	0,54	0,60	0,66	0,12	0,06
		Royaume-Uni	0,20	0,74	0,84	0,64	0,10
		Japon	0,02	0,10	0,11	0,09	0,01
		Corée du Sud	1,73	2,02	2,12	0,38	0,09
		Brésil	3,22	4,16	4,16	0,94	0,00
Russie	6,01	6,77	7,03	1,02	0,26		
Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	244,2	242,6	242,2	-0,81	-0,17	
Marchés des changes	Contre euro (1 € =...devises)	Dollar	1,22	1,20	1,19	-2,6	-0,7
		Sterling	0,89	0,86	0,86	-4,0	0,2
		Yen	126,2	130,1	129,6	2,7	-0,3
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1092	1136	1131	3,6	-0,4
		Real brésilien	5,2	5,5	5,5	5,6	-0,9
		Rouble	74,0	73,3	74,1	0,1	1,1
		Roupie indienne	73,1	72,9	72,5	-0,7	-0,5
		Yuan	6,5	6,5	6,5	-0,3	0,1
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	3756	3939	3913	4,2	-0,7
		Japon - Nikkei 300	382	403	420	9,8	4,1
		France - CAC 40	5551	6034	5998	8,0	-0,6
		Allemagne - DAX	5954	6284	6306	5,9	0,4
		Zone euro - MSCI EMU	128	137	137	6,9	-0,2
		Royaume-Uni - FTSE 100	6461	6737	6709	3,8	-0,4
		Corée du Sud - KOSPI	2821	3014	3040	7,8	0,9
		Brésil - Bovespa	119409	114984	116222	-2,7	1,1
		Russie - MICEX	3275	3509	3475	6,1	-0,9
		Inde - SENSEX	47751	51280	49858	4,4	-2,8
		Chine - Shangāi	3473	3358	3405	-2,0	1,4
		Hong Kong - Hang Seng	27231	28908	28991	6,5	0,3
		MSCI - BRIC	1296	1367	1342	3,5	-1,8
	Euro	S&P (€)				6,9	0,0
		Nikkei 300 (€)				6,9	4,5
		FTSE 100 (€)				8,1	-0,6
Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	484	555	558	15,2	0,5
		Indice CRB**	444	499	505	13,8	1,3
	Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	52	70	65	24,6	-7,3
	Métaux précieux	Prix de l'once d'Or	1895	1723	1742	-8,1	1,1
		Prix de la tonne de cuivre	7766	9058	9057	16,6	0,0

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

**CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,7%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie.

11/03/2021: 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.