

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

25 janvier 2021

Rédacteurs

Gestion

Recherche Economique

## 2020, l'abandon du vieux continent par ses gérants?

Bonne nouvelle pour les OPC et ETF de droit européen : malgré de nombreux tumultes, la collecte de l'année 2020 est positive aussi bien sur les actions (+164 Mds€) que sur les obligations (+105 Mds€). On se rappellera qu'en 2019 les fonds obligataires collectaient déjà 278 Mds€ alors que les fonds d'actions affichaient une collecte nulle. Même les fonds monétaires bénéficient de 222 Mds€ de souscriptions, signe d'un apaisement dû aux actions des banques centrales de mars. Mais on retiendra surtout que si l'actualité de l'année 2020 était bien internationale, c'est le même chemin qu'ont suivi les investisseurs européens en privilégiant les actifs mondiaux dans leurs allocations tant sur le segment des taux d'intérêt que sur celui des valeurs mobilières.

Sur les fonds obligataires, trois phénomènes illustrent la collecte 2020. Premièrement, la baisse du dollar américain sur la deuxième partie de l'année a été le moteur des flux sur la dette émergente qui collecte ainsi +12 Mds€ en 2020, grâce à des flux de +30 Mds€ sur le quatrième trimestre. En second, la recherche de rendement positif explique l'attrait pour le marché du crédit entreprise avec notamment des souscriptions de +17 Mds€, après +20Mds€ en 2019, sur les fonds d'obligations à haut rendement. Enfin, l'aplatissement des courbes de taux souverains européens piloté par les achats de la Banque Centrale Européenne a favorisé des flux conséquents sur les obligations internationales (+48 Mds€ sur la catégorie « Monde » et +14 Mds€ sur les Etats-Unis) au regard des fonds obligataires investis sur la zone européenne pour 14 Mds€ seulement.

Côté actions, la collecte de +164 Mds€ retrouve ses plus hauts de quelques années mais les choix d'allocation sont plus prononcés que jamais. Tout d'abord, nous observons la poursuite de l'arbitrage majeur, gestion passive vs gestion active : si l'ensemble des fonds d'actions européennes décollectent -35 Mds€ (après -74Mds€ en 2019), les gérants actifs sont pénalisés par 40 Mds€ de rachats tandis que les gérants passifs bénéficient de 5 Mds€ de souscriptions. En revanche, les actions internationales sont plébiscitées par les investisseurs européens avec 184 Mds€ de collecte (81 Mds€ en 2019). A l'intérieur de cet ensemble disparate, on note des flux d'une ampleur sans précédent en faveur des fonds thématiques : actions « environnementales » (+32 Mds€), technologiques (+33 Mds€) ou santé (+13 Mds€). Notons également la collecte de +15 Mds€ sur les fonds investis sur l'or. Sur les zones internationales spécifiques, les actions émergentes bénéficient de flux positifs de +18 Mds€ après des rachats de 7Mds€ en 2019, les actions japonaises enregistrent à nouveau des sorties pour 4Mds€ (-2Mds€ en 2019) et les actions américaines bénéficient comme l'année précédente d'un maigre milliard de rentrées positives.

En 2020 la recherche de rendement reste ainsi la principale thématique d'allocation obligataire des Européens, tandis que les activités liées aux transitions énergétiques et technologiques attirent comme aux Etats-Unis de nouveaux actionnaires, réalisant ainsi le souhait de politiques gouvernementales de transformations profondes. Observera-t-on au sein du vieux Continent, la matérialisation du mythe de la bascule de l'"ancienne économie" vers une supposée "nouvelle économie" ?

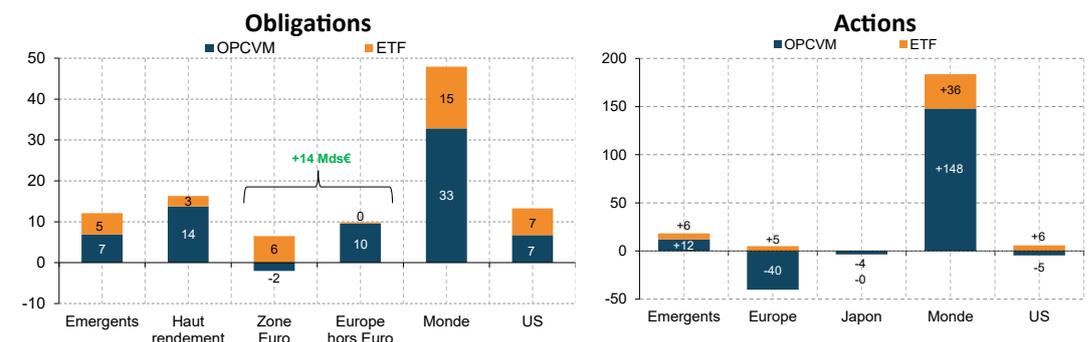
### Sommaire

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

**Suivi macroéconomique** p6  
 Etats-Unis  
 Europe  
 Asie

### Focus de la semaine

Flux nets de souscriptions sur les OPC et ETF de droit européen en 2020 (Mds€)



Sources : Morningstar, Pôle Multigestion Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

## Obligataire

Les marchés de taux cette semaine ont été marqués par la réunion de la BCE et la montée des incertitudes politiques en Italie.

Ainsi, les taux souverains européens ont connu quelques tensions à l'image de l'Italie qui s'est tendue sur le 10 ans de 14pb à 0.75%. En sympathie, l'Espagne et le Portugal se sont tendus de 7 pb à respectivement 0.12% et 0.07%. La France n'a bougé que de 4pb à -0.28%.

Du côté du crédit, léger resserrement des primes de risque et encore des volumes d'émissions importants avec 10.25Mds€ soient 42.4Mds€ depuis le début de l'année. Les émissions ESG ont représenté 21% des émissions.

**Focus : La dernière enquête de la BCE montre un resserrement significatif des conditions de crédit par les banques de la zone Euro à la fin de l'année dernière.**

Bien que la croissance des crédits accordés aux entreprises non financières et aux ménages de la zone euro ait progressé de 4.7% en novembre sur un an, les conditions d'obtention se sont durcies.

L'enquête sur les prêts bancaires de la BCE auprès de 143 banques a montré que sur la seconde partie de l'année 2020 la perception du risque a augmenté mais n'a pas été uniforme d'un pays à l'autre. La France et l'Espagne montrent un durcissement qu'on ne retrouve pas en Italie. On se retrouve globalement proche des niveaux de 2011/2012 mais encore loin de 2008/2009. Pour l'instant la situation n'est pas comparable, le système bancaire est plus solide mais surtout le soutien de la BCE (PEPP) et des gouvernements (garanties de prêts) est beaucoup plus important.

Les banques ont cherché à limiter les risques de défauts de remboursement et nombre d'entre elles prévoient une poursuite du resserrement net des critères de crédit en matière de prêts aux entreprises au premier trimestre 2021. Pour tenter d'atténuer l'impact de ce mouvement sur l'accès au crédit, la BCE a renforcé le mois dernier son dispositif de prêts aux banques à taux négatif à condition que les liquidités empruntées alimentent le crédit aux entreprises.

En fait, il s'avère que les demandes de prêt ont connu un reflux sur la dernière période comparativement au T2 2020 où les entreprises face aux besoins urgents de liquidités avaient fait appel aux banques.

L'incertitude demeure quant à l'évolution de la pandémie et le maintien des mesures d'accompagnement fiscal. La BCE reconnaît que de nombreux secteurs restent vulnérables. La croissance des prêts en 2020 a été beaucoup plus forte que les dépenses d'investissement réalisées. Il en résulte une marge d'ajustement à la baisse de la demande de crédit pour s'aligner à nouveau avec les fondamentaux macroéconomiques. A ce stade du cycle, donc, le durcissement des conditions d'octroi n'est pas encore un facteur de risque mais la situation peut vite basculer si une reprise pérenne de l'activité n'est pas observée et se mette de nouveau à peser sur la trésorerie des entreprises.

## Actions Europe

Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (Indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne) stabilisent leur parcours avec une performance étale de 0,1% dans un contexte de durcissement des mesures de restrictions. Les secteurs de la technologie et de la consommation cyclique affichent les meilleures performances, avec des variations hebdomadaires de respectivement +3,0% et +2,3% alors que l'immobilier (-2,9%) ferme de nouveau la marche. Sur le plan des titres, le fabricant de four à usage professionnel Rational ressort en tête de classement avec une progression de 15,9% après avoir communiqué sur un moindre impact des fermetures de restaurants compensées par l'émergence de la livraison de repas à domicile. De son côté, Carrefour baisse de 11,4% pénalisé par le retrait de l'offre du canadien Couche-Tard. En termes géographiques, l'indice suédois progresse le plus avec +2,0% grâce à ses expositions industrielles (Atlas Copco) tandis qu'en fin de tableau l'indice espagnol abandonne 2,4% en raison de son fort ancrage sur les valeurs endettées. Enfin, depuis le début de l'année, l'indice des petites et moyennes capitalisations MSCI EMU Small Cap affiche une performance positive (+3,8%) devant le MSCI Europe (2,5%) et le MSCI EMU (+1,7%). En ce début d'année, le dynamisme des marchés actions en vertu des performances précitées peut surprendre alors que de nouvelles mutations du virus apparaissent et que le rythme de vaccination est contraint par des approvisionnements à la peine.

L'appétit pour le risque se mesure également avec les flux soutenus d'émissions primaires et secondaires. En effet, on constate un nombre important d'introductions en bourse comme le fabricant britannique de chaussures prisées par les adolescents Doc Martens, l'éditeur d'annonces d'automobiles d'occasion allemand Auto1 Group ou encore Inpost SA, opérateur de casier de livraisons à destination des plateformes de commerce en ligne pour ne citer que les plus importants. Cet attrait est le signe d'un engouement des gérants d'actifs pour absorber ces flux, en quête de nouvelles idées d'investissements dans un contexte de valorisation tendue à bien des égards. On peut aussi s'interroger sur la nature des « vendeurs » (ceux qui vendent leurs titres de propriété lors des introductions en bourse) qui peut constituer un sujet d'inquiétude. En effet, les propriétaires des sociétés proposées sont le plus souvent des fonds d'investissement privés qui matérialisent dans la cotation publique de généreuses plus-values. Pour rappel, dans un précédent éditorial, nous mentionnions que l'activité d'acquisition des fonds d'investissements privés avait été prolifique l'année dernière avec 559 milliards de dollars d'opérations, en hausse de 25% par rapport à 2019. Un signal qui appelle toute notre attention quant à d'éventuelles ruptures de tendance.

# Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine



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

Mesure phare de la loi anti-gaspillage, **l'indice de réparabilité a pour vocation de sortir l'écosystème des appareils électriques du « tout jetable »**, et de répondre ainsi à **l'Objectif de Développement Durable n°12** : Consommations et Productions Durables. Entré en vigueur ce 1er janvier, l'indice de réparabilité est désormais obligatoire pour cinq catégories de produits: les smartphones, les télévisions, les ordinateurs portables, les lave-linges (à hublot) et les tondeuses à gazon (tondeuses filaires, tondeuses à batterie et tondeuses robots). Cet indice est voué à évoluer et intégrer un plus grand nombre d'appareils dans un second temps, tels que les lave-vaisselles ou encore les fours. L'objectif du gouvernement français est clair : à horizon cinq ans, parvenir à ce que 60% des appareils soient réparés, contre une proportion de 40% actuellement, grâce à une meilleure information des consommateurs.

Présenté sous forme d'une note sur 10, sa grille de calcul prévoit quatre critères communs: la facilité de démontage, la documentation technique, la durée de vie des pièces détachées, le prix de la pièce détachée par rapport à l'appareil neuf. Un cinquième critère spécifique intervient dans la note selon la catégorie du produit – par exemple, dans le cas du smartphone, la possibilité de mise à jour du logiciel embarqué. Ces critères sont équilibrés, chacun représentant 20% de la note finale. La note de l'indice incombe au fabricant de l'appareil (et non au revendeur), qui doit autoévaluer la réparabilité de son produit. En cas de doute manifeste concernant l'évaluation fournie par le constructeur, les consommateurs pourront effectuer un signalement auprès de l'Ademe (Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie) ou de la DGCCRF (Direction générale de la Concurrence, de la Consommation et de la Répression des fraudes). Toutefois, les sanctions ne s'appliqueront qu'à partir de 2022 pour les entreprises contrevenantes à la loi.

**Certaines valeurs en portefeuille dans les fonds verts de Covéa Finance pourraient tirer profit de ce mouvement. SEB par exemple** a déjà un temps d'avance ; l'entreprise prend en compte depuis plusieurs années des critères d'économie circulaire dans le développement de ses nouveaux produits. Par conséquent, 94 % des nouveaux produits électroménagers que SEB commercialise en Europe, Asie, Moyen-Orient et Afrique à travers ses quatre marques Tefal, Rowenta, Moulinex et Krups portent le logo d'engagement « Produit réparable 10 ans ».

**Fin novembre 2020, le Parlement européen a voté en faveur d'un droit à la réparation, afin d'aller plus loin dans sa lutte contre l'obsolescence programmée. Un étiquetage obligatoire avec la durée de vie et la réparabilité des appareils électroniques pourrait donc voir le jour au niveau européen** – il n'est pas encore dit si celui-ci remplacera l'indice de réparabilité français, ou si les deux scores coexisteront.

## Actions Internationales

La semaine est haussière en Asie mais les performances sont contrastées. Les pays d'Asie du Nord continuent de surperformer largement les pays d'Asie du Sud, à l'instar des évolutions boursières de 2020. La Chine progresse le plus sur la semaine, tirée par de bonnes données macroéconomiques et le rebond des valeurs internet chinoises, suite à la réapparition de Jack Ma, fondateur d'Alibaba, qui a suffi à rassurer les investisseurs. Pourtant, la Chine a la semaine dernière proposé des mesures pour freiner la concentration sur son marché des paiements en ligne, ce qui pourrait porter un autre coup dur au géant de la technologie financière Ant Group (56% de parts de marché) et à son plus grand rival Tencent (39% de parts de marché). La banque centrale a déclaré que la situation actuelle de duopole entre Tencent et Alibaba dans le paiement pourrait être soumise à des enquêtes antitrust. Si le duopole est confirmé, la banque centrale peut « suggérer » d'imposer des mesures restrictives. De son côté, Taiwan continue de bénéficier du dynamisme de son secteur technologique, et notamment ses acteurs des semi-conducteurs. A l'inverse, les pays du Sud de l'Asie (Indonésie, Thaïlande et Malaisie), continuent de souffrir des impacts de la crise sanitaire sur leurs économies.

Dans la thématique des tensions diplomatiques : Honor, l'ancienne filiale de Huawei spécialisée dans les smartphones, affirme qu'elle a obtenu l'accès à des puces avancées après s'être séparée de sa société mère l'année dernière pour se protéger de sanctions américaines. Honor a confirmé des partenariats avec des fournisseurs de premier plan tels que AMD, Intel, MediaTek, Micron Technology, Microsoft, Qualcomm, Samsung, SK Hynix et Sony. Tous les moyens de contournement sont bons pour tenter d'accéder aux contenus technologiques américains.

Les tensions entre la Chine et l'Australie se poursuivent, et le cuivre semble avoir été ajouté à la liste des produits australiens officiellement interdits par la Chine. Selon le magazine Financial Review qui a examiné les chiffres des douanes chinoises, la Chine n'aurait pas importé de cuivre australien en décembre. Même constat en regardant les chiffres de la société minière Sandfire Resources. Celle-ci expédie normalement plus de 90 % de sa production de cuivre en Chine et n'en aurait pas exporté depuis le mois de novembre. Rappelés qu'il y a quelques mois déjà, la Chine a imposé des taxes douanières à répétition sur les exportations australiennes, visant l'orge, le vin, le bœuf ou encore les fruits de mer. L'Australie avait en contrepartie bloqué des projets de rachats de sociétés australiennes par des sociétés chinoises, et lancé des enquêtes sur les origines du Coronavirus.

Les marchés américains ont terminé la semaine en hausse, bénéficiant de l'optimisme des investisseurs qui anticipent une gestion plus efficace de la pandémie et un renforcement du soutien budgétaire du Congrès. Ils ont aussi été soutenus par le discours rassurant de Jerome Powell qui a récemment indiqué qu'un resserrement de la politique monétaire n'interviendrait pas rapidement et par l'annonce d'un nouveau plan de relance de \$1 900 milliards souhaité par le nouveau Président américain (incluant notamment des paiements directs supplémentaires aux ménages et des fonds réservés aux tests et à la distribution de vaccins). Parallèlement, Janet Yellen, la future Secrétaire au Trésor, a invité les parlementaires à « voir grand » sur ce plan de relance et s'est prononcée en faveur d'une absence d'intervention sur le dollar, écartant une dévaluation compétitive de la

# Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

devise.

En cohérence avec ses engagements de campagne (objectif de neutralité carbone d'ici 2050), le nouveau Président américain a signé une série de décrets parmi lesquels le retour dans l'accord de Paris et la révocation du permis pour le pipeline Keystone XL (oléoduc de 1900 km, allant de l'Alberta jusqu'au Nebraska). En outre, le secrétaire d'État par intérim au Département de l'Intérieur, Scott de la Vega, a bloqué tous nouveaux forages pétroliers et gaziers sur les terres fédérales, en gelant les concessions pour les 60 prochains jours. Il bloque également toute nouvelle action minière majeure.

Pour rappel, le plan climatique de Joe Biden prévoit "d'interdire tout nouveau permis pétrolier et gazier sur les terres et les eaux fédérales" et dans l'attente de la confirmation de Deb Haaland à la tête du Département. Inversement, les tensions avec la Chine ne semblent pas en passe de s'estomper ; le ministère chinois des affaires étrangères a annoncé des sanctions envers une liste de 28 fonctionnaires américains, dont le secrétaire d'État sortant Mike Pompeo, le conseiller commercial Peter Navarro, le conseiller à la sécurité nationale Robert O'Brien et les anciens conseillers Steve Bannon et John Bolton (pour violation de la souveraineté chinoise, ingérence dans les affaires intérieures de la Chine et affaiblissement des intérêts chinois). Les personnes nommées et les membres de leur famille immédiate n'ont pas le droit d'entrer en Chine continentale, à Hong Kong ou Macao et les sociétés/institutions qui leur sont associées ne peuvent plus faire d'affaires en Chine. Cette déclaration fait suite à celle de M. Pompeo qui avait qualifié de génocide la répression de la Chine contre les Ouïgours. A noter que Twitter a fermé le compte officiel de l'ambassade de Chine aux États-Unis après un post qui défendait la politique de Pékin dans le Xinjiang.

## Relocalisation des capacités de production :

Comme nous le soulignons la semaine dernière, les tensions sur les chaînes d'approvisionnement en semi-conducteurs continuent d'être intenses, en témoigne les nombreuses hausses de prix pratiquées ces derniers jours par les fabricants tels que NXP Semi, ST Micro, Renesas ou Toshiba. Dans le même temps, cette industrie poursuit la réorganisation de sa chaîne. Ainsi, Samsung a obtenu sa première commande d'Intel pour la fabrication de puces Southbridge, tandis que Taiwan Semi s'est vu confié la production de processeurs graphiques (GPU) en 4nm. Samsung produira les puces d'Intel dans son usine d'Austin (second semestre 2021) qui constituera une base cruciale pour gagner de futures commandes de processeurs, une fois qu'elle aura été modernisée pour produire en 5nm (\$10 milliards d'investissements prévus d'ici 2023).

Le secteur des services de communication et les valeurs technologiques ont nettement surperformé sur la semaine, notamment sous l'effet de la très bonne publication de résultats de Netflix. Ce dernier ne se contente pas de dépasser la barre des 200 millions d'abonnés, mais rassure également sur sa capacité à générer des flux de trésorerie positifs. Si Facebook avait souffert boursièrement de ses mesures de censures à l'encontre de Donald Trump et de ses militants suite aux événements intervenus à Washington, le titre s'est fortement repris depuis et profite, avec Alphabet, de signaux encourageants sur les tendances de croissance de la publicité digitale sur laquelle ils règnent tous les deux en maîtres. Plusieurs éléments sont venus alimenter les réflexions sur le secteur : l'Australie propose un projet de loi visant à rémunérer les éditeurs locaux, mais, en réponse Alphabet menace d'y désactiver son moteur de recherche, tandis que Facebook envisage d'y bloquer les échanges de contenus sur sa plateforme. Outre Atlantique, les perspectives de taxe sur les géants du numérique font certes leur chemin, notamment après les déclarations de Janet Yellen, mais elles ne sont pour le moment pas suffisantes pour tempérer les ardeurs des investisseurs qui continuent d'être encouragés par l'idée que, même si la nouvelle administration sera très regardante sur les sujets d'abus de position dominante, le message laisse toutefois supposer que l'Amérique ne prendra pas de mesures qui iraient trop à l'encontre de ses champions mondiaux.

Enfin, le secteur automobile a continué d'attirer l'attention des investisseurs. Si Tesla continue de faire des plus hauts malgré des livraisons inférieures aux attentes et une injonction de rappel de véhicules, nous observons en parallèle une multiplication de réponses de la concurrence, de plus en plus visibles tant chez les constructeurs historiques que chez les acteurs émergents. A ce titre, General Motors, qui s'était déjà illustré la semaine passée en annonçant le lancement prochain d'un véhicule utilitaire totalement électrique, a bénéficié ces derniers jours de l'annonce de Microsoft. Ce dernier a investi 2 milliards de dollars dans Cruise, la filiale de voitures autonomes de General Motors, après que Softbank y ait déjà investi 2 milliards en 2019 (valorisant au passage cette filiale de General Motors à 30 milliards de dollars). Microsoft et General Motors entrent à cette occasion dans un partenariat stratégique de long terme destiné à « accélérer la commercialisation des véhicules autonomes » grâce à des collaborations au niveau de l'ingénierie ou de l'informatique dématérialisée (utilisation d'Azure et des compétences du géant en cloud computing).

Nous entrevoyons ainsi un environnement concurrentiel en recomposition dans lequel les alliances se nouent entre les acteurs historiques de l'automobile et de la technologie. D'un côté, Apple semble se rapprocher de Hyundai, et, de son côté Alphabet travaille via sa filiale Waymo, à devenir en quelque sorte l'Android de l'automobile en partenariat avec des constructeurs comme FCA, Renault, Volvo ou Jaguar... Enfin, Nvidia s'affirme aussi de plus en plus comme un partenaire clé des constructeurs automobiles dans leur volonté de monter en puissance dans les véhicules électriques et dans l'autonomie et ce, même en Chine, où il a signé des accords avec les consortiums IM et NIO. Les annonces de ces dernières semaines nous rappellent que nous sommes bien à l'aube d'une redistribution complète des parts de marché mondiales...et que les géants technologiques risquent bien, là aussi, de capturer une part non négligeable de la valeur ajoutée future du secteur. Enfin, face à la multiplication des alternatives concurrentielles de plus en plus crédibles à moyen et long terme, difficile d'imaginer que Tesla captera 100 % de la valeur ajoutée du secteur automobile au cours de la prochaine décennie, comme le suggère aujourd'hui sa capitalisation boursière relative aux autres producteurs.

# Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine



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

**L'application de messagerie instantanée sécurisée SIGNAL a vu affluer un nombre exceptionnel de nouveaux utilisateurs.** Une affluence provoquée par l'annonce des nouvelles règles d'utilisation de WhatsApp. À partir de début mai (initialement prévu le 8 février), les deux milliards d'utilisateurs de l'application ne pourront plus l'utiliser s'ils n'acceptent pas de partager leurs données avec la maison-mère, FACEBOOK. Le groupe cherche en effet à monétiser sa plateforme en permettant aux annonceurs de contacter leurs clients via WhatsApp, voire d'y vendre directement leurs produits, comme c'est déjà le cas en Inde. Les GAFAM sont régulièrement pointés du doigt par les consommateurs et les pouvoirs publics pour l'utilisation massive et la revente de données privées ; mais l'émergence d'alternatives plus sécurisées pour les utilisateurs risque de les obliger à s'aligner sur des pratiques de transparence et de confidentialité plus vertueuses. Auxiliairement, la migration massive et soudaine des utilisateurs vers des plateformes plus confidentielles posent un souci de mise en conformité dans plusieurs secteurs d'activité. C'est le cas, par exemple, du secteur bancaire où les régulateurs et les départements de contrôle interne doivent s'adapter rapidement afin de prévenir des risques de fraudes et des fuites d'informations sensibles. La SEC américaine et la FCA britannique ont déjà alerté quant au risque de *compliance* lié à l'utilisation de ces plateformes.

**La collection de données est devenue un enjeu majeur pour une grande partie des entreprises.** En général, ce risque est propre aux secteurs de la technologie et de la télécommunication. Plus récemment des secteurs satellites peuvent également être impactés. C'est le cas également du secteur automobile (TESLA a installé des caméras qui filment les passagers dans son nouveau modèle par exemple), le secteur de l'énergie (développement des installations de *smart grid* chez les utilisateurs) ou encore le secteur de la santé (potentielle ouverture des données médicales des patients à certains laboratoires).

# Suivi Macroéconomique

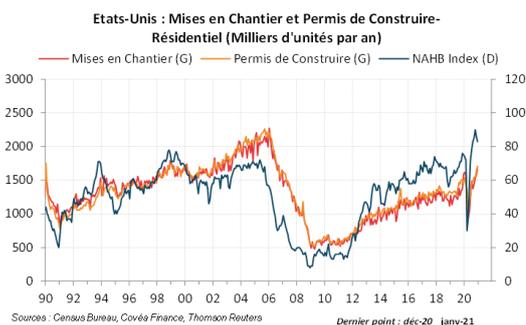
## États-Unis

« Joe Biden signe une série de décrets revenant sur les actions de son prédécesseur »

**Joe Biden a été officiellement investi 46ème Président des Etats-Unis le 20 janvier et n'a pas tardé à imprimer sa marque en signant un certain nombre de décrets revenant sur des mesures prises par son prédécesseur.** Sur le plan international, les Etats-Unis font leur retour dans l'Organisation Mondiale de la Santé et dans l'accord sur le climat de Paris. Au-delà des questions climatiques et sanitaires, ces décisions relèvent d'une tentative de revitaliser un système multilatéral considérablement affaibli, une tendance de fond que nous soulignons dans nos perspectives économiques et financières. L'interdiction d'entrée du territoire aux ressortissants de 13 pays à majorité musulmane est également abrogée, tout comme les financements pour la construction du mur à la frontière avec le Mexique. Concernant la crise climatique, un des axes de sa campagne, Joe Biden demande aux agences fédérales de passer en revue une centaine d'actions de l'ère Trump sur l'environnement et la santé publique, ce qui pourrait inverser l'effort de déréglementation mené par l'administration précédente. Par ailleurs, le Président américain a décidé de révoquer le permis accordé pour l'oléoduc Keystone XL, en cours de construction, qui devait permettre de transporter le pétrole canadien jusqu'au golfe du Mexique. Sur le plan sanitaire, une série de mesures visant l'accélération des campagnes de vaccination et de tests, ainsi que le renforcement du port du masque a été annoncé. Un décret rend désormais obligatoire le port du masque dans les bâtiments fédéraux, ainsi que durant les voyages inter-Etats en train et en avion. En attendant un hypothétique accord au Congrès pour un nouveau plan de soutien budgétaire (1900 Mds\$ proposés la semaine dernière), Joe Biden a prolongé la suspension des remboursements de dette étudiante fédérale jusqu'au 30 septembre 2021, ainsi que le moratoire sur les expulsions de logements jusqu'au 31 mars 2021. Ces deux mesures introduites en mars 2020 par le CARES Act devaient expirer au 31 janvier.

Sur le plan des nominations, **Janet Yellen a été confirmée par le Congrès au poste de Secrétaire au Trésor. Lors de son audition devant les membres du Congrès, l'ancienne Présidente de la Réserve fédérale a insisté sur la nécessité de lutter contre les effets du choc économique et défendu une action budgétaire massive et rapide.** Elle a également

confirmé la volonté d'augmenter la fiscalité, tout en assurant aux Sénateurs que ces hausses d'impôt prévues dans le programme de campagne de Joe Biden n'interviendraient pas à court terme.



**Sur le marché du travail, les nouvelles demandes d'allocation chômage s'inscrivent en léger recul la semaine du 16 janvier à 900 000 inscriptions,** contre 926 000 la semaine précédente. Ce niveau demeure élevé par rapport à la situation de fin d'année (786 000 en moyenne au T4) et suggère la poursuite de difficultés sur le marché du travail en lien avec la situation sanitaire. Les demandes d'allocation totales aux programmes standards sont en recul à 5,05 millions la semaine du 9 janvier, après 5,2 millions la semaine précédente. Toutefois, **une certaine prudence s'impose quant à ces données pour plusieurs raisons.** Tout d'abord, en raison du

jour férié le 18 janvier (*Martin Luther King's Day*), 4 Etats dont la Californie ont fourni cette semaine des estimations qui pourraient être révisées la semaine prochaine. Ensuite, la réactivation des dispositifs d'allocation exceptionnels suite au plan de soutien de 900 Mds\$ fin décembre peut également être source de volatilité et brouiller la lecture de ces données en ce début d'année. Le retour de versement supplémentaire de 300\$ en plus des allocations standards a pu en effet créer des incitations à s'inscrire. De même, l'incertitude autour des programmes exceptionnels PUA (élargissement des bénéficiaires aux indépendants) et PEUC (prolongation des indemnités standards), finalement prolongés jusqu'en mars, a pu créer de la confusion dans les demandes et leur traitement. Le programme temporaire PUA voit le nombre d'inscrits reculer de 1,7 millions à 5,7 millions de personnes la semaine du 2 janvier. Pour le PEUC, le nombre d'inscrits est également en forte diminution à 3 millions de bénéficiaires (-1,1 million). **Ces baisses marquées suggèrent davantage des expirations de droits ou des problèmes de traitement qu'une progression réelle de l'emploi dans le contexte sanitaire actuel.**

**Le dynamisme de la construction résidentielle, catalysé par la baisse des taux en 2020, s'est poursuivi jusqu'en décembre.** Les permis de construire ont enregistré une hausse mensuelle de 4,5%, toujours tirés par les maisons individuelles. En rythme annuel, les permis pour ce segment s'inscrivent en croissance de plus de 30%, tandis que les immeubles d'habitation (plus de 5 logements) sont en contraction de 8%. Les mises en chantier enregistrent également une forte hausse en décembre (+5,8%).

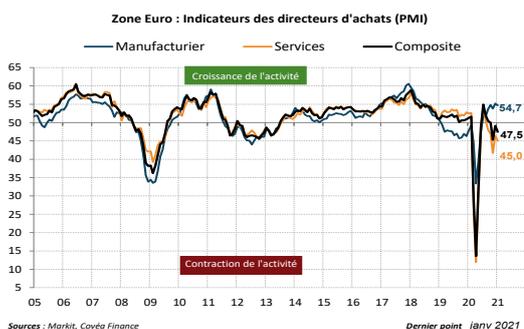
**Dans l'industrie, l'indicateur manufacturier de la Fed de Philadelphie suggère la poursuite d'une bonne dynamique du secteur en janvier.** L'indice s'établit à 26,5 après 9,1 en décembre, un niveau renvoyant à une croissance solide de l'activité. Les sous-composantes nouvelles commandes et livraisons sont en progression à respectivement 30 et 22,7 points. La dynamique haussière des prix est également plus marquée avec des composantes prix payés à 45,4 et prix reçus à 36,6. Concernant les stocks, le mouvement de reconstitution semble s'amorcer : l'indice, qui s'était maintenu en territoire négatif renvoyant à un niveau trop faible de juin à octobre, s'établit à 12,7 en janvier.

# Suivi Macroéconomique

## Europe

« Le durcissement des mesures de restriction sanitaire pèse sur le secteur des services »

**Les indicateurs de climat des affaires publiés au cours de la semaine renvoient une vision contrastée de l'évolution de l'activité.** Les mesures de confinement mises en place au cours des dernières semaines ont entraîné une nette dégradation du climat des affaires dans le secteur des services. En revanche, le secteur manufacturier se maintient en zone d'expansion, soutenu notamment par la demande étrangère. L'indice composite préliminaire de climat des affaires des



directeurs d'achat (PMI) se replie ainsi à 47,5 en Zone euro (contre 49,1 en décembre), un niveau qui indique un recul important de l'activité du secteur privé. La contraction reste toujours plus marquée dans les services, où l'indice atteint 45,0 (46,4 en décembre), que dans l'industrie manufacturière, qui serait encore en expansion avec un indice à 54,7 (55,2 en décembre). Par pays, malgré un ralentissement marqué, l'Allemagne (PMI composite à 50,8 contre 52 en décembre) continue d'afficher une très légère augmentation de la production. En revanche, la contraction de l'activité s'accroît en France, où l'indice recule de 2,5 points pour atteindre 47. Enfin, les perspectives à 12 mois restent relativement élevées, grâce à l'annonce de la mise en circulation des vaccins, mais se replie légèrement sur le mois en lien avec la dégradation des conditions sanitaires. **Les vicissitudes du secteur des services sont également illustrées par le recul de la confiance des consommateurs en Zone euro.** L'indice qui la synthétise affiche ainsi un recul de 1,5 points en janvier et reste sur un niveau historiquement bas, traduisant les inquiétudes des ménages européens vis-à-vis des perspectives économiques en 2021.

**Du côté du crédit, l'enquête trimestrielle de la BCE sur le secteur bancaire indique un durcissement supplémentaire des conditions de crédit au quatrième trimestre 2020.** Le nombre de banques anticipant un durcissement des conditions d'octroi de crédit aux entreprises a ainsi augmenté sur la période avec toutefois une forte hétérogénéité entre les pays. Le durcissement des conditions d'octroi des crédits est beaucoup plus prononcé en France, et dans une moindre mesure en Espagne, qu'en Allemagne, où le nombre de banques anticipant un durcissement est stable sur des niveaux bas, ou qu'en Italie, où les conditions d'octroi devraient rester stables. Dans ce contexte, les banques françaises et espagnoles anticipent également un recul de la demande de prêts de la part des entreprises. Celle-ci, bien qu'en diminution, resterait en revanche positive en Italie et en Allemagne. Au quatrième trimestre 2021, les banques interrogées anticipent un maintien de conditions de crédits plus strictes mais une augmentation de la demande. Du côté des crédits aux ménages, les conditions de crédits demeurent en durcissement. La demande pour les prêts hypothécaires reste dynamique tandis que celle pour les crédits à la consommation poursuit son recul.

**Après l'assouplissement massif de décembre, la BCE n'a pas apporté de modification à sa politique monétaire à l'occasion de la réunion de janvier.** Les perspectives sur l'économie et sur les prix sont également restées largement inchangées malgré les évolutions importantes du dernier mois (dégradation sanitaire, accord sur le Brexit, Sénat américain, ...). La réunion a marquée, une nouvelle fois, l'importance que prenait désormais l'appréciation des conditions financières dans la conduite de la politique monétaire de la BCE. Concernant son programme d'achat d'actifs d'urgence pandémique (PEPP), la BCE a précisé dans son communiqué de presse que l'intégralité de l'enveloppe (1 850 Mds€) associée au programme ne sera pas nécessairement utilisée mais qu'en cas de besoin, l'enveloppe pourrait également être encore augmentée.

**Enfin, la dégradation continue des conditions sanitaires pousse les gouvernements à durcir les mesures de confinement.** Dans ce contexte, l'Allemagne a annoncé une extension des mesures de confinement jusqu'au 14 février. En Espagne, le gouvernement central semble, pour l'heure, peu enclin à renforcer les mesures de distanciation sociale malgré des demandes émises par 9 des 17 régions espagnoles, ce qui ne manque pas de provoquer des tensions.

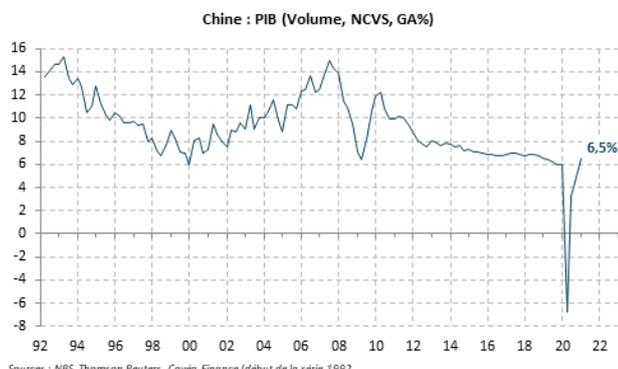
**La crise politique se poursuit en Italie, malgré les victoires du Premier Ministre G. Conte lors des deux votes de confiance à la Chambre des députés (majorité absolue) et au Sénat (majorité simple).** Le vote au Sénat a été remporté grâce à l'abstention d'Italia Viva, le parti de M. Renzi qui a déclenché la crise politique en retirant son soutien au gouvernement. En cas de défaite, G. Conte aurait été obligé de démissionner, mais cette courte victoire lui a laissé plus de temps pour rallier davantage de députés d'opposition pour renforcer sa coalition. En effet, une majorité absolue est requise pour faire passer les grandes lois comme le budget ou encore la réforme du système judiciaire dont le vote prévu le 27 janvier constituera un premier test pour G. Conte. S'il ne parvient pas à constituer une majorité stable dans les prochaines semaines, il pourrait être poussé à se retirer par le Président Mattarella qui pourrait privilégier la formation d'un nouveau gouvernement sur la base de négociations entre les différents partis. 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. 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.

**Au Royaume-Uni, où des mesures de confinement très strictes ont été adoptées, les indicateurs conjoncturels décrivent une nette dégradation de la situation.** L'indice PMI Composite perd ainsi 10 points pour atteindre 40,6, un niveau indiquant un net recul de l'activité du secteur privé. Comme en Zone euro, le recul de l'indice des services hors distribution (à 38,8 en décembre) est beaucoup plus prononcé que celui du secteur manufacturier (50,3). Du côté de la consommation, les ventes au détail enregistrent une augmentation mensuelle de 0,3% en décembre après avoir reculé de 4,1% en novembre. Bien qu'elle reste au-dessus de son niveau d'avant crise, la capacité de la consommation britannique à soutenir la croissance dans les mois à venir apparaît contrainte par la dégradation de la situation sanitaire.

# Suivi Macroéconomique

## Asie

« L'économie chinoise confirme la rapidité de sa reprise au 4<sup>ème</sup> trimestre »



**L'économie chinoise a confirmé la rapidité de sa reprise au 4<sup>ème</sup> trimestre 2020, avec une croissance de +6,5 % en glissement annuel**, le rythme trimestriel le plus élevé depuis 2018, en accélération après +4,9 % au 3<sup>ème</sup> trimestre. Sur l'ensemble de l'année, l'activité a progressé de +2,3 %, faisant de la Chine la seule économie majeure à enregistrer une croissance positive en 2020. La croissance de l'année 2020 n'en demeure pas moins la croissance la plus faible depuis 1976 pour la Chine. **La bonne performance de l'économie chinoise au 4<sup>ème</sup> trimestre est d'abord le fait des exportations, qui ont progressé de façon dynamique (+17 % en glissement annuel au 4<sup>ème</sup> trimestre), soutenant la production industrielle (+7,1 %)**. A l'inverse, le dynamisme des ventes au détail (+4,6 % en glissement annuel au 4<sup>ème</sup> trimestre) demeure modéré au regard de la croissance de l'économie, suggérant un

recul de la part de la consommation privée dans le PIB. Sur l'ensemble de l'année, la faiblesse de la demande intérieure est encore plus visible, avec un recul des ventes au détail de -3,9 % par rapport à 2019, contrastant fortement avec une production industrielle en hausse de +2,8 %, qui a bénéficié de la demande mondiale pour les produits chinois et du dynamisme des investissements en infrastructure et dans l'immobilier. La résistance de la croissance chinoise au cours de l'année 2020 semble donc avoir été permise par un renforcement des déséquilibres propres à l'économie chinoise, avec une consommation privée en retrait et un rebond de l'activité alimenté par un accroissement de l'investissement et de l'endettement. Dans sa revue annuelle de l'économie chinoise publiée en janvier, le FMI met ainsi en évidence une forte hausse de l'endettement de l'ensemble des acteurs de l'économie en 2020 (entreprises, gouvernements locaux et ménages).

A court terme, le rebond de l'épidémie de Covid-19 dans la province du Hebei et le durcissement des restrictions sanitaires pourraient peser sur la consommation. Il est également vraisemblable que les autorités mettent cette année en œuvre des mesures pour résorber l'accroissement de l'endettement, dont l'ampleur affectera le rythme de la croissance en 2021. **Les flux d'Investissements directs étrangers (IDE) à destination de la Chine ont progressé de façon dynamique en 2020 (+4,5 %)**, pour s'établir à 144,4 Md\$, un niveau record. La croissance des flux d'IDE entrants est la plus dynamique depuis 5 ans, en dépit de la pandémie. Les IDE ont été particulièrement dynamiques dans le secteur des services (+13,9 %) et des industries de haute technologie (+11,4 %). En termes géographiques, ce sont les provinces de l'est de la Chine qui ont reçu près de 90 % des flux d'IDE totaux, avec une croissance de +8,9 %. La résistance des flux d'IDE à destination de la Chine est notable, alors même qu'au niveau mondial les flux d'IDE se sont effondrés en 2020 - les flux d'IDE mondiaux enregistrent une baisse de -49 % lors de la première moitié de l'année et attendus à -40 % sur 2020 par le CNUCED. Ce contraste reflète notamment le fait que la Chine a contrôlé l'épidémie plus rapidement que les autres pays, permettant aux entreprises établies dans le pays de reprendre plus rapidement leurs opérations et attirant des investissements additionnels, faute d'alternative.

**Au Japon, l'inflation enregistre le recul le plus prononcé depuis 10 ans au mois de décembre, avec une baisse de -1,0 % des prix à la consommation (hors produits alimentaires frais) en glissement annuel en décembre.** Sur l'ensemble de l'année 2020, les prix à la consommation sont en léger retrait (-0,2 %), après +0,7 % en 2019. La faiblesse des prix à la consommation au Japon en décembre et sur l'ensemble de l'année 2020 s'explique en partie par l'impact de la baisse des prix du pétrole. Le repli de l'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires frais et énergie) est ainsi moindre (-0,4 % en glissement annuel), mais demeure le recul le plus fort depuis 2013. Sur l'ensemble de l'année 2020, l'inflation sous-jacente est en légère hausse, à +0,2 %. Les prix à la consommation ont également été affectés par la baisse des prix du secteur de l'hôtellerie et du tourisme liée à la campagne « Go To Travel », lancée par le gouvernement japonais en juillet 2020 et offrant des réductions aux touristes japonais pour les dépenses associées au logement et au voyage, dans le but de favoriser le rebond du secteur du tourisme. Le gouvernement japonais estime que l'inflation sous-jacente aurait été légèrement positive (+0,1 %) au mois de décembre, sans les effets de cette campagne. De façon plus structurelle, l'atonie persistante de la consommation privée contribue également à la faiblesse de l'inflation. Malgré un fort rebond au 3<sup>ème</sup> trimestre, la consommation privée demeure en effet nettement inférieure à son niveau d'avant crise et devrait avoir pâti du rebond de l'épidémie à la fin de l'année 2020. **Ces pressions déflationnistes sont susceptibles d'accroître la pression pesant sur la Banque du Japon (BoJ), qui a débuté en décembre une revue de sa stratégie**, avec des conclusions attendues en mars 2021. L'objectif de la BoJ serait de mettre en œuvre une politique monétaire accommodante « plus efficace et plus durable ». Le gouverneur de la BoJ, Haruhiko Kuroda, a déclaré hier que le « risque de retour à une situation de déflation n'était pas élevé au Japon ». Dans ses perspectives économiques publiées le 21 janvier, la BoJ anticipe une hausse des prix à la consommation de +0,5 % pour l'année fiscale 2021 débutant en avril. **L'indice PMI composite provisoire japonais recule au mois de janvier, s'enfonçant en territoire négatif à 46,7 points** après 48,5 points en décembre, sous l'effet des mesures de restriction sanitaires prises suite au rebond de l'épidémie. Cette dégradation est d'abord le fait des services, davantage exposés aux restrictions liées à l'état d'urgence qui couvre la moitié du pays et implique notamment un couvre-feu à 20h, pénalisant le secteur de la restauration. L'indice PMI dans les services enregistre ainsi un repli prononcé, s'établissant à 45,7 points en janvier après 47,7 points en décembre. La dégradation de la situation sanitaire affecte également les perspectives du secteur manufacturier, dont l'indice PMI passe en territoire négatif en janvier, bien que l'ampleur du recul soit nettement moindre (49,7 points après 50,0 points en décembre).

# Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		août-20	sept.-20	oct.-20	nov.-20	déc.-20	janv.-21	
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-6,6	-6,3	-5,0	-5,4	-3,6		
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	-2,9	-1,9	-1,8	-2,4			
	Créations / Destructures nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	1493	711	654	336	-140		
	Exportations (volume, CVS, GA%)	-8,1	-5,2	-3,1	-2,5			
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	4,6	4,7	4,4	4,4	5,1		
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,3	1,4	1,2	1,2	1,4		
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (Valeur, NCVS, M ds €)	4745,7	4722,8	4731,8	4741,1		
		Taux de chômage (%de la population active)	8,6	8,5	8,4	8,3		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	99,5	101,5	98,8	96,8	98,5	95,6
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	6,7	4,9	8,2	8,1		
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	-1,4	-1,1	2,6	6,4		
	France	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-7,9	-6,6	-7,0	-3,3		
		Banque de France - Climat des affaires (indice)	105,3	101,0	97,4	96,3	97,4	
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	-13,4	-13,5	-15,6	-16,3	-15,2	
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	3,5	-0,8	3,0	-17,1		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-6,3	-5,8	-3,9	-4,6		
	Italie	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-17,3	-10,0	-9,7	-6,9		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-0,1	-4,8	-2,3	-4,3		
		PMI Manufacturier (Indice)	53,1	53,2	53,8	51,5	52,8	
	Espagne	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-4,2	-4,3	-7,1	3,1		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-5,5	-3,2	-1,6	-3,8		
		PMI Manufacturier (Indice)	49,9	50,8	52,5	49,8	51,0	
	Royaume-Uni	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-6,2	-3,9	-4,5	-1,8		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-6,0	-6,2	-5,8	-4,7		
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	2,7	4,6	5,9	2,1	2,9	
	Asie	Inflation (prix à la consommation, GA%)	0,2	0,5	0,7	0,3	0,6	
		Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	-8,2	-8,9	3,6	-1,5		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-11,8	-7,8	-1,9	-1,7	-1,9	
		Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	-1,3	-1,0	-0,7	-2,2		
Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)		0,2	0,1	-0,4	-1,0	-1,2		
Chine	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	5,6	6,9	6,9	7,0	7,3		
	Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)	-2,5	-1,0	0,8	1,9	3,2		
	Importations (valeur, NCVS, GA%)	-2,3	12,8	4,4	3,9	6,5		
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-0,9	1,7	1,0	4,0		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	2,4	3,1	3,9	4,3	4,5	
	Russie	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	-4,2	-3,6	-5,5	-2,6		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	3,6	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	22/01/21	#VALEUR!	#VALEUR!
<b>Marchés obligataires</b>	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	1,09	0,17	0,32
		France OAT	-0,34	-0,36	-0,28	0,06	0,09
		Allemagne	-0,57	-0,64	-0,51	0,06	0,13
		Italie	0,54	0,67	0,75	0,21	0,08
		Royaume-Uni	0,20	0,23	0,31	0,11	0,07
		Japon	0,02	0,02	0,05	0,03	0,03
Corée du Sud		1,73	1,53	1,76	0,02	0,23	
Brésil		3,22	3,34	3,59	0,37	0,26	
Russie	6,01	6,03	6,32	0,31	0,28		
Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	244,2	242,2	244,2	0,03	0,82	
<b>Marchés des changes</b>	Contre euro (1 € =...devises)	Dollar	1,22	1,18	1,22	-0,4	2,9
		Sterling	0,89	0,90	0,89	-0,4	-1,1
		Yen	126,2	122,4	126,3	0,1	3,2
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1092	1128	1103	1,0	-2,2
		Real brésilien	5,2	5,5	5,5	5,2	-1,3
		Rouble	74,0	77,0	75,3	1,7	-2,2
		Roupie indienne	73,1	74,4	73,0	-0,1	-1,9
		Yuan	6,5	6,7	6,5	-0,7	-2,6
<b>Marchés actions</b>	Devises locales	Etats-Unis - S&P	3756	3510	3841	2,3	9,4
		Japon - Nikkei 300	382	342	391	2,2	14,1
		France - CAC 40	5551	4984	5560	0,1	11,5
		Allemagne - DAX	5954	5440	6002	0,8	10,3
		Zone euro - MSCI EMU	128	116	130	1,7	12,6
		Royaume-Uni - FTSE 100	6461	5906	6695	3,6	13,4
		Corée du Sud - KOSPI	2821	2414	3141	11,3	30,1
		Brésil - Bovespa	119409	100751	117381	-1,7	16,5
		Russie - MICEX	3275	2861	3383	3,3	18,2
		Inde - SENSEX	47751	41340	48879	2,4	18,2
		Chine - Shangāi	3473	3277	3607	3,8	10,0
		Hong Kong - Hang Seng	27231	24886	29448	8,1	18,3
	MSCI - BRIC	1296	1221	1401	8,1	14,7	
	Euro	S&P (€)				2,7	6,3
		Nikkei 300 (€)				2,1	10,5
FTSE 100 (€)					4,1	14,6	
<b>Matières premières</b>	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	484	409	501	3,4	22,3
		Indice CRB**	444	415	456	2,8	10,0
	Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	52	41	55	7,0	35,4
	Métaux précieux	Prix de l'once d'Or	1895	1947	1856	-2,1	-4,7
		Prix de la tonne de cuivre	7766	6853	7998	3,0	16,7

\*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.