

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

14 Juin 2021

Rédacteurs

Gestion
Recherche Economique

Marchandage

La dispersion entre le prix du carbone (les quotas d'émissions de CO2 ont le statut d'instrument financier) sur les marchés européens (créé en 2005) et anglais (ouvert le 19 mai) ne devrait pas durer au-delà des premiers arbitrages et débouchements de positions d'industriels britanniques sur le marché de l'Union Européenne. En revanche, il est à craindre que sans mécanisme de stabilisation, cet actif rare devenu une marchandise fasse l'objet d'achats de précaution ou d'investissements spéculatifs, à l'heure où l'Agence Internationale de l'Energie appelle, dans sa feuille de route mondiale pour atteindre les objectifs de neutralité carbone d'ici à 2050, à renoncer immédiatement à tout nouveau projet fossile. Une perspective dont l'alternative serait de s'acquitter de droits à polluer prohibitifs.

Il est vrai que certains industriels reçoivent des quotas gratuits afin de compenser leurs expositions à des concurrences étrangères « déloyales », mais le nombre de ceux-ci devrait diminuer dans le temps à l'occasion des nouveaux objectifs européens de réduction de 55% des émissions en 2030 vs 1990. En revanche, des taxes CO2 aux frontières pourraient voir le jour afin de limiter les « fuites carbone » vers des zones moins scrupuleuses sur le sujet (en fait, un sujet simplement moins prioritaire dans leur contrat politique intérieur), contenir les délocalisations industrielles et, espère-t-on, provoquer un effet d'entraînement chez nos partenaires

Mais cette transition énergétique ira de pair, pour réussir, avec une transformation nécessaire de nos comportements collectifs. Et le coût énergétique de la digitalisation de nos économies n'est pas le moindre des paradoxes à travers l'utilisation concomitante d'appareillages gourmands en électricité aussi nombreux que futiles. La pollution au Bitcoin est un autre exemple navrant. Ainsi, la consommation d'énergie du Bitcoin serait de près de 150 Téravatt - heure soit l'équivalent de la consommation électrique de l'Egypte. Un besoin d'énergie que pourrait « offrir » le gaz naturel brûlé à perte dans les torchères (mais qui ne neutraliserait pas ses rejets de dioxyde de carbone), ou les énergies renouvelables lors de leur phase d'inexploitation dite fatale? Un enjeu d'équilibre pour le marchandage miroir qu'est celui des droits carbone. Un test de la cohésion communautaire à l'occasion de la revue de l'effort à produire et répartir entre pays, et de son périmètre entre secteurs industriels. Certainement un risque de rejet social par les plus démunis compte tenu du lien très fort entre le prix du CO2 et celui de l'électricité.

Autant d'opportunités que notre fonds Covéa Aeris exploite sur les marchés européens.

Sommaire

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

Suivi macroéconomique p6
 Etats-Unis
 Europe
 Asie

Focus de la semaine

Prix du contrat carbone depuis Juin 2008 (en €)



« un test de la cohésion communautaire... »

Source : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Obligataire : le regard du gérant

Marché de taux

Aux Etats-Unis, la semaine dernière a été marquée notamment par la publication du chiffre d'inflation aux Etats-Unis ressorti au-dessus des attentes à 5%. Mais les investisseurs semblent au final valider la vue de la FED sur l'aspect temporaire de ce rebond d'inflation au regard de la dynamique des taux sur la semaine. Le taux américain 10 ans est en baisse sur la semaine à 1,45%. Par ailleurs, le volume de liquidité est toujours sur des niveaux importants dans ce contexte de taux bas. Les taux Fed Fund sont à 6 points de base. En Europe, Le mouvement de taux a été orienté dans le même sens, dans la lignée de la réunion de la BCE jeudi qui délivre un message toujours très accommodant et qui annonce la poursuite soutenue de son programme d'achat. Les taux cœurs baissent de 6 points de base pour la France et l'Allemagne à 0,10% et -0,27% respectivement. Le mouvement est un peu plus significatif pour les pays périphériques avec une baisse de 13 points de base pour l'Italie à 0,74% et de 10 points de base à 0,36%.

Focus : NGEU (Next Generation EU), des émissions à venir

L'UE émettra cette année environ 80 milliards d'euros d'obligations dans le cadre du NGEU (Next Generation EU) ainsi que 10 milliards d'euros de bons à court terme. Avec peu de rachats en 2021, l'UE sera le plus grand émetteur net en Euro. La première syndication NGEU sera lancée dans les prochains jours, suivie de deux autres opérations syndiquées avant fin juillet, avec de nombreuses options sur la table en termes de maturités. Le programme d'émissions en obligations vertes sera publié à la fin de l'été/début de l'automne. Jusqu'à 250 milliards d'euros seront émis sous forme d'obligations vertes. Au final les montants dépendront des besoins de financement exacts des Etats et pourraient être révisés cet automne. La commission mettra à jour son plan de financement en septembre, lorsqu'elle aura une meilleure vue d'ensemble des besoins de financement des États membres. Le montant global sera probablement plus élevé qu'annoncé précédemment tant les besoins des Etats sont régulièrement revus à la hausse.

Combien la BCE pourrait-elle acheter ? Au niveau de l'Eurosystème (BCE et banques centrales nationales), les achats d'émetteurs supranationaux dans le cadre du PSPP (Programme d'achat de titres publics) peuvent varier considérablement d'un mois à l'autre. Il était de 9,9% en moyenne en 2020 et est de 8,7% en glissement annuel en 2021. Dans le cadre du PEPP (Pandemic Emergency Purchase Program), la part des émetteurs supranationaux a augmenté depuis la fin de l'année dernière pour atteindre près de 10 %. Dans le cadre du PSPP, le plafond de 10 % pourrait être augmenté, mais cela nécessiterait une modification de la règle de partage des risques. Le plafond, actuellement à discrétion de la BCE, pourrait être révisé pour tenir compte du poids croissant de la dette de l'UE et donc de l'univers des titres supranationaux éligibles. Avant mars 2022, l'Eurosystème peut acheter autant d'obligations européennes qu'il le souhaite dans le cadre du PEPP. Il n'y a aucune contrainte sur la répartition des achats par juridiction. En prenant le rythme moyen actuel comme un modèle – soit 80 Md€ d'achats par mois dans le cadre du PEPP alloués au secteur public, dont 8% qui vont vers des émetteurs supranationaux - l'Eurosystème pourrait donc acheter 64 milliards d'euros d'émetteurs supranationaux d'ici mars 2022. Si la part des supranationaux passe à 10 %, le chiffre pourrait atteindre 80 Md€.

Actions Europe : le regard du gérant

Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (Indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne) affichent une performance de +1,0% ce qui constitue ainsi la 4ème semaine consécutive de hausse, le CAC 40 dépasse même les 6 600 points. En termes de performances sectorielles, le segment de la Santé (+3,4%) arrive en tête du classement, dopé par l'autorisation surprise de la part de la FDA du traitement de Biogen contre la maladie d'Alzheimer sur laquelle nous apporterons un éclairage par la suite. Le secteur de la Technologie (+3,0%) progresse à nouveau sur la semaine grâce notamment aux titres les plus sensibles à l'amélioration de la situation sanitaire et à la réouverture des économies (Edenred, Amadeus et Wordline). La participation à la hausse est néanmoins assez diffuse au sein du secteur, reposant à la fois sur les fournisseurs de services informatiques tel que CapGemini (+4,4%) et sur les sociétés de semi-conducteurs tels que ASML (+2,8%) et STMicroelectronics (+2,8%). La baisse des taux d'intérêts est également favorable au secteur de l'Immobilier (+2,4%) et notamment sa composante centres commerciaux : Unibail (+12%).

A l'inverse, deux secteurs affichent une performance négative sur la semaine : celui de la Finance (-0,9%) qui digère la baisse des taux souverains sur la semaine ainsi que le secteur des Matériaux (-0,6%) tiré à la baisse par la partie chimie : Covestro (-5,8%) et Lanxess (-3,9%).

En termes géographiques, la Suisse (+2,9%) domine le classement grâce à sa forte exposition au secteur de la santé et la Norvège (-0,4%) ferme la marche, pénalisée par la volatilité du cours du saumon ! Enfin l'indice des petites et moyennes capitalisations MSCI EMU Small Cap (+0,6%) sous performe l'indice général mais conserve une nette avance depuis le début de l'année.

L'annonce de l'agence américaine des médicaments FDA sur l'autorisation du traitement de Biogen contre Alzheimer a secoué le secteur de la santé considérant à la fois le nombre d'échecs essayés par les laboratoires pharmaceutiques dans le traitement de cette pathologie ainsi que son enjeu colossal sur le plan financier et social. L'effet de surprise est d'autant plus fort que l'agence FDA a décidé d'aller à l'encontre de la décision de son comité de conseil qui s'était prononcé à l'unanimité contre ce traitement. Si l'efficacité de ce médicament fait débat, permettant uniquement de ralentir la progression de la maladie, cette annonce va probablement encourager plus de recherche dans ce domaine.

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Le secteur de la santé est l'un des secteurs stratégiques que nous avons identifié l'année dernière lors de nos perspectives économiques et financières. Suite à nos travaux, nous avons choisi d'investir dans les sociétés faisant preuve d'une forte capacité d'innovation et répondant aux problématiques de souveraineté dans la production de médicaments et d'instruments médicaux, dont l'importance est remise au premier plan depuis la pandémie. Dans cette perspective, les acteurs de la sous-traitance du développement et de la production de médicaments (CDMO) apparaissent comme un maillon essentiel. Après avoir joué un rôle prépondérant dans la production de vaccins contre la Covid, ces sociétés considèrent Alzheimer comme un nouveau relais de croissance.



Le regard de l'analyste

En route vers l'acier vert : La production d'acier est l'une des activités les plus polluantes au monde ; en moyenne, près de deux tonnes de CO₂ sont émises pour chaque tonne d'acier produite. Toutefois, de nouveaux procédés sont en train d'émerger pour permettre à l'acier zéro carbone de voir le jour.

La fabrication de l'acier nécessite d'extraire l'oxygène du minerai de fer afin de produire du fer pur. Dans la fabrication traditionnelle de l'acier, cette opération (appelée « étape de réduction ») est réalisée à l'aide de charbon à coke notamment, ou à l'aide de gaz naturel dans une moindre mesure. Avec les méthodes développées pour produire de l'acier vert, de l'hydrogène est produit à partir d'énergies renouvelables, et remplace les combustibles fossiles en tant que réducteur. Ainsi, l'hydrogène réagit avec les oxydes de fer pour former de l'eau au lieu du dioxyde de carbone, de sorte qu'il est possible de produire de l'acier avec des émissions proches de zéro ou nulles.

Le secteur automobile semble particulièrement s'intéresser à l'acier vert pour la production de futurs modèles dont la fabrication serait ainsi neutre en carbone : tandis que VOLVO a annoncé un partenariat avec le suédois SSAB, pionnier en la matière, MERCEDES-BENZ est allé jusqu'à prendre une participation dans la startup H2 Green Steel (H2GS), elle aussi suédoise et spécialisée dans l'acier vert. Les procédés existent, les applications sont nombreuses : il ne reste plus qu'à rendre tout cela possible à grande échelle...

ARCELORMITTAL estime que le groupe disposera de 600 000 tonnes d'acier vert d'ici à la fin de 2022, soit moins de 1 % de sa production mondiale. Le principal obstacle à l'acier vert est bien entendu son coût – le groupe de M. Mittal estime que sa transition vers la production d'acier zéro carbone nécessitera **un investissement de 15 à 45 milliards d'euros**.

Actions Internationales : le regard du gérant

Marchés Asiatiques

La semaine a été relativement calme sur les marchés asiatiques avec l'indice MSCI Asie Pacifique en léger recul de -0.3% et le Japon de -0.2%. La Thaïlande est le marché le plus performant (+1.4% soutenue par l'espoir d'un retour des touristes avec la réouverture de Phuket dès cet été). De même, la hausse du marché Taiwanais (+0.4%) est tirée par les valeurs du transport. Enfin, la baisse du marché chinois (-0.3% à Hong Kong) s'explique par la pression persistante du gouvernement chinois sur les sociétés d'internet (-0.7%) et sur le système financier (-1%). A noter que Pékin a approuvé une législation pour contrer les sanctions étrangères mais précise que cette législation ne remet pas en cause l'ouverture du pays ni sa volonté de réforme.

Par ailleurs, l'administration Américaine, ainsi que les gouvernements du Japon et de l'Australie, relancent une initiative d'infrastructure (« Blue dot Network») qui offrirait aux marchés émergents une alternative à l'initiative chinoise « Belt and Road ».

Marchés Américains

Les indices américains ont terminé la semaine en ordre dispersé : +0,2% pour le S&P500, -0,8% pour le Dow Jones et +1,5% pour le NASDAQ.

Dans un contexte de repli des taux d'intérêt obligataires (-10bps, à 1,47% pour le Bon du Trésor à 10 ans), les investisseurs ont privilégié les valeurs de croissance au détriment des titres plus cycliques ou décotés. En termes sectoriels la technologie, les services de communication, la santé et la consommation discrétionnaire ont surperformé, suite à un regain d'intérêt en faveur des GAFAs. Les services publics et surtout l'immobilier ont été favorisés par la baisse des taux, au contraire des financières qui reculent nettement.

Sur la thématique du renforcement des filières stratégiques, le Sénat a adopté une série de projets de loi sur l'innovation et la concurrence qui vise directement la Chine et comprend des dispositions générales en matière d'économie, de géopolitique, de technologie, de marchés des capitaux et de sanctions :

- 1) Chips Act Semiconductor Funding : \$52Mds de crédits sur 5 ans pour un programme national de fabrication et de R&D dans le domaine des semi-conducteurs,
- 2) Endless Frontier Act : \$120Mds sur 5 ans pour la R&D, la fabrication et l'investissement dans la chaîne d'approvisionnement et les technologies de nouvelle génération (Intelligence Artificielle, science quantique, minéraux critiques, bio-économie et production d'énergie),
- 3) Strategic Competition Act : définition de la politique étrangère des États-Unis pour lutter contre l'influence de la Chine à l'étranger fondée sur l'élargissement la coopération avec les alliés indo-pacifiques (dans les domaines de la technologie, de la défense et des infrastructures), la défense des droits de l'homme (travail forcé, Taiwan, Hong Kong, Tibet,

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Xinjiang), l'intensification des sanctions (violations économiques, cybernétiques et de la propriété intellectuelle) et la surveillance des investissements chinois sur les marchés de capitaux américains.

Par ailleurs, la Maison Blanche a décidé de révoquer et remplacer les décrets pris par la précédente administration pour interdire les plateformes TikTok, WeChat et huit autres applications. Mais, parallèlement, le Président américain a demandé une large enquête sur les risques posés par les applications internet détenues par certaines puissances étrangères.

Enfin, les Démocrates de la Chambre des Représentants s'appêtent à présenter cinq projets de loi qui visent à renforcer la surveillance réglementaire des grandes entreprises technologiques. Ces propositions traitent des questions de conflits d'intérêts sur les plateformes, de portabilité des données, de discrimination et de fusions/acquisitions. David Cicilline, Président de la Commission Antitrust de la Chambre des Représentants, a déclaré à plusieurs reprises qu'Amazon, Facebook, Apple et Google abusent de leur pouvoir de marché pour écraser leurs concurrents et que le Congrès doit réagir. Les Républicains s'accordent sur la nécessité de contenir le pouvoir des grandes entreprises technologiques mais semblent toutefois peu enclins à concéder une victoire politique aux Démocrates avant les élections de mi-mandat de novembre 2022.

Les risques pour les grandes valeurs de technologie sont toutefois non négligeables compte tenu :

- 1) De la confirmation récente de Lina Khan à la FTC, grâce à un soutien bipartisan au Sénat (24 pour et 4 contre à la Commission du Commerce du Sénat),
- 2) De l'audition du Sénat du 21 avril concernant le fonctionnement des « App Stores » qui a révélé le sentiment anti-big Tech des élus des deux partis, très critiques à l'égard des pratiques anticoncurrentielles d'Apple et Google,
- 3) De projets de loi démocrates plus nuancés que prévus, préconisant une séparation structurelle des plateformes technologiques, plutôt que des démantèlements d'entreprises.

Quel message retenir suite à l'approbation très controversée d'un traitement contre l'Alzheimer ?

Contre toute attente, le 7 juin dernier, la FDA a approuvé le médicament de Biogen contre la maladie d'Alzheimer (Aduhelm, aka Aducanumab) et fait bondir le titre de 38%. Il s'agit d'une surprise compte tenu de l'avis très défavorable donné par le panel de neurologues indépendants consulté le 6 novembre dernier (10 avis négatifs et un avis neutre en ce qui concerne l'efficacité du produit) : les cas où la FDA approuve des produits en contradiction directe avec un comité négatif sont extrêmement rares et la décision du 7 juin a provoqué la démission de 3 experts du panel. Parallèlement, la FDA s'est réservée la possibilité de retirer le médicament du marché si les données post-marketing collectées par Biogen ne sont pas probantes, ce qui prendra probablement 3 à 4 ans.

Les panélistes avaient été très critiques à l'égard des données apportées par Biogen et même de la FDA dans la formulation des questions posées au panel. En revanche, les défenseurs des patients ont plaidé pour une approbation rapide plutôt que de risquer la détérioration de la santé des patients dans l'attente d'études complémentaires et en l'absence de toute autre option thérapeutique.

Biogen compte lancer son médicament très rapidement au prix de \$56.000 par an (contre \$12.000 attendu) et bénéficie d'une notice d'utilisation plus large que prévue (patients modérés et sévères) et sans avertissement (sur les effets secondaires). Cette annonce de prix est très significative et risque d'avoir des retombées politiques importantes à cause du coût supplémentaire pour le système de santé US : si la moitié des patients américains diagnostiqués Alzheimer adopte le traitement, la grande majorité serait prise en charge par le programme fédéral « Medicare Part B » (médicaments pour les plus de 65 ans) pour un coût annuel supplémentaire de près de \$15 milliards (sur un budget total de l'ordre de \$40 milliards en 2020).

La réaction des médecins est incertaine compte tenu du scepticisme des neurologues prescripteurs : néanmoins, le prix élevé du médicament le rend très attrayant pour les intermédiaires de santé (établissements hospitaliers, pharmacies spécialisées et services de perfusion à domicile) et les médecins eux-mêmes, tous étant rémunérés en pourcentage du chiffre d'affaires généré (environ 5% de marge d'achat et de facturation pour les médecins).

Au total, la forte hausse de tout le secteur de la biotechnologie dans l'optique d'une FDA plus favorable à l'innovation apparaît exagérée, compte tenu du caractère très atypique de l'approbation d'Aducanumab.

Le regard de l'analyste

L'Accord Bangladesh en sursis : Le 24 avril 2013, plus d'un millier d'ouvriers travaillant pour des grandes marques de vêtements ont péri dans l'effondrement du bâtiment du Rana Plaza, à Dacca, qui abritait leurs ateliers de confection. Suite à cette catastrophe, la pression internationale a conduit à la signature d'un accord historique visant à améliorer les standards de sécurité dans les usines textiles au Bangladesh. Cet accord implique que si des négligences en matière de sécurité sont constatées chez des fournisseurs bangladais, les entreprises concernées doivent veiller à ce qu'ils y remédient. Si le fournisseur refuse de donner suite à ces prescriptions, l'entreprise doit mettre fin à sa relation commerciale avec lui. La force de l'Accord Bangladesh réside dans le fait qu'il est juridiquement contraignant : les entreprises signataires violant cet accord peuvent être jugées via une procédure arbitrale internationale dont l'exécution incombe aux tribunaux nationaux. A date de juillet 2020, des inspections indépendantes avaient permis d'identifier près de 130 000 failles de sécurité dans les usines textiles de la région, allant des dommages structurels aux voies d'évacuation non sécurisées.

En revanche, l'Accord est né avec une date de prescription de cinq ans, puisque les différentes parties prenantes pensaient en

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

2013 que cette période serait suffisante pour remédier aux manquements en termes de sécurité. Il a été décidé en 2018 de prolonger l'Accord pour trois années supplémentaires afin de garantir la poursuite des efforts... et **cet « Accord de transition » est arrivé à expiration ce 31 mai 2021. Malgré une prolongation de trois mois à la dernière minute, son héritage pourrait être en péril.** Les marques, les syndicats et fabricants locaux n'arrivent pas à faire converger leurs opinions dans le cadre de négociations en vue d'un accord de remplacement.

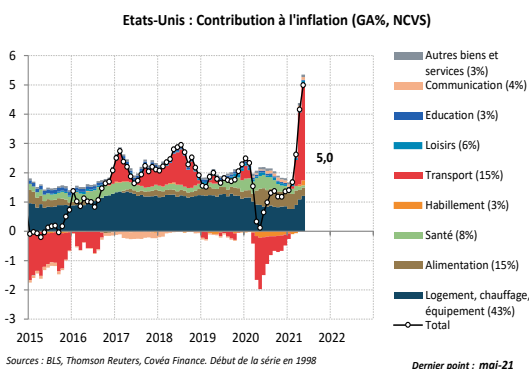
Certaines marques occidentales, comme ASOS, ont déclaré publiquement qu'elles soutiendraient à nouveau un accord juridiquement contraignant, mais la plupart n'ont pas souhaité faire de commentaires pendant les négociations. H&M, qui a joué un rôle déterminant dans la création de l'accord initial, est également l'un des chefs de file des pourparlers actuels. **Les dirigeants des marques européennes souhaitent en réalité inclure dans le nouvel accord les marques américaines, qui sont plus réticentes à assumer des responsabilités juridiques.** Actuellement, la seule entreprise américaine impliquée dans l'Accord est PVH (propriétaire de Tommy Hilfiger et de Calvin Klein), alors que les marques américaines se fournissent tout autant que les européennes auprès des usines textiles du Bangladesh – **de quoi faire écho à nos Perspectives Économiques et Financières « Divergences » de mars dernier.**

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Les prix à la consommation maintiennent une dynamique haussière en mai »

Après l'accélération relevée en avril, les prix à la consommation ont enregistré une nouvelle progression significative au mois de mai. La hausse mensuelle de l'indice des prix s'établit à 0,6% (0,8% en avril), ce qui porte la croissance annuelle des prix à 5%, un point haut depuis août 2008. L'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) s'inscrit en hausse de 0,7% sur le mois et atteint 3,8% en rythme annuel. Cette accélération du rythme annuel était anticipée. Elle repose largement sur des effets de base très favorables liés à la chute des prix enregistrée au printemps 2020. Le point bas de l'indice des prix ayant été atteint au mois de mai 2020, cet effet devrait progressivement se dissiper dans les prochains mois. Comme au mois d'avril, la dynamique mensuelle est tirée par de très fortes hausses de prix sur certains biens et services reflétant les tensions sur les chaînes de production et la normalisation en cours de la demande. Ainsi, en lien avec les difficultés de production du secteur automobile, le prix des voitures d'occasion enregistre un bond de 7,3% sur le mois, après le record historique de +10% en avril. Cette composante, qui ne représente pourtant que 3% de l'indice, contribue ainsi à hauteur d'un tiers à la hausse de l'indice des prix sur le mois. De même les prix des voitures neuves progressent de 1,6% en glissement mensuel et ceux des billets d'avion de 7%, après +10,2% en avril. On relève également des progressions significatives dans l'habillement (+1,2%) et le mobilier de maison (+1,9%). La vigueur de ces composantes semble liée au contexte très spécifique actuel et devrait se révéler transitoire. Une vigilance particulière se portera dans les prochains mois sur les loyers imputés, une composante peu volatile, qui progresse de 0,3% en mai, soit la plus forte hausse depuis juin 2019. Si les prix de cette composante qui représente près de 24% de l'indice, devaient accélérer significativement, les tensions sur le prix pourraient se révéler plus persistantes. Enfin, les prix de l'énergie, qui avaient fortement accéléré au premier trimestre, restent stables en mai, après avoir reculé de 0,1% en avril.



Les données JOLTS (enquête sur les offres d'emploi et la rotation de la main d'œuvre) publiées par le BLS (Bureau des Statistiques du Travail) pour le mois d'avril témoignent de la tension caractérisant le marché du travail américain. Le nombre d'emplois non pourvus a atteint un nouveau point haut depuis le début de la série statistique en 2000, à 9,3 millions d'offres contre 7 millions début 2020, signe d'une friction importante entre offre et demande de travail. Cette forte hausse repose largement sur le secteur de l'hôtellerie-restauration (1,3 millions après 0,9 millions en mars) où les offres se multiplient à la faveur de la réouverture, après des mois d'activité réduite. Les démissions connaissent une dynamique similaire (3,9 millions après 3,6 millions en mars), suggérant que les travailleurs n'ont aucun mal à trouver un nouvel emploi, ou tout au moins, sont confiants quant à leur capacité à en trouver un. Les licenciements atteignent quant à eux un nouveau point bas à 1,4 million.

Le déficit commercial américain s'est réduit en avril, en raison d'un recul significatif des importations (-2,7% en glissement mensuel en volume), couplé à une légère progression des exportations (+0,3%). Cette amélioration est toute relative puisque le déficit s'établit à 98,6 Mds\$, après avoir atteint un niveau record de 105,8 Mds\$ en mars. Par produits, le recul des importations concerne particulièrement les biens de consommation (-4%), les véhicules (-3,6%) et les produits pétroliers (-4,9%). Du côté des exportations, les difficultés du secteur automobile toujours confrontés à des problèmes de pénurie (-8%), sont compensés par la bonne dynamique des biens intensifs en capital (+4,7%).

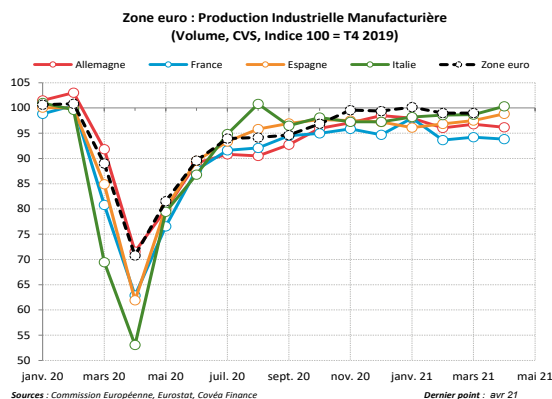
Le Sénat a adopté un projet de loi prévoyant 250 Mds\$ d'investissement sur 10 ans dans la recherche et développement en technologie (190 Mds\$) et encourageant la production de semi-conducteurs (52 Mds\$). Fait rare s'agissant de plan de dépenses, le texte dont l'objectif est de renforcer la compétitivité des États-Unis face à la Chine, a été soutenu à la fois par des membres des partis Démocrates et Républicains (68 voix pour, 32 contre). Il doit maintenant être soumis au vote à la Chambre de Représentants. L'augmentation des capacités de production de semi-conducteurs sur le sol américain faisait partie des priorités affichées par l'administration Biden, un défi de souveraineté devenu d'autant plus pressant par la pénurie actuelle qui handicape la production automobile américaine.

Par ailleurs, le Président Biden a annoncé en début de semaine qu'il mettait fin aux négociations en cours avec un groupe de Sénateurs Républicains sur le plan d'infrastructures, les échanges achoppant toujours sur le financement des dépenses. De nouvelles discussions ont débuté dans la foulée, menées par un groupe bipartisan de 10 Sénateurs. Ceux-ci auraient trouvé un accord sur une proposition de dépenses d'infrastructure de 974 Mds\$ sur 5 ans, qui seraient financées sans augmenter la fiscalité (une exigence des Sénateurs Républicains). Le mode de financement de ces dépenses reste à définir. Pour être adopté par le Congrès, le plan devra être soutenu par un groupe plus large de Républicains et de Démocrates, ainsi que par la Maison Blanche.

Suivi Macroéconomique

Europe

« La production automobile, symbole des difficultés de l'industrie manufacturière »



Au mois d'avril, la dynamique de l'industrie s'avère contrastée. La production manufacturière se replie ainsi en Allemagne et en France, avec une baisse mensuelle de $-0,6\%$ et $-0,4\%$ respectivement. Malgré une demande apparemment dynamique, illustrée par la remontée ces dernières semaines des nouvelles commandes et des indicateurs de confiance, la production demeure en deçà de ses niveaux d'avant-crise. L'offre peine donc toujours à répondre à la demande dans un contexte de pénuries et de difficultés d'approvisionnement. Ce phénomène est particulièrement présent dans l'industrie automobile, où la production reste inférieure de plus de 20% à son niveau d'avant crise en Allemagne et en France. En Italie et en Espagne, l'industrie manufacturière est mieux orientée et se rapproche des niveaux d'avant-crise après une progression mensuelle de $1,7\%$ et $1,4\%$ respectivement. Dans ce contexte, la production manufacturière à l'échelle de la Zone euro, qui n'a pas encore été publiée, devrait s'inscrire en progression au mois d'avril.

La troisième estimation du Produit Intérieur Brut de la Zone euro au premier trimestre est marquée par une forte révision à la hausse de l'activité qui reflète principalement la volatilité des données irlandaises. En effet, la contraction du PIB de la Zone euro est désormais estimée à $0,3\%$ au premier trimestre 2021 (glissement trimestriel) alors que les estimations initiales faisaient état d'une baisse plus marquée de $0,6\%$. Néanmoins, cette révision est essentiellement liée à la forte progression du PIB irlandais sur le trimestre ($+7,8\%$) dont la volatilité reflète surtout l'activité de grandes multinationales dans le pays. Au niveau des révisions enregistrées par les plus grandes économies de la Zone euro, la croissance trimestrielle allemande a été revue légèrement à la baisse de $-1,7\%$ à $-1,8\%$ alors que la croissance française enregistre une révision bien plus marquée de $+0,4\%$ à $-0,1\%$. La croissance italienne a toutefois été révisée à la hausse de $-0,4\%$ à $+0,1\%$ par rapport au trimestre précédent et la croissance espagnole a été confirmée à $-0,5\%$. Concernant les évolutions des principales composantes du PIB côté demande, on observe en particulier la forte contraction de la consommation des ménages ($-2,3\%$ sur le trimestre) qui reflète le poids des mesures sanitaires sur le trimestre alors que l'investissement, le solde commercial et les variations de stocks contribuent positivement à l'évolution du PIB. **Concernant l'emploi, les données trimestrielles montrent que, au premier trimestre 2021, l'emploi en Zone euro demeure inférieur de près de 3 millions de personnes par rapport au premier trimestre 2020, soit un recul annuel de 2%.** Par secteur, le commerce, la transport, l'hébergement et la restauration voient l'emploi diminuer de 2,2 millions de personnes. Ces secteurs concentrent donc plus de 70% des destructions de postes enregistrées sur la période alors qu'ils représentent près de 25% de l'emploi total. Par pays, les destructions d'emplois représentent 720 000 personnes en Allemagne, 630 000 en Italie, 520 000 en Espagne et 300 000 en France. Comme depuis le début de la crise, l'appréciation de la situation du marché du travail européen reste biaisée par les importants dispositifs de préservation de l'emploi, notamment le chômage partiel.

Au Royaume-Uni, l'activité poursuit son rebond au mois d'avril et progresse, selon l'indice mensuel du PIB, de 2,3% par rapport au mois précédent dans un contexte de réouverture de l'économie. Cette hausse est essentiellement attribuable à la forte reprise des services, qui, malgré un gain mensuel de $3,4\%$, demeure 4% en deçà de son niveau d'avant-crise. En revanche, la construction s'inscrit en net recul (-2%) après une hausse très importante en mars. L'industrie recule sur le mois ($-1,3\%$) en lien avec une forte chute de l'industrie extractive, affectée par la fermeture pour entretien de certaines installations pétrolières. Le recul de la production manufacturière sur la même période est moindre ($-0,3\%$). Au cours des mois à venir, l'activité pourrait s'essouffler, à mesure qu'elle retrouve son niveau d'avant-crise. Les craintes sur la situation sanitaire britannique, en lien avec le développement de nouveaux variants, pourraient également conduire à un report de la réouverture complète de l'économie.

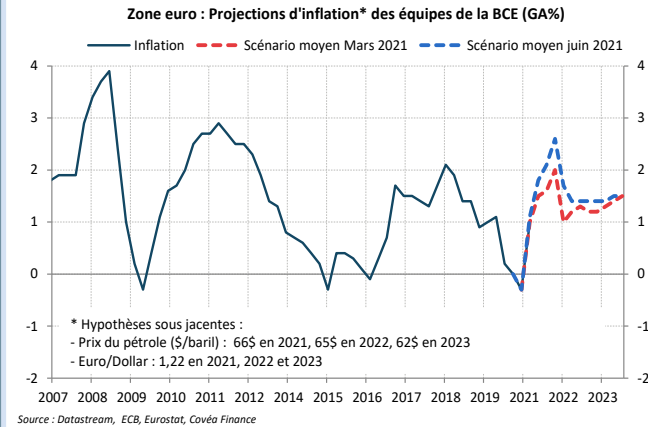
Au niveau politique, les négociations entre l'Union Européenne et le Royaume-Uni n'ont abouti à aucune avancée au sujet du protocole nord-irlandais. La question demeure : comment concilier les accords du Vendredi Saint, qui prévoient l'absence de frontière entre la république d'Irlande et l'Irlande du Nord, avec l'accord du Brexit, qui lui prévoit la mise en place d'une frontière douanière entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne. Face à ce problème complexe, et afin d'apaiser les unionistes irlandais, le gouvernement britannique a décidé unilatéralement de repousser l'application de certains contrôles douaniers, ce qui n'a pas manqué de susciter l'ire de Bruxelles. Cette question dépasse par ailleurs le cadre européen. Le président des Etats-Unis, Joe Biden, a prévenu qu'une absence de solution sur l'Irlande du Nord compromettrait fortement les chances de négocier un accord de libre échange avec le Royaume-Uni.

Suivi Macroéconomique

Focus : la BCE maintient son rythme d'achats d'actifs pour le troisième trimestre 2021

La BCE a en effet décidé de maintenir un rythme d'achat net d'actif « significativement plus élevé » que celui des premiers mois de l'année. Le conseil avait décidé une accélération des achats d'actifs en mars dernier pour le

deuxième trimestre (à un rythme qui, en pratique, atteint en moyenne de 20 Mds€ par semaine), pour faire face à une hausse des taux jugés indésirables. Ce rythme d'achats plus important sera donc maintenu pour le troisième trimestre 2021. La BCE devrait à nouveau se prononcer sur l'évolution du rythme des achats d'actifs en septembre prochain, à l'occasion de sa prochaine évaluation des conditions de financement et des perspectives économiques et d'inflation. Si la décision, ainsi que l'appréciation des perspectives, auraient donné lieu à un débat, la Présidente de la BCE, C. Lagarde, a fait état d'un accord large au sein du Conseil des gouverneurs sur ces éléments. La communication hétérogène des différents membres au cours des dernières semaines pouvait pourtant interroger sur le caractère unanime de cette décision.

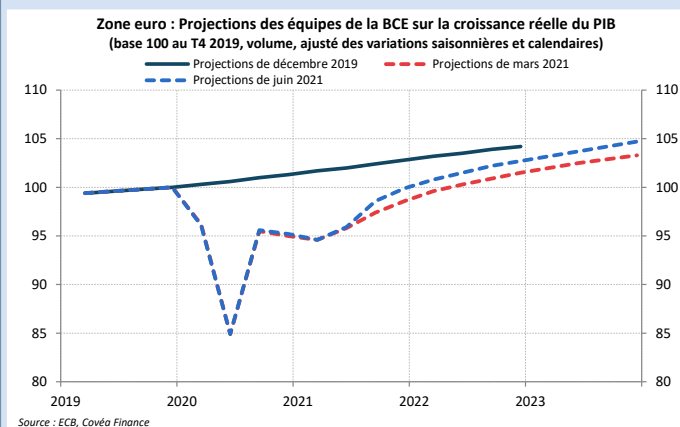


En réponse aux questions des journalistes, C. Lagarde a également affirmé que **les membres du Conseil n'ont pas**

discuté de la fin du programme d'achats d'actifs d'urgence pandémique (PEPP) dont les achats devraient cesser en mars 2022 alors que le maintien d'un rythme d'achats élevé interroge sur le caractère approprié de l'enveloppe actuelle du programme (1 850 Mds€) et que les perspectives d'inflation restent bien inférieures à la cible.

En ce qui concerne l'évolution des conditions de financement, qui constituent la nouvelle « boussole » de la BCE, C. Lagarde a évoqué un léger resserrement des indicateurs « en amont » (il s'agit notamment des taux souverains et des taux sans risque) mais une stabilité générale des indicateurs « en aval » (c'est-à-dire les conditions de financement des entreprises et des ménages). Ainsi, la BCE justifie le maintien de ce rythme d'achat plus important par le fait que, bien que la récente hausse des taux du marché reflète en partie l'amélioration des perspectives économiques (visible dans les nouvelles projections de la BCE), elle pourrait se répercuter sur les conditions de financement des agents économiques, impliquant ainsi un resserrement prématuré susceptible d'affecter les perspectives de croissance et d'inflation.

Les nouvelles projections de la BCE reflètent une nette amélioration des perspectives avec une révision à la hausse importante de la croissance du PIB à 4,6% en 2021 (+0,6 pp par rapport aux perspectives de mars) et 4,7% en 2022 (+0,6 pp) tandis que la projection pour 2023 est restée inchangée à 2,1%. Ces estimations sont, par ailleurs, un peu plus optimistes que celles formulées par la Commission européenne, l'OCDE ou encore le FMI. **Les projections sur l'inflation ont**



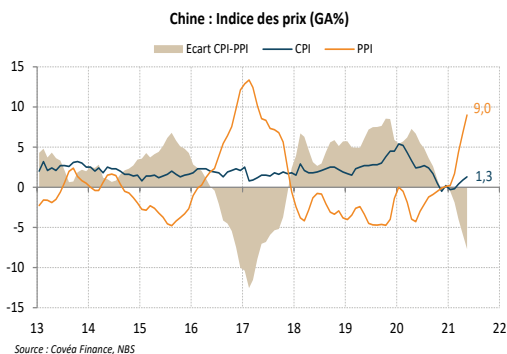
aussi été légèrement revues à la hausse à 1,9% en 2021 (+0,4 pp) et 1,5% en 2022 (+0,3 pp) et restent inchangées à 1,4% en 2023, bien en-deçà de la cible (une inflation proche mais inférieure à 2%). En outre, C. Lagarde a mis l'accent sur la très légère révision à la hausse des perspectives sur l'inflation sous-jacente qui reste néanmoins faible à 1,4% également pour 2023 (+0,1 pp). La BCE continue, en effet, d'interpréter l'accélération récente de l'inflation comme le reflet d'effets de base ainsi que d'autres éléments transitoires telles que les contraintes sur l'offre face au fort redressement de la demande. En revanche, les tensions sur les salaires restent faibles dans un contexte de sous-utilisation toujours marquée des capacités de production.

Suivi Macroéconomique

Asie

« Les prix à la production chinois pourraient alimenter la dynamique inflationniste mondiale »

En Chine, les prix à la production ont enregistré une nouvelle accélération au mois de mai, progressant de +9,0% en glissement annuel, soit la croissance la plus élevée depuis 2008, après +6,8% en avril. Cette hausse est avant tout le résultat de la forte augmentation du prix des matières premières, en particulier des métaux, du charbon et du pétrole dans le cas de la Chine. Les prix à la production de mai 2021 ont également été rehaussés par un effet de base favorable du fait de prix particulièrement déprimés en mai 2020 lors de la pandémie, effet qui rehausse l'indice d'environ 3 pts de pourcentage en mai 2021. Comme lors du mois d'avril, cette forte hausse des prix à la production concerne avant tout les biens destinés à la production, qui progressent de +12,0%, alors que le prix des biens destinés à la consommation reste quasiment stable à +0,5%.



Dans ces conditions, l'indice des prix à la consommation, publié de façon simultanée, n'affiche qu'une croissance modérée au mois de mai, avec +1,3% en glissement annuel, après +0,9% en avril. Cette accélération mineure s'explique en grande partie par un effet de base lié au rebond des prix de l'énergie, qui est partiellement compensé par la poursuite du recul des prix du porc. L'inflation sous-jacente demeure quant à elle atone à +0,9% en glissement annuel en mai, en très légère accélération après +0,7% en avril, reflétant la poursuite de la normalisation de l'activité économique. A ce stade, il n'y a donc pas de transmission des tensions sur les prix à la production aux prix à la consommation, dans un contexte de demande intérieure encore fragile, qui contribue à dissuader les entreprises d'augmenter leurs prix. Selon la banque centrale chinoise, l'augmentation des prix à la production devrait demeurer transitoire et s'expliquerait, comme dans les autres grandes économies, par des frictions temporaires sur l'offre liées au fort rebond de l'économie mondiale. Etant

donné l'absence de tensions sur les prix à la consommation, la banque centrale chinoise ne devrait pas modifier la trajectoire de sa politique monétaire, poursuivant la normalisation graduelle du soutien apporté à l'économie. Toutefois, les autorités chinoises ont pris des mesures pour limiter la hausse des matières premières en restreignant la spéculation et en encourageant la production de matières premières au niveau intérieur. Les restrictions pesant sur les producteurs d'acier et de charbon, mises en place au niveau régional après l'annonce de nouveaux objectifs environnementaux lors de l'Assemblée nationale populaire du mois de mars, seraient ainsi partiellement relâchées. Etant donnée l'absence de transmission aux prix à la consommation, avec un écart entre prix à la production et prix à la consommation fortement creusé, l'impact de la hausse des prix à la production se répercutera principalement sur les profits des entreprises chinoises ou sur les prix à l'exportation qu'elles pratiquent, ce qui alimenterait la dynamique d'inflation au niveau mondial. La capacité des entreprises chinoises à répercuter l'ensemble de la hausse du prix des intrants sur leurs prix à l'exportation fait toutefois l'objet d'incertitudes, dans la mesure où l'appréciation rapide du yuan lors des derniers mois, ainsi que la hausse des taux de fret pour les conteneurs en provenance d'Asie, pèsent déjà sur la compétitivité-prix des marchandises chinoises.

Les exportations chinoises ont enregistré un nouveau ralentissement en mai, même si leur croissance demeure en territoire largement positif avec +27,9% en glissement annuel, après +32,3% en avril. En mai, on observe en particulier un ralentissement des ventes vers les Etats-Unis (+20,1% après +31,2% en avril) et vers l'Union européenne (+12,8% après +24,4%), ce qui s'explique en partie par le début de réouverture des économies occidentales avec le déploiement de la vaccination, accroissant la consommation de services et réduisant celle de biens, notamment en provenance de Chine. L'amélioration de la situation sanitaire dans les économies occidentales est également visible dans la structure des produits exportés par la Chine, avec un recul des exportations de produits liés à la pandémie : les exportations de textiles, qui comprennent les masques, sont par exemple en forte baisse (-41,2%), tandis que les équipements électroniques, utilisés entre autres pour le télétravail, sont également en recul (-3,9%). Les chiffres des exportations du mois de mai traduisent par conséquent sans doute un début de normalisation de la demande mondiale adressée à la Chine, après de très forts gains de parts de marché au niveau mondial pendant la pandémie. Par ailleurs, les exportations du mois de mai ont également pu être pénalisées par les restrictions sanitaires imposées dans les ports de Shenzhen et de Canton – deux des principaux ports chinois avec Shanghai et Ningbo-Zhoushan – à la toute fin du mois de mai en raison d'un regain du nombre de cas de Covid-19, entravant l'activité des terminaux portuaires. **Les importations demeurent quant à elles fortement dynamiques en mai, progressant de +51%, le rythme le plus élevé depuis 2010, après +43% en avril.** Cette forte hausse des importations en valeur est principalement liée à l'augmentation du prix des matières premières et du pétrole déjà évoquée *supra*, qui rehausse le prix des biens importés par la Chine, les importations de pétrole brut en valeur progressant notamment de +105,1%, alors qu'elles reculent de -14,6% en volume.

Toujours en Chine, les données de crédit pour le mois de mai confirment le ralentissement des flux de financement déjà entamé. En termes de flux, le montant agrégé de financement apporté à l'économie s'élève à 1 920 milliards de yuans en mai, en recul par rapport à 3 190 milliards de yuans en mai 2020. En termes de stock, l'encours de crédit total continue de ralentir, avec une progression de +11,0% de l'encours total en glissement annuel en mai, après +11,7% en avril. Comme lors des deux mois précédents, les flux de crédit provenant des *shadow banks* expliquent une part importante du ralentissement, avec un recul des flux nets de -263 milliards de yuans, après -369 en avril et -413 en mars. Les nouveaux crédits accordés aux entreprises et aux ménages se sont quant à eux stabilisés en termes nets au mois de mai, suggérant un maintien de la dynamique de l'investissement – en équipements productifs pour les entreprises et dans l'immobilier pour les ménages.

Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		janv.-21	févr.-21	mars-21	avr.-21	mai-21	juin-21		
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-1,8	-4,9	1,1	17,6				
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	-1,0	-2,1	8,9	24,0				
	Créations / Destructures nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	233	536	785	278	559			
	Exportations (volume, CVS, GA%)	-0,7	-7,3	4,8	32,4				
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	5,2	5,2	4,3	0,4	2,0			
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,4	1,7	2,6	4,2	5,0			
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (Valeur, NCVS, M ds €)	4714,0	4724,6	4778,7	4756,5			
		Taux de chômage (%de la population active)	8,2	8,2	8,1	8,0			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,9	0,9	1,3	1,6	2,0		
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	95,7	99,8	104,2	103,3	103,9		
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	-5,2	-2,6	5,9	6,7			
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	1,3	6,0	29,1	79,3			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-1,7	-2,1	12,8	47,9			
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	98,5	100,6	104,8	107,0			
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	-13,8	-12,5	-3,1	3,1	5,7		
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	0,5	0,6	16,8	32,0			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	0,0	-6,3	14,4	43,9			
	Italie	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-1,2	-8,5	12,8	70,4			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-2,3	-0,9	38,2	78,6			
		PMI Manufacturier (Indice)	55,1	56,9	59,8	60,7	62,3		
	Espagne	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-1,6	-2,1	22,2				
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-2,2	-2,0	12,9	48,2			
		PMI Manufacturier (Indice)	49,3	52,9	56,9	57,7	59,4		
	Royaume-Uni	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-6,6	0,3	27,5				
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-4,4	-3,5	3,6	27,5			
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	-5,7	-3,6	7,1	42,4			
	Asie	Japon	Inflation (prix à la consommation, GA%)	0,7	0,4	0,7	1,5		
			Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	-5,9	-4,5	6,9	13,0		
			Exportations (valeur, CVS, GA%)	9,4	-0,7	13,4	36,9		
			Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	-1,3	-0,4	0,6	1,7		
Chine		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	-0,6	-0,4	-0,1	-0,5			
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)		35,1	14,1	9,8			
		Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)		108,4	68,1	51,1			
		Importations (valeur, NCVS, GA%)	27,3	17,6	38,2	43,1	51,1		
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	4,7	2,5	8,4	32,2			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	4,6	5,2	6,1	6,8	8,1		
	Russie	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	-1,9	-3,2	2,3	7,3			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	5,2	5,7	5,8	5,5	6,0		

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	11/06/21	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	3,50	1,50	1,50
		Russie	4,25	4,25	5,00	0,75	0,75
		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	1,45	0,54	-0,09
		France OAT	-0,34	-0,09	0,10	0,44	0,19
		Allemagne	-0,57	-0,33	-0,27	0,30	0,06
		Italie	0,54	0,60	0,74	0,20	0,14
		Royaume-Uni	0,20	0,74	0,71	0,51	-0,03
		Japon	0,02	0,10	0,04	0,01	-0,07
		Corée du Sud	1,73	2,02	2,08	0,35	0,06
		Russie	3,22	4,16	3,63	0,41	-0,54
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	244,2	242,6	243,3	-0,36	0,28
	Marchés des changes	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,22	1,20	1,21	-0,9
Sterling			0,89	0,86	0,86	-4,0	0,2
Yen			126,2	130,1	132,8	5,2	2,1
Contre dollar (1\$ = ... devises)		Won	1092	1136	1111	1,7	-2,2
		Real brésilien	5,2	5,5	5,1	-1,5	-7,6
		Rouble	74,0	73,3	72,1	-2,7	-1,7
		Roupie indienne	73,1	72,9	73,1	0,0	0,2
		Yuan	6,5	6,5	6,4	-2,0	-1,6
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	3756	3939	4247	13,1	7,8
		Japon - Nikkei 300	382	403	411	7,4	1,9
		France - CAC 40	5551	6034	6601	18,9	9,4
		Allemagne - DAX	5954	6284	6639	11,5	5,6
		Zone euro - MSCI EMU	128	137	148	15,2	7,6
		Royaume-Uni - FTSE 100	6461	6737	7134	10,4	5,9
		Corée du Sud - KOSPI	2821	3014	3249	15,2	7,8
		Brésil - Bovespa	119409	114984	129441	8,4	12,6
		Russie - MICEX	3275	3509	3842	17,3	9,5
		Inde - SENSEX	47751	51280	52475	9,9	2,3
		Chine - Shanghai	3473	3358	3590	3,4	6,9
		Hong Kong - Hang Seng	27231	28908	28842	5,9	-0,2
		MSCI - BRIC	1296	1367	1369	5,6	0,2
	Euro	S&P (€)				14,1	6,7
		Nikkei 300 (€)				2,1	-0,2
		FTSE 100 (€)				15,0	5,7
Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	484	555	685	41,4	23,3
		Indice CRB**	444	499	563	27,0	13,0
	Énergétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	52	70	73	40,3	4,4
		Prix de l'once d'Or	1895	1723	1877	-0,9	9,0
	Métaux précieux	Prix de la tonne de cuivre	7766	9058	10004	28,8	10,4

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

**CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie.

11/03/2021: date de nos dernières Perspectives Économiques 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.