

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

18 janvier 2021

Rédacteurs

Gestion

Recherche Economique

2020, une année de flux américains pas si différente ?

Et si aux Etats-Unis, l'année 2020 n'était que la continuité de l'année 2019 ? La crise financière de mars 2020 a provoqué des mouvements de grande ampleur dans les portefeuilles des investisseurs, mais sa brutalité puis les mesures de soutien prises durant le reste de l'année auront permis aux marchés de retrouver leur « normalité ». C'est ce que l'on observe à travers la photographie de fin d'année des deux indicateurs : la performance des indices et les flux de collecte sur les OPC et ETF de droit américain. Tout comme en 2019, les baisses des taux directeurs de la Réserve Fédérale attirent les flux sur les fonds obligataires et malgré une décollecte sur les fonds d'actions, les indices américains retrouvent leurs plus hauts historiques !

Sur l'ensemble de l'année, la collecte des fonds obligataires atteint 444 Mds\$ après 500 Mds\$ en 2019, et s'oriente presque exclusivement sur les obligations américaines : +451 Mds\$ (449 Mds\$ en 2019) contre -8Mds\$ sur les obligations internationales et seulement +1Mds\$ (vs -3 Mds\$ en 2019) sur les obligations émergentes. Au sein des obligations domestiques, la thématique du crédit aux entreprises est privilégiée : les obligations privées à haut rendement et les fonds diversifiés bénéficient respectivement de +52 Mds\$ (+45 Mds\$ en 2019) et +300 Mds\$ (+268 Mds\$ en 2019) de souscriptions.

Côté actions, les fonds de droit américain affichent une décollecte nette record de -251 Mds\$ sur l'année 2020 (contre -69 Mds\$ en 2019). Seuls les flux sur la catégorie des fonds spécialisés dans l'investissement sectoriel sont positifs et uniquement grâce à la collecte des ETF qui atteint 20 Mds\$ sur la technologie, 15 Mds\$ sur la santé et 10 Mds\$ sur l'énergie. Les fonds d'actions américaines hors fonds sectoriels sont rachetés pour -241 Mds\$ et les zones internationales subissent les rachats suivants : -49 Mds\$ sur les fonds « mondiaux », -7 Mds\$ sur les pays émergents et l'Europe et -3 Mds\$ sur le Japon.

La performance des indices boursiers américains ne peut donc pas s'expliquer par une entrée de flux sur les fonds, mais par une combinaison d'autres facteurs : la concentration des flux positifs sur certains secteurs, prépondérants dans la construction des indices, les opérations de haut de bilan des entreprises (rachats d'actions), les flux de droits européens et asiatiques sur le marché américain et le retour de l'appétit des investisseurs particuliers à traiter les actions en direct ou via des instruments dérivés. Ce dernier phénomène amplifie encore la déformation des modes de gestion : la gestion active d'actions décollecte à nouveau cette année 477 Mds\$ après 235 Mds\$ en 2019 tandis que la gestion passive collecte +226 Mds\$ supplémentaire aux 166 Mds\$ de l'année précédente...

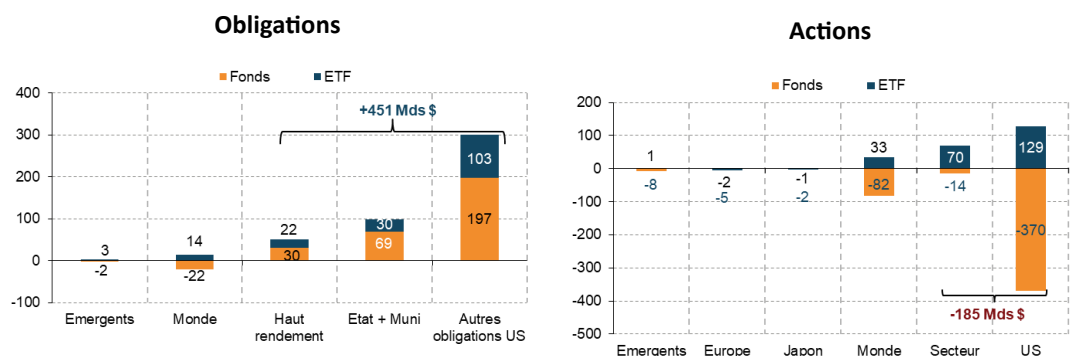
Sommaire

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

Suivi macroéconomique p7
 Etats-Unis
 Europe
 Asie

Focus de la semaine

Flux nets de souscriptions sur les OPC et ETF de droit américain en 2020 (Mds\$)



Sources : Morningstar, Pôle Multigestion Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Obligataires : le défaut d'Europcar, un cas d'école

Les enchères organisées pour le règlement des CDS (Credit Default Swap) sur Europcar se sont tenues la semaine dernière et ont abouti au fait que les acheteurs de protection ne seront pas indemnisés.... alors que le défaut est avéré et que la restructuration de la dette en cours !

Cela s'explique par les règles liées aux enchères de CDS et par le nombre insuffisant de vendeurs des obligations.

Les enchères liées au règlement des CDS

Les investisseurs qui achètent des CDS payent une prime et, en cas de non-remboursement ou du non-paiement des intérêts par le débiteur, ils doivent recevoir la différence entre le notionnel et la valeur de l'obligation selon une certaine méthodologie.

Lorsqu'un défaut est avéré, ce qui est le cas ici, des enchères sont organisées afin de préserver les intérêts des acheteurs de protection qui détiennent les obligations sous-jacentes et de simplifier le règlement au comptant de ceux qui n'en détiennent pas. Ces enchères se déroulent en deux temps.

Dans un premier temps, en prenant en compte les cotations des contreparties actives sur les CDS de la signature, un taux de recouvrement indicatif est déterminé et les intérêts pour un règlement physique sont collectés. Pour Europcar, ce taux indicatif est de 73 et les règlements physiques nécessitaient un achat de 43,3MEUR d'obligations.

Dans un deuxième temps, tous les acteurs du marché peuvent intervenir pour proposer les obligations à l'achat ou à la vente en fonction des intérêts ouverts précédents et avec des prix limites. On sert les intérêts initiaux en fonction des meilleurs prix proposés :

Si les intérêts initiaux sont à l'offre, on commence par les prix les plus élevés et le dernier prix servi, donc le plus bas sera le taux de recouvrement final du CDS. Si tous les intérêts initiaux ne peuvent pas être servis, le taux final est à 0.

Si les intérêts initiaux sont à l'achat, comme pour Europcar, on commence par les prix les plus bas et le dernier prix servi, donc le plus haut sera le taux de recouvrement final du CDS. Si tous les intérêts initiaux ne peuvent pas être servis, le taux final est à 100. C'est ce qui s'est passé pour Europcar....

Le taux de recouvrement final pour le règlement au comptant des CDS a donc été fixé à 100. Les acheteurs de protection ne toucheront aucune rémunération.

La situation d'Europcar ou pourquoi les détenteurs de dette n'ont pas voulu ou pu la céder.

Face à la chute de son activité liée à la pandémie de Covid-19, Europcar Mobility Group a annoncé début septembre vouloir négocier avec ses créanciers afin de réduire fortement sa dette pour retrouver une situation financière pérenne, adaptée à l'évolution de ses perspectives et aux besoins d'investissement de son plan stratégique « Connect ».

Fin octobre, Europcar a engagé des négociations avec un comité de créanciers, détenteur de la majorité de ses obligations 2024 et 2026. Ce comité, baptisé « Comité de coordination des cross-holders » (CoCom), regroupe les fonds Anchorage Capital Group, Attestor, Diameter Capital Partners, King Street Capital Management et Marathon Asset Management. Ensemble, ces fonds détenaient à fin novembre 51.1% des obligations Senior 2024, 72.7% des obligations Senior 2026, 100% de la facilité spécifique négociée avec Crédit Suisse, 45.7% des engagements de lignes de crédit renouvelable et 22.2% des obligations Senior Garanties par EC Finance pour la flotte de véhicules.

Dans le même temps, le groupe a annoncé qu'il ne paierait pas les prochains coupons de ses dettes obligataires. Le défaut a été constaté par le CDS Determinations Comitee.

Le 26 novembre, Europcar Mobility Group a annoncé avoir trouvé un accord avec ce groupe de créanciers. Cet accord, également soutenu par Eurazeo, actionnaire à 29.9% du capital, prévoit :

1/ la conversion en capital de 1,1MdEUR de dette (à savoir la dette obligataire et la facilité de crédit), 2/ 500MEUR d'injection de liquidité, dont 250MEUR via une augmentation de capital et 225MEUR via un nouveau financement apporté à la flotte, et 3/ le refinancement de la facilité de crédit revolving syndiqué de 670MEUR.

A l'issue de cette restructuration, qui doit être finalisée au plus tard mi-mars, le groupe estime qu'il aura suffisamment de liquidités pour couvrir ses dépenses jusqu'en 2023 lorsqu'il devrait retrouver un flux de trésorerie positif. Selon ses estimations, son levier d'endettement sera ramené à 1.7x à fin 2022 et sera inférieur à 1x à fin 2023. Le CoCom détiendra alors entre 60% et 74% du capital.

Le 24 décembre 2020, le groupe a annoncé que 81,6% des détenteurs de dette avaient accepté le plan de restructuration. Ces détenteurs vont donc échanger leur dette contre des actions et ne pouvaient donc pas participer aux enchères liées aux CDS. Ceci dit, les 18,4% restant pouvaient participer, soit 193,2MEUR. Or seulement 35,9M ont été apportés aux enchères. Donc les 157,3MEUR restant ont soit décidé d'adhérer au plan de restructuration, soit ont raté une occasion de vendre leurs obligations à un prix particulièrement intéressant.

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Evolution du cours des obligations et des CDS Europcar

Evolution du spread CDS senior 5 ans depuis 1 an, source



Evolution du prix de l'obligation EUROCA 4 ½ 11/15/24 depuis 1 an, source Bloomberg :



Le prix de l'obligation 2024 est remonté à 77 après les enchères. Pour rappel, le point bas avait atteint un prix de 40 début octobre à la suite de l'annonce de la restructuration. Les dernières cotations du CDS se sont faites autour de 2000 contre près de 3000 en octobre 2020

Conclusions

Le marché des CDS est évalué à 9.000 milliards de dollars, plusieurs affaires ont déjà fait la une ces dernières années. En 2019, le paiement des CDS, après la faillite de Thomas Cook, avait failli ne pas être déclenché. Pour Noble Group, en 2017, le comité de l'ISDA (l'association internationale des dérivés) ne s'est jamais décidé. Et Hovnanian en 2018, était prêt à déposer le bilan, au détriment de ses créanciers, après avoir passé un accord avec les porteurs de ses CDS.

Dans le cas présent, il n'y a pas d'anomalie ou de manipulation, même si un taux de recouvrement pour les CDS à 100 peut sembler surprenant, cela est tout à fait possible étant donné le mécanisme qui régit les enchères. Très peu d'obligations ont été apportées au processus, car l'essentiel du gisement était bloqué suite à la restructuration. Cette rareté de la dette a fait grimper les prix jusqu'à 100 % de la valeur faciale.

En tant qu'investisseur obligataire, il est important de souligner le fait que les CDS ont fonctionné en tant que protection de la dette détenue. En effet, les détenteurs d'obligations qui ont choisi un règlement physique ont été dédommagés. Cela montre que le CDS en tant que protection quand on détient de la dette est plus pertinent qu'en tant que position vendeuse sur un émetteur, en tout cas quand le défaut survient.

Le cas d'Europcar pourrait se reproduire. En effet, des fonds d'investissement ont racheté la dette, se sont mis d'accord sur un plan, ont pris ainsi le contrôle de la société et les autres détenteurs de dette obligataire sont suffisamment peu nombreux pour qu'il n'y ait pas de vendeur au moment des enchères CDS, fixant de facto le taux de recouvrement à 100.

Le contrôle de la société a été pris par les détenteurs de dette. Les fonds d'investissement interviennent de cette façon sur des entreprises non cotées depuis longtemps, mais c'est encore rare sur des entreprises cotées. Europcar est un premier exemple, mais on peut imaginer que cela aura tendance à se développer et que des techniques jusqu'ici réservées au « Private Equity »

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

vont s'appliquer à des dettes d'entreprises.

En tant que gérant de dette d'entreprise, il est donc important d'identifier et de surveiller toute société qui pourrait être l'objet de ce genre de transactions. En effet, les options pour les autres détenteurs d'obligations que les fonds d'investissement sont peu nombreuses. Ceci dit, in fine, participer au plan de restructuration et transformer ainsi sa créance en capital peut se révéler rentable si le projet réussit.

Il est important de noter qu'en mai dernier, Europcar s'était vu octroyer sur 3 ans un PGE de 220M€ garanti à 90%. Au moment de l'annonce des discussions sur la restructuration financière d'Europcar, Covéa Finance avait interrogé la société afin de connaître le statut de cette restructuration. Europcar nous avait répondu que le PGE, étant garanti par l'Etat à hauteur de 90%, il n'y avait pas de rang de séniorité. Les 10% restant sont non sécurisés (« unsecured »), et sont donc au même rang que les obligations émises par Europcar mais sous format d'Euro Commercial Paper.

Tout cela pose évidemment question sur les conditions d'octroi des PGE par les banques et sur le rôle des actionnaires. Néanmoins, rappelons que le prêt a été consenti en mai, les perspectives économiques et de plan d'affaires n'étaient pas les mêmes qu'à l'automne. Par ailleurs, lors du PGE, Eurazeo avait fourni une garantie de 20M€ supplémentaire sur une ligne de crédit bancaire. Entretemps, Eurazeo, premier actionnaire d'Europcar s'était rapproché de Volkswagen pour une reprise potentielle mais sans succès.

Dans de telles situations, il est important que les efforts soient partagés entre les actionnaires et les créanciers.

Europcar est un cas d'école. Il rappelle les dangers des ventes à découvert, la complexité des procédures de faillite et l'attention extrême à porter au marché du crédit en cette période de récession.

Actions Europe

Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (Indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne) sont en repli de -1,2% pour la première fois depuis 4 semaines dans un contexte de durcissement des mesures de restriction et d'allongement des délais logistiques de la campagne vaccinales. Les secteurs de la Santé et la Technologie affichent les meilleurs performances, avec des variations hebdomadaires de respectivement +1,5% et +0,5% alors que la consommation cyclique ferme la marche avec -2,8%. Depuis le début de l'année, l'indice des petites et moyennes capitalisations MSCI EMU Small Cap affiche une performance positive (+2,8%) devant le MSCI Europe (2,3%) et le MSCI EMU (+1,6%).

Le secteur de l'énergie est en forte hausse depuis le début d'année, le MSCI europe energy progressant de 11%. Il a été notamment aidé par la hausse du baril. L'accord de l'OPEP il y a deux semaines a été bien accueilli par les opérateurs du marché pétrolier. La volonté de l'Arabie Saoudite de réduire sa production de près de 1 million de barils par jour n'était pas attendue. Mais dans le détail, les fondements de cet accord sont plutôt inquiétants. En premier lieu, alors que la communauté financière s'enthousiasme pour une année 2021 qui devrait marquer le retour de la croissance suite à la chute d'activité parfois abyssale de l'année 2020 - surtout en Europe -, le message de l'Arabie Saoudite sur la trajectoire de la demande est claire : méfiance ! Pour le Royaume, accepter de baisser encore sa production malgré les efforts déjà consentis doit nous questionner. Surtout quand cela se fait au détriment de sa part de marché : en sus de cette réduction, l'Arabie Saoudite accepte que la production de la Russie augmente. En mars dernier, la rivalité entre deux des trois principaux producteurs de pétrole était à son paroxysme sur fond de guerre de parts de marché. Cela ne serait donc plus le cas ? A court terme peut-être, mais il faut surtout voir dans le geste de l'Arabie Saoudite une volonté de réduire davantage les stocks - stocks importants qui ont été accumulés depuis un an afin de limiter le risque d'une nouvelle crise profonde en cas de rechute de la demande, comme ce fut le cas il y a un an, provoquant une chute des prix en territoire négatif. Quoi qu'il en soit, cela dénote un niveau d'inquiétude du plus grand producteur mondial supérieur à nombre d'intervenants et d'investisseurs. Cela traduit aussi les dissensions qui se creusent au sein des tenants d'un accord qui devient de plus en plus bancal. Surtout, cette hausse des prix devrait permettre à nouveau aux producteurs américains de revendre des productions à terme dans des conditions de rentabilité satisfaisante, accentuant encore la pression sur les parts de marché de chacun. Certes, à court terme quelques éléments ponctuels de soutien apparaissent, comme la réouverture en Asie d'unités de génération d'électricité à base de pétrole pour compenser la hausse spectaculaire du prix du Gaz, notamment au Japon. Cette hausse des prix étant d'ailleurs conséquence d'une demande en forte hausse d'électricité pour chauffer le pays et de stocks très bas de gaz. Mais ces éléments resteront ponctuels et l'inquiétude sur la demande de pétrole forte. On s'interrogera aussi sur l'implication de l'élection de Monsieur Biden et au retour des Etats-unis dans l'Accord de Paris sur les fondamentaux du marché pétrolier.

La photo du marché pétrolier, qui est une de nos clés de lecture du monde, est donc celle d'un marché déséquilibré qui tient sur des sacrifices inégalement répartis ! Peu de chance que cela perdure. Ceci nous conforte dans l'idée que nous continuerons à trouver des points de sortie dans les prochaines semaines sur les acteurs de ce secteur en profitant des hausses de cours et de l'appétit pour les investisseurs. Nous nous attèlerons à continuer de privilégier des investissements sur le secteur énergétique au sens large qui permettent de répondre au défi de la transition énergétique impulsée dans les différentes zones du monde, mais au travers de notre approche de recherche d'indépendance énergétique par les Etats, en identifiant les acteurs des chaînes de valeur permettant de répondre à ce double défi. C'est ce que nous faisons dans nos portefeuilles et plus spécifiquement dans les fonds Covéa Solis et Covéa Aéris.

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Le regard de l'analyse financière et extra-financière

L'effet rebond en 3 études de cas : Dans un rapport publié en 2020, la GdW (Organisation fédérale allemande du logement et de l'immobilier) a calculé que plus de **328Mds€ ont été investis dans la rénovation énergétique des bâtiments entre 2010 et 2018 en Allemagne**. Ces travaux comprennent le changement de fenêtres, de nouveaux systèmes de chauffage et l'isolation thermique des façades. **Malgré ces investissements importants, la consommation énergétique, qui avait baissé de -31% entre 1990 et 2010, est restée au même niveau depuis cette date (autour des 130kWh/m²)**. Si la tendance se poursuit, les objectifs de l'Allemagne en matière de diminution de CO₂ des habitations (-55% entre 1990 et 2030 et entre -80% à -95% entre 1990 et 2050) risquent de ne pas être atteints. Pour rappel, le logement compte pour un tiers des émissions de Gaz à Effet de Serre (GES) totales du pays et 35% de la consommation d'énergie.

Comme expliquer une telle contre-performance ? La GdW souligne plusieurs causes. La première est le fameux « effet rebond ». L'effet rebond peut être défini comme « le phénomène par lequel l'amélioration de la qualité technologique d'un bien a pour conséquence l'augmentation de sa consommation ». Concrètement, **dans des logements mieux isolés, avec des prix des énergies fossiles en baisse depuis 2013, les occupants ne sont pas incités à consommer moins. Au lieu de chauffer à 20°C, ils préfèrent augmenter la température ambiante à 22°C. S'ajoute à cela que certaines rénovations sont parfois inefficaces.** Il en découle le corollaire suivant : **les économies d'énergie ou de ressources initialement prévues par les investissements dans la rénovation énergétique sont au moins en partie compensées à la suite d'une adaptation du comportement des consommateurs.** L'enjeu n'est pas seulement environnemental mais aussi sociétal : non seulement la baisse des dépenses de chauffage ne compense pas le coût des travaux, mais les rénovations agissent souvent comme un facteur d'augmentation des loyers, souvent disproportionné et affectant en priorité les foyers modestes.

D'autres exemples de cet effet rebond pernicieux ?

5G et consommation d'énergie : Une antenne 5G est moins consommatrice en énergie qu'une antenne 4G. Cependant, les utilisateurs devraient également utiliser davantage de données. En effet, les antennes MIMO offrent un débit jusqu'à 10x plus élevé et les utilisateurs de la 5G pourront, avec plus de rapidité, partager ou accéder à du contenu en ligne. On aura donc une baisse de l'énergie consommée par mégabit mais comme les internautes devraient consommer davantage, rien n'assure un réel gain énergétique. L'opérateur ORANGE explique que les antennes 5G consommeront au total environ 3x plus que les antennes 4G – ordre de grandeur avec lequel le cabinet spécialisé Carbone4 est aligné (de 2 à 3x plus).

Transport routier et pollution atmosphérique : La pandémie de la Covid-19 a occasionné avec les confinements une restriction des libertés de déplacement et dans une moindre mesure des échanges marchands. Les principales agglomérations françaises ont enregistré une chute de la densité de dioxyde d'azote (NO₂) qui est un polluant produit principalement par les véhicules et les centrales thermiques. Ce gaz a une durée de vie courte, c'est donc un bon marqueur de l'intensité des activités humaines. D'après une étude du CREA (Centre for Research on Energy and Clean Air), pendant la phase de confinement, les concentrations en NO₂ avaient ainsi diminué de -60 % à Paris par rapport à la même période de 2017, 2018 et 2019 et en corrélation avec les conditions météorologiques.

Cependant, après la levée des confinements, on assiste à une hausse des émissions de polluants atmosphériques, notamment du fait de la peur des usagers des transports en commun qui favorisent les véhicules privés. Cela explique au moins en partie le retour brutal des concentrations en NO₂ qui ont plus que doublé (+ 118%) par rapport à la moyenne des 30 jours de confinement durant lesquelles elles étaient les plus basses.

Actions Internationales

Aux Etats Unis le S&P 500 évolue en baisse de près de 1% sur une semaine marquée par des écarts de performance très importants entre les secteurs cycliques et les secteurs de croissance, dans la continuité du mouvement entamé fin novembre. Les secteurs les plus pénalisés par les effets de la pandémie évoluent en forte hausse à l'image de l'énergie, et de l'industrie mais aussi des financières qui ont bénéficié en début de semaine de la remontée de la courbe des taux. A l'inverse, les services de communication, la technologie mais aussi les valeurs de consommation, qui avaient très bien performé l'année dernière, évoluent en baisse, notamment les géants du numérique et plus particulièrement Facebook et Twitter qui ont pris des mesures de censure à l'encontre de Donald Trump et de ses militants suite aux évènements intervenus la semaine dernière à Washington. Alors que la saison de publications de résultats débute, l'actualité des sociétés est encore restée soutenue notamment sur le thème que nous évoquions dernièrement des opérations de fusions acquisitions. A ce titre, American Tower a annoncé racheter pour plus de 9 milliards de dollars les actifs de Telefonica dans les tours Telecom en Europe et en Amérique Latine, complétant ainsi sa stratégie de développement à l'international et profitant de conditions de financement attractives.

L'Indonésie affiche la meilleure performance liée au rebond des matières premières et à la faiblesse du dollar. Le marché Chinois progresse également malgré une accentuation des tensions commerciales entre Pékin et Washington. Dans la continuité de la semaine précédente l'administration Trump a été très active, avec notamment la mise sur liste noire de Xiaomi et d'autres entreprises de technologie chinoises : Luokong Technology, Gowin Semiconductor, Global Tone Communication Technology et Advanced Micro-Fabrication Equipment. A l'inverse, la Corée du Sud subit quelques prises de bénéfices alors que la banque centrale Coréenne maintenait ses taux, le pays affichant toujours la meilleure performance depuis le début de l'année au sein de la zone asiatique. A noter, une mise en garde de la banque centrale indienne (ce qui est assez rare) sur la bulle boursière : l'indice S&P BSE Sensex a augmenté pendant 10 semaines consécutives, sa plus longue séquence de progression depuis 2009.

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Des tensions majeures sur les chaînes d'approvisionnement en semi-conducteurs

Sur la semaine, nous retenons la multiplication des événements sur la chaîne semi-conducteurs, dont nous avons montré l'importance stratégique lors de nos deux dernières présentations de nos perspectives économiques et financières (PEF).

D'un côté, nous notons la multiplication des fermetures temporaires d'usines de la part de constructeurs automobiles du monde entier (Ford, Toyota, Volkswagen...), qui tous font face à des pénuries de semi-conducteurs. L'explosion de la demande pour des applications diverses telles que la 5G, les consoles de jeux vidéo, et bien entendu la multiplication du nombre de composants électroniques par véhicule, multiplie les tensions sur les chaînes d'approvisionnement. Comme nous le montrions dans nos PEF, le savoir-faire sur les composants les plus critiques est concentré dans les mains de quelques leaders, dont les capacités sont-elles mêmes mises à rude épreuve. Ce n'est donc pas une surprise de voir le principal fondeur Taiwanais (TSMC), également le plus en pointe technologiquement poursuivre une stratégie d'expansion fulgurante, annonçant cette semaine une hausse pouvant atteindre plus de 50% de ces dépenses d'investissement pour 2021 (soit jusqu'à \$28 milliards) afin d'accompagner la croissance de demain. De son côté, le principal fabricant chinois de mémoire, Yangtze Memory Technologies, prévoit de doubler sa production cette année et de commencer à produire des puces avancées, espérant rivaliser avec celles de Samsung et d'autres leaders mondiaux.

A court terme, les goulots d'étranglement sont très nombreux sur une chaîne particulièrement complexe où les intérêts stratégiques des principales nations se confrontent. D'un côté, les Etats-Unis tentent de limiter l'accès aux technologies critiques pour toutes les entreprises chinoises (en témoigne encore cette semaine l'ajout de Xiaomi sur la liste noire), espérant pendant cette période être en capacité de retrouver une maîtrise des capacités de production sur leur sol (stratégie de relocalisation, en témoigne les discussions majeures avec Samsung et TSMC pour implanter d'énormes usines aux Etats Unis). De son côté, la Chine subventionne d'énormes investissements pour constituer le plus rapidement possible son écosystème semi-conducteurs et ainsi réduire sa dépendance aux technologies extérieures.

Entre temps, quelques entreprises vont rester au cœur des enjeux stratégiques des prochaines années, soit très en amont, soit très en aval de cette chaîne : design, composants critiques, maîtrise des processus de production et tests de semi-conducteurs.

Le regard de l'analyse financière et extra-financière

Les énergies renouvelables : un cocktail gagnant pour le marché de l'emploi... surtout en Asie : Le secteur des énergies renouvelables a battu de nouveaux records en termes de création d'emplois. En effet, un rapport de l'Agence internationale pour les énergies renouvelables (IRENA) montre que **ce secteur a été à l'origine de 11,5M de créations d'emplois dans le monde en 2019. Et parmi ces 11,5M, près de deux tiers d'entre eux ont été enregistrés dans une région du monde : l'Asie.**

Ce dernier chiffre vient confirmer deux tendances :

- la première concerne la position de leader de l'Asie sur le marché des énergies renouvelables, qui voit son bassin d'emplois croître tandis qu'**en Europe l'on observe plutôt une tendance à la destruction d'emplois dans le domaine des énergies fossiles (par exemple avec la fermeture de centrales à charbon) ;**
- la deuxième tendance concerne les difficultés de l'Europe à renforcer sa souveraineté technologique, et à se réapproprié le travail d'approvisionnement en matières premières et de production de solutions d'énergie renouvelable. Si l'on prend le cas des panneaux photovoltaïques, **l'Europe ne réalise que l'assemblage des matériaux, là où des pays comme la Chine extrait les matériaux nécessaires (e.g. terres rares), produisent les panneaux et génèrent une valeur ajoutée bien plus importante.**

Ces chiffres montrent aussi une répartition hétérogène en fonction des types d'énergies renouvelables : le solaire photovoltaïque est en tête avec 3,8M d'emplois, soit un tiers du total. Les emplois dans le secteur des biocarburants suivent de près, atteignant 2,5M, puis vient l'hydroélectricité (2M) et le secteur de l'éolien (1,2M).

Autre fait marquant : **les emplois dans le secteur des énergies renouvelables montrent un meilleur équilibre entre les sexes que les énergies fossiles.** Le rapport souligne que les femmes ont occupé 32% de l'ensemble des emplois dans le secteur des énergies renouvelables, contre 21% dans le secteur des énergies fossiles. Enfin, le programme de relance post-COVID récemment publié par cette agence a révélé qu'un programme de relance ambitieux pourrait créer jusqu'à 5,5M d'emplois supplémentaires au cours des trois prochaines années. Une telle initiative permettrait également au monde d'atteindre l'objectif des 42Md'emplois créés dans le secteur des énergies renouvelables d'ici 2050 (prévisions du Global Renewables Outlook publiées par l'IRENA).

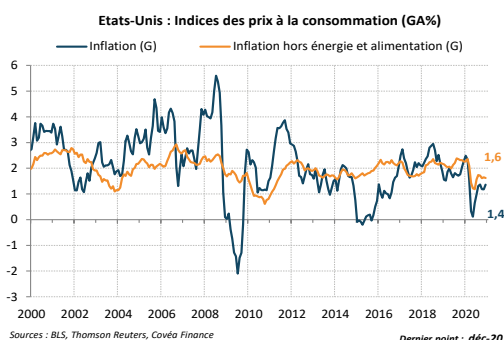
Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Joe Biden demande au Congrès une nouvelle salve de mesures de soutien budgétaire »

Le Président élu Joe Biden a dévoilé cette semaine un plan de soutien (American Rescue Plan) de 1900 Mds\$ (9% du PIB), qui viendrait s'ajouter à celui de 900 Mds\$ voté fin décembre 2020. Conformément aux déclarations récentes des responsables démocrates, la proposition met l'accent sur les aides aux ménages (plus de 1000 Mds\$), avec de nouveaux chèques de 1400\$ par personne (s'ajoutant aux 600\$ votés en décembre), une extension des dispositifs d'allocation chômage exceptionnels de mars à septembre 2021 et une hausse des allocations chômage supplémentaires à 400\$, contre 300\$ actuellement. Des aides directes aux Etats et collectivités (370 Mds\$), un élément retoqué par les Républicains en décembre, sont également intégrées au plan, ainsi que des fonds à destination du secteur de la santé pour lutter contre la pandémie (190 Mds\$). Par ailleurs, le projet intègre aussi la prolongation des moratoires sur les expulsions et les saisies immobilières jusqu'en septembre 2021 (31 janvier 2021 actuellement) et la hausse du salaire minimum fédéral à 15\$ (contre 7,25\$ actuellement). Si ce plan se veut ambitieux, les chances de le voir adopter en l'état au Sénat sont minces. En effet il faudrait que 10 sénateurs républicains se joignent aux 50 sénateurs démocrates pour atteindre la majorité qualifiée requise de 60 voix. Si un accord bipartisan n'est pas atteignable, les démocrates auront la possibilité de se tourner vers la procédure de réconciliation budgétaire qui permet d'adopter une loi à la majorité simple (50 voix plus le vote de la Vice-Présidente Kamala Harris). Mais il faudra alors que la totalité des sénateurs démocrates soit sur la même ligne, ce qui n'est là non plus pas acquis. Le sénateur démocrate Joe Manchin (Virginie Occidentale) a d'ores et déjà émis des critiques ces derniers jours quant à la possibilité d'augmenter les chèques aux ménages à 2000\$.

Le calendrier législatif risque par ailleurs d'être particulièrement encombré dans les prochaines semaines. **La Chambre des Représentants a en effet voté la mise en accusation de Donald Trump, pour « incitation à l'insurrection »**, après que le Vice-Président Mike Pence a refusé d'invoquer le 25^{ème} amendement de la Constitution qui lui permet de démettre le Président pour incapacité à exercer ses fonctions. Lors du vote à la Chambre, 10 élus républicains se sont joints aux



démocrates, pour un vote final de 232 votes en faveur de la destitution, et 197 contre (tous Républicains). La prochaine étape sera l'ouverture d'un procès au Sénat où une majorité des 2/3 (soit 67 votes) est nécessaire pour approuver la destitution, un seuil difficilement atteignable avec 50 sièges Démocrates et 50 Républicains. Cette étape ne devrait débuter qu'à partir du 19 janvier, soit la veille de la passation de pouvoir.

Le Beige Book de la Fed rend compte d'une croissance modeste de l'activité économique sur la fin d'année 2020 dans la plupart des districts. La dynamique de consommation est mitigée avec de nombreux contacts faisant état d'une baisse des ventes au détail et de la demande pour les loisirs et les services de restauration, en lien avec la

réurgence de la pandémie et des mesures de restrictions. Cette tendance a été confirmée par la publication des ventes au détail de décembre, qui enregistrent une baisse mensuelle de 0,7%, pénalisée par la chute de 4,5% du secteur restauration. En rythme annuel, la croissance des ventes au détail fléchit à 2,9%. Dans l'industrie, le Beige Book fait état d'une poursuite du redressement de l'activité manufacturière, malgré des problèmes sur la chaîne d'approvisionnement en augmentation. Presque tous les districts ont connu des hausses de prix modestes depuis le dernier rapport, mais le risque sur les marges se renforce : la croissance des prix des intrants continue de dépasser celle des produits finis, même si certains contacts rapportent une capacité renforcée à augmenter les prix pour le consommateur final. Sur le marché du travail, si les licenciements ont augmenté dans les secteurs des loisirs et de la restauration, la demande d'emploi se renforce dans le secteur manufacturier, la construction, et la logistique, où certains contacts rendent compte de difficultés de recrutement.

A rebours des difficultés de la consommation en lien avec les restrictions sanitaires, l'industrie demeure bien orientée sur la fin d'année. La production industrielle enregistre un gain mensuel de 1,6% en décembre, tirée à la fois par le secteur manufacturier (+0,9%) et par le secteur minier (+1,6%). Le mouvement de restockage en lien avec un niveau très bas depuis le choc du printemps, confirmé dans les données de novembre publiées cette semaine, est un élément explicatif du dynamisme de l'activité industrielle.

L'indicateur d'enquête NFIB de confiance des PME se dégrade nettement en décembre, passant de 101,4 à 95,9. Cette baisse serait liée à la fois à la montée des restrictions sanitaires qui imposent des fermetures et à la perspectives d'une politique économique moins favorable avec la nouvelle administration (hausse du taux d'imposition sur les sociétés). L'enquête de décembre confirme également deux tendances : d'une part un niveau de stocks trop bas et une volonté d'investir dans les prochains mois pour les reconstituer ; d'autre part une dynamique haussière sur les prix de ventes.

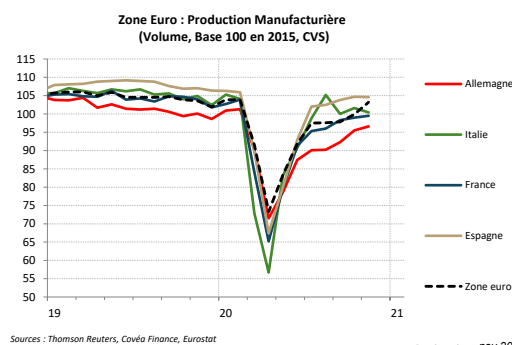
Les prix à la consommation américains ont effectivement progressé de 0,4% en décembre, mais cette hausse repose essentiellement sur les prix de l'énergie (+4% en glissement mensuel). Les carburants ont vu leur prix progresser de plus de 8% sur le mois dans le sillage du baril de pétrole sur la fin d'année 2020. L'inflation sous-jacente enregistre une hausse minime (+0,1% en glissement mensuel), en lien avec la faiblesse de la composante santé qui s'inscrit en repli pour le 3^{ème} mois consécutif. En rythme annuel, l'inflation sous-jacente est stable à 1,6%, tandis que l'inflation totale se reprend à 1,4%.

Suivi Macroéconomique

Europe

« Le plan de relance européen reste au cœur des turbulences politique »

Cette semaine, la dégradation de la situation sanitaire s'est poursuivie, poussant les autorités françaises à durcir les mesures de restriction en instaurant un couvre-feu national. La multiplication de ces mesures à l'échelle de la Zone euro met gravement en péril les perspectives de reprise de l'activité au premier semestre 2021, à tel point qu'un nouveau recul de l'activité est à craindre au T1 2021.



Du côté des données d'activité, la production industrielle manufacturière fait preuve d'une certaine résistance en novembre relativement au secteur des services. En Allemagne et en France, la production industrielle poursuit son amélioration séquentielle avec un cinquième mois consécutif de hausse (+1,2% et 0,5% respectivement). La production est en quasi-stagnation en Espagne tandis qu'elle recule plus nettement en Italie (-1,2%). Dans tous ces pays, la production demeure largement en-deçà de ses niveaux d'avant crise. A l'échelle de la Zone euro, la production industrielle manufacturière affiche une forte hausse mensuelle (+3,3%) qui s'explique par une très forte variation de la production irlandaise (+53% sur un mois). Cette hausse n'est pas clairement expliquée par l'institut statistique irlandais, qui ne publie pas le détail sectoriel pour des raisons de confidentialité. **Le contraste entre un secteur industriel relativement résistant et une activité domestique atone se matérialise aussi dans la**

dynamique du commerce extérieur. Ainsi, les exportations de biens vers le reste du monde affichent un dynamisme légèrement plus important que les importations au quatrième trimestre, ce qui permet à l'excédent commercial d'afficher un niveau historiquement élevé de 25,8 Mds€. Ces développements suggèrent que le commerce extérieur pourrait contribuer positivement à la croissance de l'activité au quatrième trimestre 2020.

En Italie, si la production industrielle n'affiche qu'un recul modéré, le renforcement des mesures sanitaires affecte en revanche lourdement la consommation en novembre. Les ventes au détail ont baissé de 7,4% en rythme mensuel (volume, corrigé des variations saisonnières), soit un recul de 8,4% en glissement annuel. Par produit, les ventes dans l'alimentaire progressent de 2,5% en glissement annuel. En revanche, l'ensemble des catégories de produits non alimentaires enregistre une baisse à l'exception des ordinateurs et équipements de télécommunications (+28,7%) et des outils (+2,0%). Les plus fortes baisses ont été observées dans les catégories Chaussures, articles en cuir et articles de voyage (-45,8%) et Habillement (-37,7%). Les ventes en ligne restent toutefois particulièrement dynamiques avec une hausse de 50,2%.

En Allemagne, le PIB a enregistré un recul annuel moyen de 5,0% en 2020 selon l'estimation préliminaire. Le choc enregistré par l'économie allemande est donc bien moindre relativement à ses pairs européens, dont l'activité devrait chuter de 10 à 12% environ selon les projections. Cette estimation, réalisée à partir des données d'enquête pour décembre, suggère par ailleurs que l'économie allemande aurait évité une nouvelle contraction au quatrième trimestre. Les données mensuelles sont toutefois extrêmement volatiles et une révision à la baisse n'est donc pas impossible.

Sur le front de la politique monétaire, le compte rendu de la réunion du 10 décembre, au cours de laquelle la BCE a annoncé une extension du PEPP et du TLTRO III, confirme l'insistance du conseil des gouverneurs sur la question de la stabilité des conditions financières. En ce qui concerne la décision de politique monétaire, plusieurs membres ont proposé une augmentation du programme PEPP inférieure à 500 Mds€ tandis que d'autres ont fait part de leur préférence pour un montant plus important, afin de compenser la fin de l'enveloppe exceptionnelle de 120 Mds€ en 2020 pour l'APP. Enfin, notons que la BCE continue de suivre avec attention les développements de l'EURUSD et les pressions déflationnistes qui peuvent en découler.

Dans ce contexte de crise économique et sanitaire, l'Italie traverse également une nouvelle crise politique. En effet, le retrait du soutien du parti de M. Renzi, Italia Viva (18 sièges au Sénat et 3 ministres démissionnaires), a été suffisant pour faire perdre la courte majorité de la coalition gouvernementale au Sénat (seulement 12 sièges). Cette scission résulte notamment de l'opposition de M. Renzi à la gestion du plan de relance européen par la majorité. Il juge le plan trop peu ambitieux (pas suffisamment de nouveaux investissements, réticence au recours aux prêts du MES,...) et échappant au contrôle du parlement, et ce, malgré des avancées récentes dans le sens de ses revendications de la part du gouvernement de G. Conte. Ainsi, (i) le Premier ministre va devoir chercher à former une nouvelle majorité en ralliant des députés d'opposition (petits partis, indépendants et dissidents) – cet option pourrait être déterminé par un vote de confiance dès les 19 janvier. En cas d'échec, (ii) un nouveau gouvernement pourrait se former sur la base de négociations entre les différents partis. Cette option pourrait profiter au Parti Démocrate (centre gauche) alors que le Mouvement 5 étoiles, majoritaire en nombre de députés, serait en position de faiblesse dans ces négociations au regard des sondages. Si aucun accord n'est trouvé, le président Mattarella pourrait chercher à résoudre la crise en proposant (iii) la formation d'un gouvernement d'unité nationale technocratique qui soit concentré sur la mise en place du programme de relance, qui monopolisera l'agenda politique du S1 2021, jusqu'au déclenchement d'une élection anticipée à la mi-2021 ou début 2022 (après l'élection d'un nouveau Président). Enfin, (iv) 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 qui penchent en faveur de la coalition de centre droit (Lega, Frère d'Italie et Forza Italia), d'autant que la baisse du nombre de députés (voté par référendum en septembre 2020) entrera en application dès la prochaine élection générale.

Suivi Macroéconomique

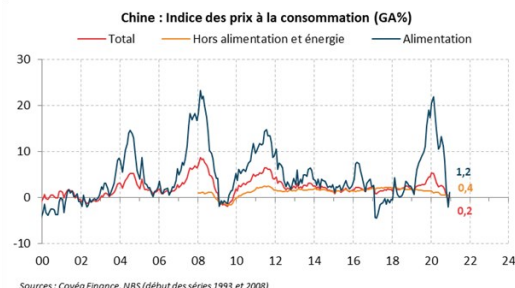
Enfin, en Allemagne, les membres du congrès de la CDU ont élu Armin Laschet, ministre-président du Land de Rhénanie-du-Nord-Westphalie, à la tête du parti. Ce dernier est perçu comme centriste et incarne donc une forme de continuité par rapport à la politique d'Angela Merkel. A. Laschet ne sera toutefois pas automatiquement le candidat à la chancellerie aux élections de septembre 2021. Markus Söder, président de la CSU, et Jens Spahn, ministre de la santé, n'ont pas présenté de candidature officielle mais pourraient tout deux briguer le statut de candidat. Aucune date n'a été communiquée mais une décision pourrait être prise courant mars-avril.

Asie et reste du monde

« Extension des mesures de restriction sanitaire au Japon suite à un fort rebond de l'épidémie »

Le Premier ministre japonais Yoshihide Suga a annoncé mercredi l'extension de l'état d'urgence sanitaire à 7 nouvelles préfectures dans l'ouest et le centre du pays, en réponse à une forte résurgence de l'épidémie. L'état d'urgence, initialement mis en place à Tokyo et dans 3 préfectures voisines couvre désormais également les préfectures d'Osaka, de Kyoto, de Hyogo, de Fukuoka, d'Aichi, de Gifu et de Tochigi, à la demande des gouvernements locaux, qui font face à une hausse rapide du nombre de cas de Covid-19. Ces mesures d'urgence concernent 55 % de la population japonaise et devraient durer au moins jusqu'au 7 février. En parallèle, le gouvernement japonais a également interdit mercredi les voyages d'affaires de destination du Japon, fermant en pratique les portes du pays à l'ensemble des voyageurs étrangers. **L'extension de l'état d'urgence à la majorité de la population pénalisera la consommation privée lors du premier trimestre de l'année 2021** en imposant notamment la fermeture des restaurants à partir de 20h. Elle est de nature à enrayer la modeste reprise économique attendue en début d'année 2021. L'impact économique devrait toutefois demeurer circonscrit aux secteurs de la restauration et du divertissement et sera bien moindre que pour l'état d'urgence d'avril 2020, lors duquel l'ensemble des commerces non-essentiels avaient notamment dû fermer. **Le gouvernement japonais a été critiqué pour la lenteur de sa réponse au rebond de l'épidémie,** alors que le nombre de cas au Japon atteint des niveaux record avec plus de 5 000 nouveaux cas quotidiens. Dans ce contexte, la tenue des Jeux Olympiques, dont l'organisation demeure à ce stade prévue en juillet 2021 à Tokyo, semble également incertaine, alors que 77 % de la population japonaise souhaite annuler ou reporter l'événement. La campagne de vaccination devrait quant à elle débuter à la fin du mois de février au Japon.

En Chine, la croissance des prix à la consommation est repassée en territoire positif en décembre, s'établissant à +0,2 % en glissement annuel, après -0,5 % en novembre. Ce rebond est toutefois surtout le fait de la hausse des prix des produits alimentaires dont l'évolution est fortement volatile, en lien notamment avec les prix du porc, qui avaient connu une très forte hausse en 2019 du fait d'une épidémie de peste porcine africaine. Sur l'ensemble de l'année, l'inflation s'établit à +2,5 % en moyenne, un niveau inférieur à la cible de +3,5 % de la PBoC. **De façon surprenante, l'inflation sous-jacente, hors produits alimentaires et énergie, demeure quant à elle atone,** contrastant avec la vigueur de la reprise dont font part l'essentiel des indicateurs économiques chinois. Elle s'établit ainsi à +0,4 % en glissement annuel en décembre, en léger recul après +0,5 % en novembre. Sur l'ensemble de l'année 2020, l'inflation sous-jacente s'élève à +0,8 %. **La faiblesse de l'inflation sous-jacente intervient alors même que la Chine enregistre une reprise vigoureuse,** avec une



croissance du PIB qui devrait s'établir à environ +2% en 2020 et un taux de chômage qui a retrouvé en novembre 2020 son niveau d'avant crise. La faiblesse de l'inflation pourrait indiquer que la demande intérieure chinoise demeure pénalisée par la crise du coronavirus, comme le suggère également les ventes de détail, qui demeurent en-dessous de leur niveau d'avant crise, malgré une croissance dynamique au cours des derniers mois. De façon plus générale, le manque de dynamisme des prix à la consommation pourrait refléter la concentration des efforts des autorités chinoises sur le soutien à l'offre dans leur réponse à la crise Covid et le caractère restreint du soutien apporté aux revenus des ménages.

La Chine a enregistré un excédent commercial record de 75 Md\$ en décembre, grâce au fort dynamisme des exportations. Après +21,1 % en novembre, les exportations ont crû de +18,1 % en glissement annuel en décembre, le septième mois consécutif de hausse, tandis que les importations affichent une croissance bien moindre à +6,5 %. Sur l'ensemble de l'année, l'excédent commercial s'établit à 535 Md\$, le niveau le plus élevé depuis 2015. L'excédent commercial chinois vis-à-vis des États-Unis s'élève quant à lui à 317 Md\$ en 2020, en hausse de 7 % par rapport à 2019. L'accroissement de ce déficit signe l'échec de la politique protectionniste de Donald Trump visant à rééquilibrer la relation commerciale entre les deux pays. Les nouvelles mesures de confinement mises en œuvre en fin d'année 2020, notamment dans les pays occidentaux, ont pu bénéficier aux exportations chinoises en décembre, en réorientant la consommation depuis les services vers les biens.

La Chine fait elle aussi face à un rebond de l'épidémie dans le nord du pays. La Chine a imposé un confinement à trois villes de la province de Hebei dans le nord du pays autour du Pékin, suite à un rebond du nombre de cas dans cette région. La province voisine du Heilongjiang au nord-est a également été touchée et a déclaré l'état d'urgence, mettant en place un confinement dans la ville de Sihua. Au total, environ 30 millions de personnes sont désormais en situation de confinement en Chine. Le nombre de nouveaux cas quotidiens de Covid-19 a dépassé les 100 personnes cette semaine, soit le niveau le plus élevé depuis le mois de juillet, même si l'ampleur du rebond de l'épidémie demeure naturellement très limitée au regard du pic de début d'année. Les autorités sont toutefois particulièrement attentives à éviter que cette reprise de l'épidémie ne s'étende à Pékin, qu'entoure la province de Hebei. Les forts mouvements de population engendrés par la fête du Nouvel An lunaire au début du mois de février sont également de nature à accélérer le rebond de l'épidémie.

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 / Destructions 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)	99,7	101,3	98,6	96,8	98,4		
		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	-3,4			
		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			
	Italie	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-6,3	-5,8	-3,9	-4,6			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-17,3	-10,0	-9,7	-6,9			
		Italie	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	
			Exportations (valeur, CVS, GA%)	-4,3	-4,4	-7,3			
		Espagne	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		
	Exportations (valeur, CVS, GA%)		-6,3	-3,9	-4,5				
	Royaume-Uni	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-6,0	-6,2	-5,8	-4,7			
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	2,8	4,6	5,8	2,4			
		Inflation (prix à la consommation, GA%)	0,2	0,5	0,7	0,3			
	Asie	Japon	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	-8,2	-8,9	3,6	-1,5		
			Exportations (valeur, CVS, GA%)	-11,7	-7,8	-1,8	-1,6		
			Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	-1,3	-1,0	-0,7	-2,2		
Chine		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,2	0,1	-0,4	-1,0			
		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		
Autres émergents	Brésil	Importations (valeur, NCVS, GA%)	-2,1	13,2	4,7	4,6	6,5		
		Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-0,9	1,7	1,0	4,0			
	Russie	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	2,4	3,1	3,9	4,3	4,5		
		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	15/01/21	Variation depuis le 31/12/20 (% ou pbs)*	Variation depuis le 05/11/20 (% ou pbs)*
Marchés obligataires	Taux directeurs (%)	Fed	0,25	0,25	0,25	0,00	0,00
		BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		BOE	0,10	0,10	0,10	0,00	0,00
		BOJ	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00
		Banque de Corée	0,50	0,50	0,50	0,00	0,00
		Brésil	2,00	2,00	2,00	0,00	0,00
		Russie	4,25	4,25	4,25	0,00	0,00
		Inde	4,00	4,00	4,00	0,00	0,00
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00
	Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	0,91	0,76	1,08	0,17	0,32
		France OAT	-0,34	-0,36	-0,32	0,02	0,04
		Allemagne	-0,57	-0,64	-0,54	0,03	0,09
		Italie	0,54	0,67	0,61	0,07	-0,05
		Royaume-Uni	0,20	0,23	0,29	0,09	0,05
		Japon	0,02	0,02	0,04	0,02	0,02
Corée du Sud		1,73	1,53	1,73	0,00	0,21	
Brésil		3,22	3,34	3,57	0,35	0,24	
Russie	6,01	6,03	6,19	0,18	0,16		
Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	244,2	242,2	244,4	0,12	0,91	
Marchés des changes	Contre euro (1 € =...devises)	Dollar	1,22	1,18	1,21	-1,1	2,2
		Sterling	0,89	0,90	0,89	-0,5	-1,2
		Yen	126,2	122,4	125,6	-0,5	2,6
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1092	1128	1099	0,7	-2,6
		Real brésilien	5,2	5,5	5,3	2,0	-4,3
		Rouble	74,0	77,0	73,6	-0,6	-4,4
		Roupie indienne	73,1	74,4	73,1	0,0	-1,8
		Yuan	6,5	6,7	6,5	-0,7	-2,6
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	3756	3510	3768	0,3	7,3
		Japon - Nikkei 300	382	342	391	2,2	14,1
		France - CAC 40	5551	4984	5612	1,1	12,6
		Allemagne - DAX	5954	5440	5965	0,2	9,7
		Zone euro - MSCI EMU	128	116	130	1,6	12,4
		Royaume-Uni - FTSE 100	6461	5906	6736	4,3	14,0
		Corée du Sud - KOSPI	2821	2414	3086	9,4	27,8
		Brésil - Bovespa	119409	100751	120349	0,8	19,5
		Russie - MICEX	3275	2861	3451	5,4	20,6
		Inde - SENSEX	47751	41340	49035	2,7	18,6
		Chine - Shangāi	3473	3277	3566	2,7	8,8
		Hong Kong - Hang Seng	27231	24886	28574	4,9	14,8
	MSCI - BRIC	1296	1221	1356	4,6	11,0	
	Euro	S&P (€)				1,4	5,1
		Nikkei 300 (€)				2,7	11,2
FTSE 100 (€)					4,8	15,4	
Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	484	409	532	9,8	29,9
		Indice CRB**	444	415	454	2,3	9,4
	Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	52	41	55	6,4	34,6
	Métaux précieux	Prix de l'once d'Or	1895	1947	1830	-3,4	-6,0
		Prix de la tonne de cuivre	7766	6853	7949	2,4	16,0

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

**CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) 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.