

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

11 janvier 2021

Rédacteurs

Gestion

Recherche Economique

## Bas les masques !

Les politiques des Banques centrales et les mesures extraordinaires de soutien des gouvernements ont repoussé la vague de défauts d'entreprise qui aurait dû accompagner l'effondrement historique de l'activité économique, des échanges et interactions sociales que nous avons vécu l'année dernière. Un report temporel pour les entreprises en situation de détresse proportionnel à l'ampleur des interventions, mais qui n'aura qu'un temps. Et les agences de notation l'ont entériné en anticipant un taux de défaut plus élevé aux Etats-Unis qu'en Europe du fait de l'ampleur des mesures publiques prises dans l'Union européenne.

Ainsi, le nombre de faillites d'entreprises sera en forte baisse en France en 2020. Il sera en baisse de 40% par rapport à 2019 alors que le PIB français devrait s'effondrer de près de 10%! L'explication est multiple. Le confinement des administrations a d'abord gelé les procédures judiciaires. S'ajoutent à cela des mesures de sursis administratifs sur les faillites : les entreprises en état de cessation de paiement ont bénéficié d'un moratoire sur les délais légaux (45 jours) pour ouvrir une procédure de conciliation, de redressement ou de liquidation judiciaire. Mais ce sursis exceptionnel (mars-août) s'est éteint en octobre dernier. Et, il est à craindre un triste record de défaillances cette année même si les prêts garantis par l'Etat (PGE) font l'objet d'un décalage dans le temps de leur remboursement. Plan de soutien, plan de relance. Rien ne pourra empêcher les acteurs économiques les plus faibles et les plus endettés de disparaître alors que leur marché naturel a disparu lui aussi. Et les pouvoirs publics ne s'y trompent pas. L'Etat fera bénéficier les assureurs-crédit d'une nouvelle garantie sur le premier semestre 2021. Cette réassurance publique permettra aux assureurs-crédit de poursuivre la couverture des entreprises contre les risques de défaut de leurs propres clients.

Gageons que dans toute crise sommeillent des opportunités. A l'heure des appels à la reconquête de souveraineté, d'indépendance, de sécurité et de liberté, la tâche sera dure, tant l'Europe semble affaiblie face aux 2 superpuissances américaine et chinoise. Mais tout est affaire de volonté et de choix collectif. Dans l'immédiat, les derniers bilans manufacturiers de la France font apparaître pour la première fois depuis 2017 une destruction nette de capacités de production en termes d'usines ouvertes et fermées, alors que l'emploi industriel a baissé de 45000 salariés sur un an... Un triste constat quand on sait que l'industrie est l'un des rares secteurs à pouvoir générer 4 emplois indirects par poste créé.

### Sommaire

**Suivi des marchés** p2

Marchés obligataires

Marchés actions

Regards financiers & extra-financiers

**Suivi macroéconomique** p6

Etats-Unis

Europe

Asie

### Focus de la semaine



« dans toute crise  
sommeillent des  
opportunités »

# Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

## Obligataires

En France, 130 Mds€ de PGE ont été distribués en 2020 dont 105 Mds€ au S1 2020, sur une enveloppe globale de 300 Mds€ offerte pour des taux compris entre 1.0% et 2.5%.

Le commerce de détail représente 23% de l'enveloppe suivi par le secteur manufacturier 16%.

Les entreprises ont préféré thésauriser les sommes empruntées.

L'Etat français a mis en place en décembre un nouveau plan de soutien au secteur aéronautique taillé sur mesure. Le ministre de l'économie, Bruno Le maire, a annoncé le lancement d'un nouveau dispositif de prêts garantis (PGE) spécialement dédié aux sous-traitants du secteur aéronautique.

Ce PGE Aéro est le fruit d'un mois et demi de concertation entre Airbus, agissant sous l'égide du Groupement des industries françaises aéronautiques et spatiales (GIFAS), Bercy ainsi que quelques grandes banques françaises. Ce plan vient en complément du plan d'aide de juin dernier. Il bénéficiera à toutes les entreprises françaises (PME et ETI) réalisant au moins 15% de leur chiffre d'affaires dans l'aéronautique.

Il prévoit une adaptation du plafond du PGE et permet à des plateformes dédiées (par exemple Aérotrade) d'acquérir les surstocks de matières premières ou de pièces détenues par les entreprises du secteur de l'aéronautique, et de réduire ainsi leur endettement.

Les prêts garantis ont été l'un des principaux instruments avec lesquels les pays européens ont agi pour atténuer le choc de liquidité auquel les entreprises ont été confrontées en 2020. Un prêt garanti par l'état (PGE) est un prêt de trésorerie destinée aux entreprises dans le besoin. Selon les pays, le niveau de garantie de l'état varie entre 60 et 100%. Le montant du prêt peut atteindre jusqu'à 3 mois de chiffre d'affaires 2019 ou 2 années de masse salariale. Les prêts garantis par l'Etat sont acceptés par la Banque Centrale Européenne en garantie de ses opérations de prêts à des conditions plus favorables. La BCE élargit les systèmes d'évaluation de crédit, en acceptant l'évaluation de crédit interne des banques et permet de bénéficier du refinancement avant même que l'infrastructure de reporting ne soit mise en place par les contreparties.

Depuis le lancement des PGE, la France est le premier pays en termes de montant de prêts garantis accordés.

Ce plan complémentaire pour le secteur aéronautique arrive juste à temps, tant la situation des entreprises du secteur est tendue. Dans l'aéronautique, les fournisseurs effectuent leurs approvisionnements entre 6 et 24 mois avant l'arrivée effective des pièces sur les lignes d'assemblages finales d'Airbus. Entre les investissements que cela représente en matière d'immobilisation de trésorerie et les baisses de cadences, les entreprises subissent un effet ciseau particulièrement fort.

A ces PGE Aéro, s'ajoute un dispositif d'achat des surstocks. Des banques, telles que LCL, SG ou le Crédit Agricole, vont financer ainsi l'acquisition de stocks de PME et ETI de la filière par des plateformes professionnelles implantées dans la région de Toulouse. Une en particulier, Aérotrade, va ainsi bénéficier du premier PGE Aéro de 50M€ afin d'acheter les stocks d'entreprises étant trop endettées pour souscrire un nouveau PGE. Ce dispositif permettra d'éviter des défaillances en cascade. Ces entreprises, pourront racheter ces stocks à un coût minime en fonction de la reprise de la production.

L'avenir de tous les secteurs mis en difficulté par la crise pandémique dépendra de l'efficacité et de la durabilité de ce type de mesure. L'interdépendance des entreprises est tel qu'aucun secteur ne peut être laissé de côté tant « l'effet papillon\* » peut être désastreux.

\*L'équation qui régit le mouvement de l'atmosphère est l'équation de Navier-Stokes. Edward Lorenz, un théoricien de la météorologie a eu l'idée de simplifier à l'extrême cette équation en n'utilisant que 3 paramètres. Il constate alors qu'en modifiant même de façon insignifiante un des trois paramètres, il en résulte un changement considérable du mouvement atmosphérique en très peu de temps. C'est le phénomène de la « dépendance sensible aux conditions initiales », le paradigme de la théorie du chaos. D'où l'expression issue d'une de ses conférences « Le battement des ailes d'un papillon au Brésil peut-il provoquer un ouragan au Texas ? »

# Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

## Actions Europe

Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (Indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne) poursuivent leur parcours en fanfare avec une performance de 2,8% semblant ignorer le contexte sanitaire, le durcissement des mesures de restrictions et la révision à la baisse des perspectives de croissance de la Banque Mondiale. Les seuls éléments positifs pouvant justifier l'enthousiasme des marchés sont : le sentiment chez nombre d'investisseurs d'une forte reprise cyclique sur le premier semestre en raison d'effets de comparaison favorables et un accord en trompe-l'œil de l'OPEP+. Les secteurs des services aux collectivités et de l'énergie affichent les meilleures performances, avec des variations hebdomadaires de respectivement +6,5% et +6,1% alors que l'immobilier (-3,1%) ferme la marche. Sur le plan des titres, Saint-Gobain ressort en tête de classement avec une progression de 15,9% après avoir communiqué sur un exercice 2020 meilleur qu'escompté alors que de son côté JDE Peet's baisse de 9,9% pénalisé par les mesures de fermetures des lieux de consommation de café. En termes géographiques, l'indice portugais progresse le plus avec +7,1% grâce à ses expositions dans les renouvelables (EDP Renovaveis) tandis qu'en fin de tableau l'indice suisse abandonne 1,0% en raison de son fort ancrage sur les valeurs pharmaceutiques. Enfin, depuis le début de l'année, l'indice des petites et moyennes capitalisations MSCI EMU Small Cap affiche une performance positive (+3,5%) devant le MSCI Europe (3,1%) et le MSCI EMU (+2,8%).

L'année 2020 aura été à la fois perturbée et riche en nouvelles notamment sur le plan de l'activité sur les marchés financiers. Les plans de stimuli et les mesures accomodantes des banques centrales se sont mobilisés pour prévenir la pire récession depuis la grande dépression et ont par la même occasion largement favorisé une activité euphorique sur les marchés financiers dans un contexte de forte volatilité. Si la performance des marchés européens est en léger repli -2,7% pour le MSIC EMU mais +4,0% pour les petites et moyennes valeurs, les disparités entre pays et secteurs sont très fortes : Danemark +29,5% contre R-U -19,0% et Technologie +13,8% contre Energie -23,8%. On parle alors d'évolution contraire entre d'une part les survivants ou ceux qui ont la capacité de s'adapter ou les bénéficiaires de la nouvelle donne à l'image des sociétés exposées aux renouvelables, thème identifié dans notre dernier PEF et d'autre part, les perdants de la nouvelle configuration économique, pénalisés par la crise pandémique. L'année 2020 aura été, en outre, record sur le plan des émissions de dettes en particulier sur les obligations vertes, de levées de capitaux et d'activités de fusions et acquisitions. Les entreprises ont levé un montant de 300 milliards de dollars le plus souvent aux E-U (Air BnB) et plus timidement en Europe (JDE Peet's, The Hut Group...) ; Il faut ainsi remonter à 2007 pour avoir un millésime aussi riche. Par ailleurs, en guise de résonance, ces introductions en bourses se sont accompagnées la plupart du temps de performances anormales le premier jour de cotation à l'image de DoorDash (+86%), Air Bnb (+112%). Il faut remonter aux années 2000, avec les sociétés de technologies européennes Palm (+150%), Infineon (+125%) en Europe pour avoir des progressions aussi vertigineuses. Enfin, le bitcoin atteint un niveau record de 34 000 dollars soit une performance record de 300%. De même, l'activité d'acquisition des fonds d'investissements privés aura été prolifique avec 559 milliards de dollars d'opérations, en hausse de 25% par rapport à 2019.

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



**IIRC SASB IASC IAS IASB IFRS USGAAP CDP CDSB GRI IOSCO EFRAG NFRD... les Chiffres et des Lettres du reporting extra-financier :** La comptabilité est un système d'organisation des données financières d'une entreprise permettant de fournir un état de sa situation financière. La standardisation des normes comptables s'est faite progressivement et est encore en cours. **En 1973 est créé l'International Accounting Standards Committee (IASC)** réunissant les associations nationales d'experts-comptables d'Australie, de France, d'Allemagne, du Japon, du Mexique et des Pays-Bas, ainsi que celles du Canada, des États-Unis, et du Royaume-Uni et d'Irlande. La finalité affichée de l'IASC est de produire des standards internationaux de référence (IAS ou International Accounting standards) qui faciliteraient, à terme, une convergence des normes nationales. **L'IASB (International Accounting Standards Board) supervisée par l'IFRS Foundation et les IFRS (International financial reporting standards) ont ensuite respectivement remplacé l'IASC et les normes IAS**, notamment en Europe et sont depuis 2005 les normes comptables internationales. Alors même que les Etats-Unis ont participé à la construction de l'IASC dont émanent les IFRS, ils préféreront les standards US GAAP (Generally Accepted Accounting Principles).

De la même manière qu'avant l'émergence de standards comptables internationaux, **de très nombreux standards extra-financiers coexistent à ce jour**, ce qui rend complexe le travail des gestionnaires d'actifs positionnés intégrant l'appréciation des critères ESG dans leurs décisions d'investissement – dont Covéa Finance. **Récemment, nous avons assisté à l'annonce d'une consolidation partielle des standards extra-financiers :**

Le 25/11/2020, **l'International Integrated Reporting Council (IIRC ; utilisé par de nombreuses entreprises dans leur Rapport intégré) et le Sustainability Accounting Standards Board (SASB) ont annoncé leur intention de fusionner pour devenir la Value Reporting Foundation**, une organisation qui vise à fournir aux investisseurs et aux entreprises un référentiel pour la communication des informations extra-financières. L'entité fusionnée a aussi l'intention de collaborer avec le CDP (ex-Carbon Disclosure Project auquel Covéa Finance est signataire), le Climate Disclosure Standards Board (CDSB) et la Global Reporting Initiative (GRI) qui ont publié avec l'IIRC et le SASB une déclaration d'intention en septembre 2020.

La Value Reporting Foundation conservera le référentiel international d'information intégrée de l'IIRC qui décrit tous les sujets pertinents en matière de création de valeur et l'approche visant à intégrer ces sujets dans la présentation de l'information des entreprises. Les normes du SASB, quant à elles, fourniront des définitions précises des données qui doivent être présentées à

# Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

l'égard de ces sujets pour chaque secteur – pour rappel, les enjeux sectoriels du SASB sont utilisés dans le cadre des analyses ESG de Covéa Finance pour identifier les enjeux sectoriels matériels.

La Value Reporting Foundation, qui sera normalement créée de façon effective mi-2021, indique se tenir prête à collaborer avec l'IFRS Foundation, l'IOSCO (International Organization of Securities Commissions) et l'EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group), ainsi qu'avec d'autres organismes, afin de favoriser l'élaboration d'une série de normes mondiales reconnues à l'échelle mondiale.

Ces annonces font suite à **une demande croissante de la part des investisseurs institutionnels et des entreprises de simplifier le contexte de la présentation des informations extra-financières à l'aide d'un standard plus largement accepté**. Le reporting extra-financier, mis sur le devant de la scène par la réglementation et le développement d'une finance durable semble donc en train de répéter la succession de péripéties qu'ont connues les normes comptables internationales par le passé. **En toile de fond se joue une bataille pour le contrôle stratégique des standards de reporting extra-financiers**. L'Union Européenne, actuellement en train d'avancer sur le sujet avec le Règlement Disclosure (Règlement 2019/2088/EU) et la révision de NFRD (Non-Financial Reporting Directive ; Directive 2014/95/EU), entend garder le contrôle des standards qui s'appliqueront par la suite aux entreprises européennes. **L'enjeu est de taille puisque de cela dépend la souveraineté européenne en matière de finance durable**.

## Actions Internationales

Malgré un contexte sanitaire toujours mauvais, Wall Street reste porté par les perspectives de réouverture de l'économie en 2021 et le plan de soutien budgétaire de \$900 milliards récemment voté par le Congrès.

La récente victoire des Démocrates lors des deux élections sénatoriales de Géorgie a apporté le gain d'une courte majorité au Sénat et a renforcé l'optimisme des investisseurs qui anticipent une gestion plus efficace de la pandémie (vaccination et port du masque) et un renforcement du soutien budgétaire du Congrès. Pour l'heure, le risque de hausses d'impôts inclus dans le programme Biden est largement ignoré. Pour ces raisons, le S&P 500 a progressé de 1,7%, enregistrant de nouveaux records historiques.

**Les banques américaines ont été très bien orientées en ce début d'année, soutenues par la remontée des taux longs, la nomination de J. Yellen au Trésor américain sous la prochaine administration de Biden (qui limite considérablement le risque d'une réglementation plus dure du système bancaire au cours des prochaines années) et une Fed (trop ?) bienveillante dans ses dernières conclusions sur la résistance des banques américaines**. Sur ce dernier point, l'étude de la Fed, intégrant les conséquences liées à la pandémie, révèle plusieurs points importants :

- Dans son scénario le plus adverse, la Fed estime à 514 milliards de dollars les pertes de crédits des 33 banques sous revue (soit 19% de plus que le montant envisagé lors des tests livrés en juin 2020, avec des hypothèses certes moins sévères à l'époque),
- Ces résultats intègrent également la forte proactivité des établissements bancaires dans la constitution d'importantes réserves pour faire face à la crise (100 milliards de provisions déjà intégrées dans les comptes des 3 premiers trimestres de 2020)
- Enfin, les restrictions mises en place sur les rachats d'actions et la limitation des dividendes ont permis, de façon agrégées, de faire progresser les fonds propres durs des banques malgré un environnement économique très dégradé (ratio CET1 qui est passé de 12% à 12.7% pour les mêmes 33 banques, soit bien au-delà des minimums requis).

Si le constat permet effectivement de rappeler la robustesse du système bancaire, les conclusions qu'en tirent la Fed nous laissent néanmoins perplexes, notamment lorsqu'il s'agit de ré-ouvrir les portes du retour de capital aux actionnaires. Ainsi pour 2021, et dès la publication des résultats du quatrième trimestre 2020 (courant janvier), il sera possible pour les banques de remettre en place un programme de rachats d'actions (limité au montant des résultats GAAP des 4 derniers trimestres rou-lants). Le dividende, qui n'avait pas été éliminé, pourra continuer d'être versé sans toutefois pouvoir être augmenté. Dès la communication de sa décision, plusieurs banques américaines ont déjà annoncé leurs intentions de reprendre un ambitieux programme pour 2021. Par exemple, JP Morgan a officialisé un programme de \$30 milliards de rachats d'actions, tandis que Morgan Stanley annonçait 10 milliards de son côté.

Dans un contexte épidémique toujours inquiétant, et alors que les conséquences financières de cette crise devraient se poursuivre pendant plusieurs années, le signal envoyé par la Fed nous paraît prématuré. Certes, il envoie le message d'une certaine robustesse du système bancaire américain, néanmoins, nous avons tous conscience que sans les aides massives des Etats (à l'image de la dernière aide fédérale américaine de \$15 milliards aux compagnies aériennes américaines), bon nombre d'entreprises seraient dans des difficultés bien plus majeures. Les Etats s'étant substitués aux banques dans leur rôle de prêteurs, les pertes ont été, au mieux effacées, à minima décalées. **Les conséquences de l'épidémie continueront d'être visibles pendant des années, gageons donc que cette décision rapide de la Fed ne vienne pas, à terme, mettre à mal la perception de la robustesse actuelle des établissements bancaires. Dans un environnement marqué par des inégalités majeures le contribuable américain serait encore plus légitime à refuser un quelconque nouveau sauvetage d'une banque**.

Les marchés asiatiques ont évolué en territoire positif sur la semaine, également portés par les développements politiques aux Etats-Unis et les espoirs de stimulus supplémentaires. On notera la performance exceptionnelle de la Corée sur la première

# Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

semaine de l'année, bien aidée par le conglomérat Samsung en très forte hausse. Les résultats annoncés en fin de semaine du groupe Coréen et de son concurrent Taiwan Semiconducteur expliquent de façon générale la bonne tenue de toute la chaîne des semiconducteurs (relayée par les messages positifs de Micron et ST Microelectronics).

**En ligne avec nos messages répétés sur le caractère très stratégique de la chaîne de semiconducteurs (cf podcast secteurs stratégiques), Samsung a confirmé un projet d'agrandissement de son usine de puces à Austin (en écho à la construction d'une usine TSMC en Arizona) et acquis un terrain supplémentaire équivalent à 40% de son campus actuel.** A noter que le caractère très stratégique de ce secteur a également été mis en lumière par l'annonce de la « Competition and Markets Authority (CMA) » du Royaume-Uni qui a ouvert une enquête sur l'acquisition d'ARM Holdings par Nvidia pour \$40 Mds afin d'étudier les conséquences de ce rachat sur le marché britannique. Pour rappel, les designs d'ARM sont utilisés par tous les processeurs mobiles du marché (Apple, Qualcomm, Mediatek, Samsung ou Huawei).

En toile de fonds, les tensions entre la Chine et les Etats Unis sont restées très présentes en ce début d'année. En effet, après avoir « consulté les autorités réglementaires compétentes », la Bourse de New York a finalement acté la radiation de la côte des trois groupes de télécommunications gérés par l'État chinois (China Mobile, China Telecom et China Unicom). Dans le même temps, D. Trump a signé un décret visant à interdire les transactions des américains sur huit plateformes de paiements chinoises, dont Alipay et WeChat, qu'il accuse de servir Pékin à des fins d'espionnage. Pour rappel, près de 50 entreprises chinoises figurent déjà sur cette liste, dont le fabricant de puces SMIC et le groupe pétrolier CNOOC.

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

L'année 2020 a marqué **un durcissement de la réglementation européenne encadrant les émissions de CO2 des voitures neuves vendues**, la moyenne des émissions de CO2 des voitures particulières neuves immatriculées dans l'UE ne devant pas dépasser 95 gCO2/km.

Certains constructeurs comme **Fiat-Chrysler (FCA) et Ford** ont reconnu qu'ils auront du mal à réduire les émissions produites par leurs nouvelles voitures et se sont tournés vers **des accords de mise en commun des émissions de CO2, qui sont autorisés par la législation européenne.**

Ainsi, FCA a négocié dès 2019 un accord avec le constructeur américain de voitures électriques **Tesla** de 1,8 milliards d'euros sur 3 ans pour mutualiser les émissions de CO2 des deux groupes, faisant baisser la moyenne. **Honda** a également rejoint ce pool en octobre, alors que la société japonaise enregistrait des chiffres de vente décevants pour son dernier modèle électrique. Cet accord avec Tesla est le dernier d'une série de pactes de mise en commun: **Volkswagen** s'est récemment associé à son partenaire chinois **MG Motor** en tant que « police d'assurance»; **Ford** a mis en commun avec **Volvo**; et **Toyota-Mazda** ont prolongé leur accord existant.

**Ces accords sont des solutions de court terme qui permettent aux constructeurs d'être en ligne avec la réglementation mais une stratégie en interne de réduction des émissions de CO2 des véhicules produits est nécessaire pour perdurer dans ce marché en pleine mutation.**

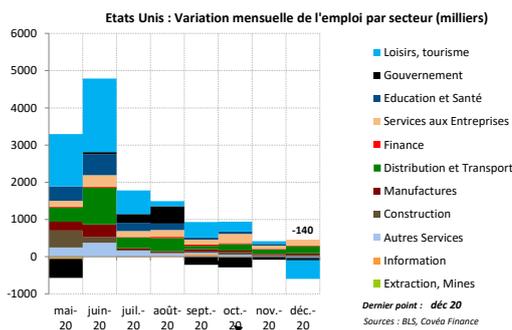
# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

« Les Démocrates arrachent la majorité au Sénat, par la plus faible des marges »

**Le Congrès a formellement certifié la victoire de Joe Biden** mercredi 6 janvier, une étape de l'élection habituellement purement procédurale, qui a été interrompue par l'intrusion de partisans de Donald Trump dans le Capitole. Face au manque de réaction du Président à ces événements sans précédent qui ont occasionné 5 morts, les démissions au sein de l'administration et les appels à la destitution se sont multipliés. Le Président américain a finalement réagi le lendemain en condamnant les violences (sans en endosser la responsabilité) et en appelant désormais à une passation de pouvoir sans accroc.

Les deux sièges des élections sénatoriales de Géorgie ont été emportés par les candidats démocrates, donnant ainsi le contrôle du Sénat américain au parti Démocrate. **Le camp du Président élu disposera donc finalement d'une courte majorité dans les deux Chambres, lui conférant une certaine marge de manœuvre pour mettre en œuvre sa politique. Toutefois, ces majorités étant très serrées, et les divergences de courants au sein du parti Démocrate étant prégnantes, la mise en œuvre du programme de campagne de Joe Biden n'est pas acquise.** Au Sénat, avec 50 sièges sur 100 (plus la voix de la Vice-Présidente Kamala Harris qui fait pencher la balance en cas d'égalité), les Démocrates ne disposent pas de la majorité qualifiée des 60 voix, qui permettrait de voter les hausses de dépenses et de la fiscalité comprises dans ce programme. Pour légiférer sur ces thématiques, les Sénateurs démocrates devront soit être unis et convaincre 10 Républicains, soit utiliser la procédure de réconciliation budgétaire permettant de contourner l'obstruction parlementaire et d'adopter des lois avec une majorité simple de 50 voix. Cette procédure qui avait été utilisée par les Républicains pour la réforme de la fiscalité de fin 2017, a néanmoins des limites : elle ne peut être utilisée qu'une fois par année fiscale sur le volet dépenses et une fois sur le volet recettes fiscales. Il s'agit alors dans ce cadre de ne pas utiliser ses cartouches prématurément. Ainsi, si les Sénateurs démocrates décident dans l'immédiat d'augmenter les chèques directs aux ménages à 2000\$ et d'allouer de nouvelles aides aux Etats et collectivités (des demandes refusées au Sénat par la majorité républicaine en décembre) via cette procédure, ils devront attendre l'année fiscale 2022, qui débute en octobre 2021, pour voter de nouvelles hausses de dépenses du



programme (infrastructures, climat, éducation, santé). On peut alors envisager que les Sénateurs démocrates tentent d'adopter un plan global, incluant à la fois une partie des promesses de campagne et des mesures de soutien à la crise du covid-19, mais un tel texte prendra du temps à être édifié. Concernant les hausses d'impôt prévues dans le programme de campagne de Joe Biden (hausse du taux d'imposition sur les sociétés de 21 à 28% et hausse de l'impôt sur le revenu pour les ménages au revenu supérieur à 400 000\$ annuels), réunir les 50 voix démocrates sur ces mesures en l'état s'annonce aussi compliqué, a fortiori dans le contexte actuel de crise économique et sanitaire. Par ailleurs, la procédure de réconciliation budgétaire ne permet pas d'augmenter le déficit public sur un horizon supérieur à 10 ans. La majorité démocrate au Sénat aura tout de même des implications directes, notamment sur le plan des nominations. La confirmation des membres de

l'administration Biden devrait se faire sans encombre, tout comme ses futures propositions de nominations, notamment pour le poste vacant de gouverneur de la Fed. Les Sénateurs démocrates auront aussi la possibilité de revenir sur les actions de dérégulation menées sous la Présidence Trump.

**Le rapport d'emploi du Bureau des Statistiques du Travail américain confirme l'impact de la résurgence de la pandémie sur le marché du travail en décembre. L'économie américaine a enregistré 140 000 suppressions de postes sur le mois**, concentrées dans les secteurs directement affectés par les mesures de restrictions sanitaires. L'hôtellerie et restauration ont supprimé 396 000 emplois, tandis que les loisirs supprimaient 103 000 postes. Les autres secteurs affichent toutefois une belle résistance, à l'image du manufacturier (+38 000), de la construction (+53 000) et du commerce de détail (+121 000). Malgré le recul de l'emploi, le taux de chômage reste inchangé à 6,7% de la population active, tout comme le taux de participation à la population active qui demeure affaibli (61,5%). Concernant les salaires, les fortes suppressions de postes dans le secteur mal rémunéré de la restauration, impliquent un effet de composition haussier, avec une augmentation du salaire horaire moyen de 0,8% sur le mois, ce qui pousse la croissance annuelle des salaires nominaux à 5,1%.

**Les indicateurs d'enquête ISM manufacturier et services décrivent une certaine vigueur de l'activité en décembre, à rebours des mesures de restrictions imposées** localement pour faire face à la résurgence de l'épidémie. L'indice services s'établit à 57,2 points, tandis que le manufacturier atteint 60,5. Dans les deux cas de figure, les indicateurs sont tirés par les composantes nouvelles commandes, production et délai de livraison (vraisemblablement liée à des problèmes d'approvisionnement et non pas à une hausse de la demande).

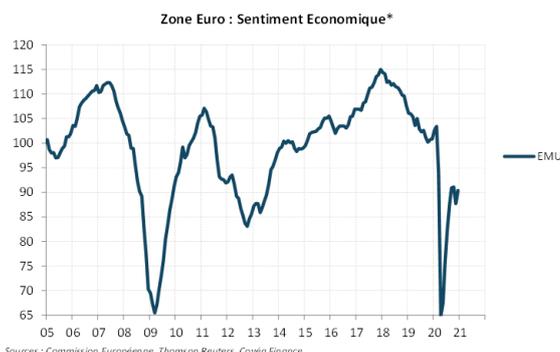
Alors que toute l'attention se portait sur les événements du Capitole à Washington, **la crise sanitaire connaît en ce début d'année une aggravation sans précédent.** Pour la première fois plus de 4000 décès ont été enregistrés en une journée jeudi, portant le total à 365 000, et le nombre de nouveaux cas recensés atteignait 274 000, soit le 2<sup>ème</sup> plus haut total journalier.

# Suivi Macroéconomique

## Europe

« Le renforcement des restrictions sanitaires devrait lourdement affecter l'activité début 2021 »

**L'actualité de la semaine a été, une nouvelle fois, marquée par la dégradation des conditions sanitaires et par la mise en place, ou le prolongement, de mesures de confinement plus strictes.** Dans ce contexte, les perspectives d'activités pour le premier trimestre 2021 apparaissent fortement dégradées.



**Malgré un niveau toujours très faible, le climat des affaires s'améliore en décembre d'après l'indicateur de sentiment économique de la Commission européenne.** Ce dernier a progressé dans la Zone euro (+2,7 points, passant à 90,4) après le recul de novembre mais reste bien inférieur à sa moyenne de long terme (100). L'indicateur des anticipations en matière d'emploi s'est également partiellement remis de la baisse du mois dernier (+1,4 point à 88,3 dans la zone euro). La reprise de l'indicateur de sentiment économique a été alimentée par une confiance nettement plus élevée dans l'industrie (+2.9), chez les consommateurs (+3.7) et, dans une moindre mesure, dans la construction (+1.4). En revanche, la confiance a enregistré de légères baisses dans les services (-0.3) et le commerce de détail (-0.4). Parmi les plus grandes économies de la Zone euro, l'indicateur de sentiment économique a augmenté de manière

significative en Italie (+6,8 à 88,3) et en Espagne (+3,3 à 90,8) et, dans une moindre mesure, en France (+2,1 à 89,2), tandis qu'il est resté globalement inchangé en Allemagne à un niveau bien plus élevé (+0,1 à 94,3).

**Du côté de l'industrie, la reprise de la production manufacturière allemande se poursuit en novembre, avec une hausse mensuelle de 1,2%, marquant ainsi le 7ème mois consécutif de progression.** Si l'industrie allemande fait preuve d'un fort dynamisme, elle n'en demeure pas moins en-dessous de son niveau d'avant crise. Malgré la dégradation récente des conditions sanitaires, les commandes à l'industrie restent, elles-aussi, fortement dynamiques et dépassent les niveaux de février 2020. En France, la production industrielle manufacturière résiste également, avec une hausse sur le mois de 0,5%, sans toutefois revenir sur les niveaux d'avant-crise.

**En revanche, les effets du nouveau confinement sur les ventes au détail sont désormais bien visibles sur les données de novembre.** En effet, le volume des ventes au détail corrigé des variations saisonnières a baissé de 6,1% dans la Zone euro en novembre par rapport à octobre et de 2,9% par rapport à novembre 2019. Les ventes au détail ont diminué de 10,6% sur un mois pour les carburants automobiles, de 8,9% pour les produits non alimentaires (malgré une hausse de 1,8% des ventes par correspondance et par internet) et de 1,7% pour l'alimentation, les boissons et le tabac. Par pays, la plus forte baisse a été observée en France (-18%) devant l'Espagne (-1,2%) alors que les ventes au détail ont continué d'augmenter en Allemagne (+1,9%) — les données italiennes restent indisponibles via Eurostat.

**Sur le marché du travail, le taux de chômage enregistre une légère baisse en novembre pour atteindre 8,3% en Zone euro** (contre 8,4% le mois précédent). Le prolongement des mesures d'activité partielle à travers la Zone euro perturbe toujours la lecture de la situation du marché du travail, dont la santé reste conditionnée aux mesures de soutien exceptionnelles. Par ailleurs, les variations mensuelles apparaissent liées, pour partie, à la volatilité des données italiennes (où le taux de chômage baisse de 0,6 point sur le mois, à 8,9%).

**Dans ce contexte, les données monétaires indiquent une progression toujours marquée du crédit en novembre.** L'accélération de la croissance de l'agrégat monétaire M3 (11% en novembre en glissement annuel) reste largement tirée par l'agrégat M1 (14,5%), qui comprend la monnaie en circulation et les dépôts à vue. Ces données monétaires restent marquées par une croissance rapide des dépôts (10,9%) et en particulier des dépôts des entreprises (20,3%), devant ceux des ménages (10,9%). En ce qui concerne la dynamique du crédit au secteur privé, les prêts aux ménages ont augmenté de 3,6% en novembre contre une dynamique beaucoup plus marquée à 6,3% pour les entreprises qui bénéficient toujours des programmes de prêts garantis.

**Du côté des prix, l'inflation annuelle reste négative en décembre, à -0,3%, inchangée pour le quatrième mois consécutif.** Au-delà des effets désinflationnistes liés à la chute de l'activité, cette faiblesse de l'inflation est attribuable à trois facteurs : le recul des prix du pétrole, avec des prix de l'énergie en diminution de 6,9% par rapport à décembre 2019, la baisse des composantes les plus volatiles de l'inflation, notamment celles liées aux forfaits touristiques et au prix des transports, et enfin les mesures budgétaires exceptionnelles, notamment la baisse temporaire de la TVA allemande de juillet à décembre 2020. La baisse de l'inflation sous-jacente, à 0,2% en décembre, doit donc être relativisée eu égard à ces facteurs, temporaires pour certains. Par ailleurs, il faut noter que la qualité de la collecte des statistiques a été fortement affectée par les mesures de restriction et pourrait rester perturbée dans les mois à venir en raison de la dégradation des conditions sanitaires.

**Sur le plan politique, le gouvernement italien propose un plan de relance de 222 Mds€ face aux tensions politiques internes,** dont 210 Mds€ seront issus du plan de relance européen. D'après certains éléments du plan communiqués par la presse, les autorités italiennes prévoient de porter leurs investissements dans le domaine de la santé à 19,7 Mds€ et 8 Mds€ seront alloués aux secteurs du tourisme et de la culture; 45,9 Mds€ seront consacrés au haut débit et à d'autres infrastructures

# Suivi Macroéconomique

de communication de haute technologie, y compris les réseaux 5G ; 32 Mds€ seront alloués aux infrastructures (ports, autoroute, chemin de fer, ...). Le nouveau projet prévoit toutefois de réduire les fonds destinés à la révolution verte et à la transition écologique de 74 Mds€ à 69 Mds€. Ce nouveau plan sera encore discuté dans les prochains jours par le gouvernement. Cette proposition chercherait notamment à répondre aux préoccupations du parti Italia Viva de M. Renzi qui menaçait de quitter la coalition gouvernementale, privant ainsi cette dernière de la majorité au Sénat, si le gouvernement ne proposait pas un plan plus ambitieux. En effet M. Renzi reprochait au gouvernement qu'en plus des 64 Mds€ de subvention, il ne prévoit d'utiliser que 30% des 128 Mds€ de prêts accordés à l'Italie dans le cadre du plan de relance européen pour faire des nouveaux investissements et que le reste des fonds soit utilisé pour répondre à des dépenses déjà prévues. M. Renzi s'oppose aussi au gouvernement sur la gouvernance du plan qu'il juge non démocratique et sur le non recours au 36 Mds€ de crédit dont l'Italie pourrait disposer via le MES auquel le mouvement 5 étoiles (principal membre de la coalition gouvernementale) est fermement opposé.

## Asie et reste du monde

« Durcissement des restrictions pour les investissements américains dans les entreprises chinoises »

**Après plusieurs revirements et sous la pression du département du Trésor américain, le NYSE a finalement confirmé jeudi 7 janvier que les trois principales entreprises de télécommunications chinoises (China Telecom, China Mobile et China Unicom) seraient radiées de la bourse dès le 11 janvier 2021**, en application d'un décret signé par Donald Trump en novembre 2020 interdisant aux investisseurs américains de détenir des parts dans des entreprises soupçonnées de liens avec l'armée chinoise. Cette annonce intervient en même temps que le retrait d'entreprises chinoises par plusieurs indices majeurs dont le FTSE Russell et le MSCI, du fait du même décret américain. **Parallèlement, le président américain a signé mardi 5 janvier un décret interdisant les transactions réalisées avec huit applications de paiement chinoises**, dont Alipay, WeChat Pay et QQ Wallet de Tencent, en raison de la menace que ces applications feraient peser sur la sécurité nationale américaine et sur les données personnelles des utilisateurs. Le décret prendrait effet dans 45 jours, après l'investiture de Joe Biden le 20 janvier. Selon le Wall Street Journal, le gouvernement américain envisagerait d'ajouter Alibaba et Tencent à la liste noire d'entreprises liées à l'armée chinoise prévue par le décret de novembre. **Ces multiples restrictions, qui représentent une accélération du découplage financier entre la Chine et les États-Unis, illustrent également la volonté de l'administration américaine sortante d'exercer une pression maximale sur la Chine lors de ses dernières semaines à la tête du pays.** Elles sont de nature à limiter la marge de manœuvre de l'administration Biden vis-à-vis de la Chine, dans la mesure où celle-ci fera face à une situation dégradée dès son arrivée au pouvoir. Ces actions viennent corroborer notre vision d'une relation entre les États-Unis et la Chine durablement conflictuelle, qui perdureront au-delà de l'administration Trump.

**La Chine fait par ailleurs face au regain de l'épidémie le plus important depuis des mois dans la province du Hebei.** Le gouvernement de la province du Hebei, dans le Nord de la Chine autour de Pékin, a mis en place des mesures de restriction sanitaires après avoir détecté une soixantaine de cas de Covid-19 mercredi, le nombre le plus élevé depuis des mois. Les cas détectés sont à ce stade concentrés dans la capitale de la province du Hebei, Shijiazhuang, qui a imposé un confinement et a interdit à ses habitants de quitter la ville, notamment pour éviter que l'épidémie ne s'étende à Pékin. Les autorités chinoises prennent donc au sérieux la détection de ces nouveaux cas, bien que l'ampleur du regain de l'épidémie demeure pour le moment très modeste. La province du Hebei rassemble une part importante de la production d'acier chinoise. Bien que les usines d'acier n'aient pas cessé de fonctionner, les restrictions imposées en matière de transport sont de nature à perturber la logistique du secteur et à limiter l'offre.

**Au Japon, le Premier ministre Yoshihide Suga a mis en place jeudi un état d'urgence limité à Tokyo et dans 3 préfectures voisines (Chiba, Kanagawa et Saitama) pour une durée d'un mois.** Le nombre de nouveaux cas quotidiens de Covid-19 a atteint 2 447 à Tokyo et plus de 7 000 à l'échelle du pays jeudi, le chiffre le plus élevé depuis le début de l'épidémie. Les mesures prises par le gouvernement prévoient la généralisation du télétravail, la mise en place d'un couvre-feu et la fermeture des restaurants à 20h, mais les commerces et les écoles demeureraient ouverts afin de limiter l'impact économique. Ces mesures d'urgence n'ont toutefois pas de caractère obligatoire au Japon pour des raisons constitutionnelles et dépendent de la discipline de la population et des entreprises. **L'imposition de l'état d'urgence est de nature à mettre en péril la reprise de l'économie japonaise prévue en 2021.** L'activité japonaise pourrait ainsi enregistrer une stagnation au 1er trimestre 2021 du fait de l'impact négatif des restrictions liées à l'état d'urgence sur la consommation privée, alors qu'une croissance modérée était initialement attendue au premier trimestre (autour de +1 % en variation trimestrielle). L'impact final des mesures sanitaires sur la consommation et sur l'économie dépendra de la durée de l'état d'urgence et de son étendue géographique. Le gouverneur d'Osaka, la troisième préfecture japonaise en termes de population, a ainsi demandé au gouvernement central d'annoncer un état d'urgence similaire à celui qui a été mis en place à Tokyo à Osaka et dans les préfectures voisines de façon à limiter la propagation du virus. **Cette accélération de la dégradation de la situation sanitaire intervient en effet dans un contexte où l'économie japonaise montre des signes de reprise** : l'indice PMI dans l'industrie manufacturière a atteint en décembre le seuil de 50 points pour la première fois depuis avril 2019, bien que les services continuent à se contracter. **Le gouvernement a par ailleurs annoncé au début du mois de décembre un nouveau plan de relance focalisé sur l'investissement d'un montant de 385 Md\$.** Le déploiement des vaccins, prévu à partir de la fin du mois de février au Japon, devrait également favoriser la reprise de l'économie en 2021, tout comme les Jeux Olympiques, s'ils sont maintenus en juillet 2021 comme le souhaite le gouvernement.

# Tableaux synthétiques

| INDICATEURS MACRO                          |   | août-20  | sept.-20                                      | oct.-20 | nov.-20 | déc.-20 | janv.-21 |      |  |
|--|---|--|---|---------|---------|---------|----------|------|--|
| Etats-Unis                                 | Production Industrielle<br>(volume, CVS, GA%)                             | -6,5   | -6,3  | -5,0    | -5,5    |         |          |      |  |
|  | Dépenses personnelles de consommation<br>(volume, CVS, GA%)               | -2,9   | -1,9  | -1,8    | -2,4    |         |          |      |  |
|  | Créations / Destructions nettes d'emplois<br>(nonfarm payrolls, milliers) | 1493   | 711   | 654     | 336     | -140    |          |      |  |
|  | Exportations<br>(volume, CVS, GA%)  | -8,1   | -5,2  | -3,1    | -2,5    |         |          |      |  |
|  | Salaires horaires nominaux<br>(valeur, CVS, GA%)                          | 4,6  | 4,7   | 4,4     | 4,4     | 5,1     |          |      |  |
|  | Inflation<br>(prix à la consommation, NCVS, GA%)                          | 1,3  | 1,4   | 1,2     | 1,2     |         |          |      |  |
| Europe                                     | Zone euro   | Crédits aux entreprises<br>(Valeur, NCVS, M ds €)                                    | 4745,7  | 4722,8  | 4731,8  | 4741,1  |          |      |  |
|  |   | Taux de chômage<br>(%de la population active)  | 8,6   | 8,5     | 8,4     | 8,3     |          |      |  |
|  |   | Inflation<br>(prix à la consommation, NCVS, GA%)                                     | -0,2  | -0,3    | -0,3    | -0,3    | -0,3     |      |  |
|  | Allemagne   | IFO - Perspectives de Production à 6 mois<br>(indice)                                | 99,7  | 101,3   | 98,6    | 96,8    | 98,4     |      |  |
|  |   | Ventes au détail<br>(volume, CVS, GA%)   | 6,7   | 4,9     | 7,9     | 8,7     |          |      |  |
|  |   | Commandes à l'industrie<br>(volume, CVS, GA%)  | -1,4  | -1,1    | 2,6     | 6,4     |          |      |  |
|  | France  | Exportations<br>(valeur, CVS, GA%)   | -7,9  | -6,6    | -7,0    | -3,4    |          |      |  |
|  |   | Banque de France - Climat des affaires<br>(indice)                                   | 105,3   | 100,9   | 97,2    | 95,8    |          |      |  |
|  |   | Climat dans le secteur de la construction<br>(indice)                                | -13,4   | -13,5   | -15,6   | -16,3   | -15,2    |      |  |
|  |   | Dépenses de consommation - Total<br>(volume, CVS, GA%)                               | 3,5   | -0,8    | 3,0     | -17,1   |          |      |  |
|  | Italie  | Production Industrielle<br>(volume, CVS, GA%)  | -6,3  | -5,8    | -3,9    | -4,6    |          |      |  |
|  |   | Exportations<br>(valeur, CVS, GA%)   | -17,3   | -10,0   | -9,7    | -6,9    |          |      |  |
|  |   | Italie   | Production Industrielle<br>(volume, CVS, GA%) | -0,1    | -4,8    | -2,5    |          |      |  |
|  |   |  | PMI Manufacturier<br>(Indice)                 | 53,1    | 53,2    | 53,8    | 51,5     | 52,8 |  |
|  |   |  | Exportations<br>(valeur, CVS, GA%)            | -4,3    | -4,4    | -7,3    |          |      |  |
|  |   | Espagne  | Production Industrielle<br>(volume, CVS, GA%) | -5,5    | -3,2    | -1,6    | -3,8     |      |  |
|  | PMI Manufacturier<br>(Indice)   |  | 49,9  | 50,8    | 52,5    | 49,8    | 51,0     |      |  |
|  | Exportations<br>(valeur, CVS, GA%)  |  | -6,3  | -3,9    | -4,5    |         |          |      |  |
|  | Royaume-Uni   | Production Industrielle<br>(volume, CVS, GA%)  | -6,3  | -6,3    | -5,6    |         |          |      |  |
|  |   | Ventes au détail<br>(volume, CVS, GA%)   | 2,8   | 4,6     | 5,8     | 2,4     |          |      |  |
| Inflation<br>(prix à la consommation, GA%) |   | 0,2  | 0,5   | 0,7     | 0,3     |         |          |      |  |
| Asie                                       | Japon   | Dépenses de consommation<br>(volume, CVS, GA%)                                       | -8,2  | -8,9    | 3,6     | -1,5    |          |      |  |
|  |   | Exportations<br>(valeur, CVS, GA%)   | -11,7   | -7,8    | -1,8    | -1,6    |          |      |  |
|  |   | Salaires nominaux<br>(volume, CVS, GA%)  | -1,3  | -1,0    | -0,7    | -2,2    |          |      |  |
|  | Chine   | Inflation<br>(prix à la consommation, NCVS, GA%)                                     | 0,2   | 0,1     | -0,4    | -1,0    |          |      |  |
|  |   | Production industrielle<br>(volume, NCVS, GA%)                                       | 5,6   | 6,9     | 6,9     | 7,0     |          |      |  |
|  |   | Ventes immobilières résidentielles<br>(volume, GA% moyen depuis le début de l'année) | -2,5  | -1,0    | 0,8     | 1,9     |          |      |  |
| Autres émergents                           | Brésil  | Importations<br>(valeur, NCVS, GA%)  | -2,1  | 13,2    | 4,7     | 4,6     |          |      |  |
|  |   | Production industrielle<br>(volume, CVS, GA%)  | -0,9  | 1,7     | 1,0     | 4,0     |          |      |  |
|  | Russie  | Inflation<br>(prix à la consommation, NCVS, GA%)                                     | 2,4   | 3,1     | 3,9     | 4,3     |          |      |  |
|  |   | Production industrielle<br>(volume, NCVS, GA%)                                       | -4,2  | -3,6    | -5,5    | -2,6    |          |      |  |
|  |   | Inflation<br>(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      |                                   |                               | 31/12/19                               | 05/11/20 | 08/01/21 | Variation depuis le 31/12/19 (% ou pbs)* | Variation depuis le 05/11/20 (% ou pbs)* |
|-----------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|--|----------|----------|--|--|
| <b>Marchés obligataires</b> | Taux directeurs (%)               | Fed                           | 1,75                                   | 0,25     | 0,25     | -1,50                                    | 0,00                                     |
|                             |                                   | BCE                           | 0,00                                   | 0,00     | 0,00     | 0,00                                     | 0,00                                     |
|                             |                                   | BOE                           | 0,75                                   | 0,10     | 0,10     | -0,65                                    | 0,00                                     |
|                             |                                   | BOJ                           | -0,10                                  | -0,10    | -0,10    | 0,00                                     | 0,00                                     |
|                             |                                   | Banque de Corée               | 1,25                                   | 0,50     | 0,50     | -0,75                                    | 0,00                                     |
|                             |                                   | Brésil                        | 4,50                                   | 2,00     | 2,00     | -2,50                                    | 0,00                                     |
|                             |                                   | Russie                        | 6,25                                   | 4,25     | 4,25     | -2,00                                    | 0,00                                     |
|                             |                                   | Inde                          | 5,15                                   | 4,00     | 4,00     | -1,15                                    | 0,00                                     |
|                             |                                   | Chine                         | 4,35                                   | 4,35     | 4,35     | 0,00                                     | 0,00                                     |
|                             | Taux souverains 10 ans (%)        | Etats-Unis                    | 1,92                                   | 0,76     | 1,12     | -0,80                                    | 0,35                                     |
|                             |                                   | France OAT                    | 0,12                                   | -0,36    | -0,32    | -0,44                                    | 0,05                                     |
|                             |                                   | Allemagne                     | -0,19                                  | -0,64    | -0,52    | -0,33                                    | 0,12                                     |
|                             |                                   | Italie                        | 1,41                                   | 0,67     | 0,53     | -0,88                                    | -0,14                                    |
|                             |                                   | Royaume-Uni                   | 0,82                                   | 0,23     | 0,29     | -0,53                                    | 0,05                                     |
|                             |                                   | Japon                         | -0,01                                  | 0,02     | 0,04     | 0,05                                     | 0,01                                     |
|                             |                                   | Corée du Sud                  | 1,63                                   | 1,53     | 1,72     | 0,10                                     | 0,20                                     |
|                             |                                   | Brésil                        | 3,71                                   | 3,34     | 3,43     | -0,28                                    | 0,10                                     |
| Russie                      | 6,28                              | 6,03                          | 6,01                                   | -0,27    | -0,02    |  |  |
| Indice crédit               | Indice IBOXX Eur Corporate        | 237,7                         | 242,2                                  | 244,6    | 2,93     | 0,99                                     |  |
| <b>Marchés des changes</b>  | Contre euro (1 € = ...devises)    | Dollar                        | 1,12                                   | 1,18     | 1,22     | 9,0                                      | 3,3                                      |
|                             |                                   | Sterling                      | 0,85                                   | 0,90     | 0,90     | 6,5                                      | 0,1                                      |
|                             |                                   | Yen                           | 121,8                                  | 122,4    | 127,1    | 4,3                                      | 3,8                                      |
|                             | Contre dollar (1\$ = ... devises) | Won                           | 1167                                   | 1128     | 1090     | -6,6                                     | -3,4                                     |
|                             |                                   | Real brésilien                | 4,0                                    | 5,5      | 5,4      | 34,5                                     | -2,1                                     |
|                             |                                   | Rouble                        | 62,1                                   | 77,0     | 74,1     | 19,4                                     | -3,7                                     |
|                             |                                   | Roupie indienne               | 71,4                                   | 74,4     | 73,2     | 2,6                                      | -1,5                                     |
|                             |                                   | Yuan                          | 7,0                                    | 6,7      | 6,5      | -7,0                                     | -2,7                                     |
| <b>Marchés actions</b>      | Devises locales                   | Etats-Unis - S&P              | 3231                                   | 3510     | 3825     | 18,4                                     | 9,0                                      |
|                             |                                   | Japon - Nikkei 300            | 352                                    | 342      | 390      | 10,6                                     | 13,8                                     |
|                             |                                   | France - CAC 40               | 5978                                   | 4984     | 5707     | -4,5                                     | 14,5                                     |
|                             |                                   | Allemagne - DAX               | 5971                                   | 5440     | 6078     | 1,8                                      | 11,7                                     |
|                             |                                   | Zone euro - MSCI EMU          | 132                                    | 116      | 132      | 0,0                                      | 13,8                                     |
|                             |                                   | Royaume-Uni - FTSE 100        | 7542                                   | 5906     | 6873     | -8,9                                     | 16,4                                     |
|                             |                                   | Corée du Sud - KOSPI          | 2175                                   | 2414     | 3152     | 44,9                                     | 30,6                                     |
|                             |                                   | Brésil - Bovespa              | 118573                                 | 100751   | 125077   | 5,5                                      | 24,1                                     |
|                             |                                   | Russie - MICEX                | 3076                                   | 2861     | 3455     | 12,3                                     | 20,7                                     |
|                             |                                   | Inde - SENSEX                 | 41254                                  | 41340    | 48783    | 18,2                                     | 18,0                                     |
|                             |                                   | Chine - Shangāi               | 3050                                   | 3277     | 3570     | 17,0                                     | 8,9                                      |
|                             |                                   | Hong Kong - Hang Seng         | 28190                                  | 24886    | 27878    | -1,1                                     | 12,0                                     |
|                             |                                   | MSCI - BRIC                   | 1129                                   | 1221     | 1344     | 19,1                                     | 10,1                                     |
|                             | Euro                              | S&P (€)                       |  |          |          | 8,6                                      | 5,5                                      |
|                             |                                   | Nikkei 300 (€)                |  |          |          | 6,0                                      | 9,6                                      |
|                             |                                   | FTSE 100 (€)                  |  |          |          | -14,4                                    | 16,2                                     |
|                             | <b>Matières premières</b>         | Agricoles                     | Mais (centimes de dollar par boisseau) | 388      | 409      | 496                                      | 28,0                                     |
| Indice CRB**                |                                   |                               | 402                                    | 415      | 449      | 11,8                                     | 8,2                                      |
| Energétiques                |                                   | Pétrole (Brent, \$ par baril) | 66                                     | 41       | 56       | -15,2                                    | 36,8                                     |
| Métaux précieux             |                                   | Prix de l'once d'Or           | 1523                                   | 1947     | 1835     | 20,5                                     | -5,7                                     |
|                             |                                   | Prix de la tonne de cuivre    | 6174                                   | 6853     | 8131     | 31,7                                     | 18,7                                     |

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

\*\*CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,7%) 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.