

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

28 Juin 2021

Rédacteurs

Gestion
Recherche Economique

Et si on parlait dividendes

Exprimés en points d'indice, les dividendes versés en 2020 ont chuté de près d'un tiers par rapport à ce qu'ils représentaient en 2019. Une rupture avec la décennie passée au cours de laquelle le pilotage de la distribution des bénéfices a permis de maintenir le taux de rendement des marchés actions européens sans à-coups. Le montant des dividendes distribués ne souffrant pas de la même volatilité que celle des résultats nets des entreprises cotées grâce à l'ajustement du taux de distribution, voire au recours aux réserves des années précédentes ou pire comme aux Etats-Unis (beaucoup plus rarement en Europe) à l'endettement. Une pratique qui se propage. La compagnie saoudienne Saudi Aramco, l'une des toutes première capitalisations mondiales, revient sur le marché obligataire de façon à contribuer au paiement du dividende promis !

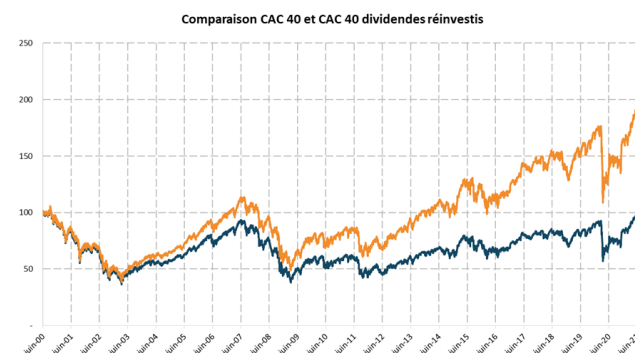
On pourrait d'ailleurs s'étonner comme actionnaire de cette forte baisse de distribution en 2020 des profits 2019 alors que ces derniers n'étaient en repli que de 7.5% par rapport à 2018. Inversement le taux de distribution des résultats 2020 (ces derniers sont en baisse de 54% vs résultats 2019) apparaîtra extrêmement généreux compte tenu des dividendes versés cette année (+17%) alors que les aides publiques bénéficient encore à nombre d'entre elles. Un optimisme du taux de dividende action qui anticipe une pente ascendante des résultats dans les années à venir et... un retour des banques dans les contributeurs au rendement. Car la restriction imposée aux établissements bancaires pourrait être levée au quatrième trimestre.

Alors, pourquoi parler de dividendes ? Car ils représentent une part essentielle de la rémunération de l'actionnaire de long terme. Pour exemple, si l'indice CAC40 a retrouvé ses niveaux de la fin du 1er semestre 2000 à 6450 points, soit une performance nulle sur plus d'une vingtaine d'années, le propriétaire des actions sous-jacentes de l'indice aura tout de même vu son patrimoine progresser de 100% grâce aux dividendes et à leur réinvestissement au cours du temps. Ainsi près de 265Mds€ de revenus d'actions ont été distribués en 2020 aux actionnaires des 600 premières capitalisations européennes après 385Mds€ en 2019 et 350Mds€ en 2018. On suivra aussi attentivement les programmes de rachats d'actions même si les entreprises européennes n'en sont pas spécialement friandes, les incitations des Directions étant moins indexées sur ces indicateurs qu'outre-Atlantique... L'observation de cette pratique en Europe révèle que les montants ont eux aussi chuté en 2020 à 32Mds€ (après 52 Mds€ en 2019 et 2018) à comparer inversement à des augmentations de capital de 75 Mds€ en 2020 (après 45 Mds€ en 2019 et 63 Mds€ en 2018).

Enfin, on surveillera la concentration des distributions par secteur d'activité. Si cette dernière est moins forte qu'aux Etats Unis (dividendes et rachats d'actions), on note toutefois les poids prépondérants de la santé, de l'énergie et des matériaux qui représentent 34% des dividendes de l'univers européen coté (24 secteurs).

Ainsi, notre OPC Covéa Actions Rendement a pour ambition de sélectionner les valeurs européennes dont la croissance du dividende est pérenne dans les cycles économiques et financiers au-delà de l'importance du simple taux de rendement immédiat.

Focus de la semaine



« une part essentielle de la rémunération de l'actionnaire sur le long terme »

Source : Bloomberg, Covéa Finance

Sommaire

Suivi des marchés p2

Marchés obligataires
Marchés actions
Regards financiers & extra-financiers

Suivi macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Asie

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Obligataire : le regard du gérant

Marché de taux

En zone Euro, la semaine s'achève par une repentification des courbes core (Schatz: +0.2bp, Bobl: +2bps, Bund: +3.3bps, Buxl: +4.3bps) et les pays périphériques s'écartent de ~2bps, essentiellement sur des flux futures.

La France termine la semaine sur le 10 ans à 0,20%, l'Allemagne à 0,16% et l'Italie à 0,92%.

Du côté des Etats-Unis, la courbe se repentifie également avec le T-Notes 10 ans qui remonte de 3,5bps à 1,525%. J. Powell a réaffirmé devant le Congrès le caractère transitoire de la hausse de l'inflation, entraînant un repli des anticipations d'inflation qui compense la hausse des taux réels.

Du côté du marché du crédit en zone euro les indices ont continué de se resserrer malgré un marché primaire très actif avec 9,5Mds € d'émissions sur la semaine. La catégorie haut rendement a représenté 33% des émissions et les émissions sous format « responsables » 40%. Le taux de sursouscription moyen remonte à près de 3x.

Focus : La BCE et les mesures en faveur des banques

Outre les programmes d'achats d'actifs qui contribuent de part et d'autre de l'atlantique à l'accroissement des bilans des banques centrales (autour de 100Mds € par mois actuellement), la hausse du bilan de la BCE en zone euro est également alimentée, de manière significative, par les opérations de refinancement à long terme proposées aux banques commerciales (TLTRO3 pour Targeted Long Term Refinancing Operations).

Le 17 juin dernier, près de 110Mds € ont été demandés par 224 banques de la zone euro. Ce montant est, certes, en retrait par rapport au précédent de mars 2021 (330Mds €) mais n'en demeure pas moins significatif.

Le succès rencontré par ce dispositif est lié aux conditions qui sont octroyées. Dans le cas le plus favorable (condition sur l'activité de prêts), les banques peuvent obtenir un financement de -1%.

Dans une enquête récente de la BCE, on apprend que la raison principale invoquée par les banques pour leur participation au TLTRO est la rentabilité, loin devant des motivations liées à la constitution de liquidités de précaution ou pour des questions réglementaires.

Quant à l'utilisation des fonds, on retrouve principalement, l'octroi de prêts (60%) et l'augmentation des liquidités (25%). D'autre part, la BCE a fait savoir le 18 juin dernier qu'elle prolongeait une dérogation concernant le calcul du ratio de levier..

Le fait d'exclure, notamment les dépôts des banques commerciales auprès de la BCE du calcul du ratio permet d'alléger leurs contraintes. Cet allègement (évalué à 70Mds €) est censé moins pénaliser les banques dans le financement de l'économie. Il est intéressant de noter que la Réserve Fédérale a décidé de mettre fin à une exemption similaire pour les banques commerciales américaines.

Tout cela témoigne de l'importance que la BCE accorde aux banques commerciales comme relais de sa politique monétaire et des mesures qu'elle est prête à prendre en leur faveur. Cependant, malgré ces efforts, la rentabilité des banques européennes reste faible et la question de la pérennité du financement de l'économie par les banques reste une interrogation pour l'avenir.

* Définition de la BCE : les opérations ciblées de refinancement à plus long terme (targeted longer-term refinancing operations, TLTRO) visent à assurer que les habitants de la zone euro bénéficient de la politique monétaire. Avec les TLTRO, la BCE offre des prêts à plus long terme aux banques à des coûts avantageux et les encourage ainsi à prêter aux entreprises et aux consommateurs de la zone euro. Les coûts d'emprunt restent faibles, ce qui est favorable à la consommation et à l'investissement.

Actions Europe : le regard du gérant

Les marchés actions européens s'apprécient de 1,2% sur la semaine écoulée, effaçant la baisse de la semaine précédente dans un contexte de bonnes publications des indices de climat des affaires. Depuis le début de l'année, le MSCI EMU s'apprécie de 15,3% (Indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne). Tous les secteurs progressent sur la semaine comme depuis le début de l'année à l'exception des services aux collectivités (respectivement -1,4% et -2,1%). Le secteur des matériaux affiche la plus forte hausse hebdomadaire, porté par Arcelor (+9,4%) qui rebondit suite à sa récente correction. Au niveau des valeurs, on retiendra la progression de plus de 10% du groupe d'ingrédients Kerry qui annonce simultanément une cession de sa division plats préparés ainsi que l'acquisition d'un actif spécialisé dans la préservation alimentaire ainsi que de Adidas qui progresse de plus de 8% sur la semaine dans le sillage de la publication de son concurrent Nike. En ce qui concerne les performances géographiques, la Norvège signe la plus forte hausse hebdomadaire (+5,1% en Euro et +3,4% en devise locale) en lien avec la progression des cours du pétrole et l'indice Suisse se classe en fin de liste (+0,4% en Euro et +0,5% en devise locale), du fait de son caractère défensif.

En zone euro, l'indice des prix à la consommation harmonisé a progressé de +2,0% en glissement annuel en mai, la croissance la plus élevée depuis octobre 2018. Interrogées sur les impacts de cette hausse de l'inflation, les entreprises du secteur de la consommation que nous avons rencontrées dernièrement confirment en effet des tensions sur certains postes de coûts majeurs et citent en particulier le fret, l'emballage, les matières premières. Néanmoins, si certains de ces postes peuvent être partiellement couverts comme les matières premières, d'autres coûts comme les coûts d'emballage et de transports sont en

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

très forte progression et affectent directement le compte de résultats. Cela pourrait avoir un impact sur les marges de l'année en cours pour l'ensemble de l'industrie. Les sociétés interrogées indiquent en effet qu'il faut s'attendre à un temps d'adaptation de l'industrie dans sa capacité à passer des hausses de prix. Celui-ci peut durer plusieurs trimestres. Cette thématique sera un sujet d'attention et de vigilance lors de la publication des prochains comptes trimestriels dès le mois prochain. La capacité de résistance des sociétés dans lesquelles nous investissons fait, à ce titre, partie des thèmes d'investissement déclinés de nos Perspectives Economiques et Financières.



Le regard de l'analyste

Le 25 mai dernier, ATOS a déposé plainte devant le Parquet national financier (PNF) pour diffusion d'informations fausses ou trompeuses à la suite de déclarations de franchissement de seuils de la part d'un actionnaire. Le même jour, elle avait aussi annoncé avoir contacté l'Autorité française des marchés financiers (AMF) concernant l'identité incertaine d'un nouvel actionnaire qui a déclaré détenir plus de 5% du capital du groupe. A savoir la société Finsur, qui avait indiqué à l'AMF avoir dépassé les 5% du capital d'Atos dans un avis daté du 17 mai. Ces 5,08% du capital d'Atos en faisait l'un de ses principaux actionnaires. Cette société est ensuite repassée sous ce seuil le 21 mai, pour ne détenir plus que 4,23%, selon un autre avis de l'AMF. Cette prise de participation résulte d'acquisitions et de cessions d'actions sur le marché, a précisé l'autorité. **Finsur, une société enregistrée dans l'Etat américain du Delaware, a été créée en octobre 2017 sans aucun apport ni filiale. Elle est détenue par Dylan Dariah, une personne domiciliée à Beaugency, dans le Loiret. Finsur a également été radiée en France le 18 février 2020.**

L'actualité est donc particulièrement mouvementée pour ATOS SE au S1 2021 (erreurs comptables aux USA et réserves de la part des CAC,...) et l'entreprise devra obtenir le soutien de son actionnariat lors de sa prochaine AGE en aout prochain pour valider ses comptes consolidés. Une bonne connaissance et un dialogue régulier avec l'ensemble des actionnaires et donc indispensable pour éviter d'être mis en porte-à-faux lors d'une opération aussi usuelle tel qu'un franchissement de seuil.

A titre de rappel, le franchissement de certains seuils impose à l'investisseur, en France, de se manifester auprès de l'émetteur afin de lui indiquer qu'il a franchi ledit seuil (en vue de permettre à l'entreprise d'identifier d'éventuelles tentatives d'OPA). Chez Covéa Finance, cette déclaration est effectuée par le service juridique.

Les seuils en question sont de deux natures :

- Seuils règlementaires (idem pour toutes les entreprises, le premier s'établissant à 5% des actions) ;
- Seuils statutaires, définis par l'entreprise dans ses statuts, qui peuvent être plus restrictifs que les seuils règlementaires.

Actions Internationales : le regard du gérant

Aux Etats Unis le S&P 500 progresse de 2,74 sur la semaine, porté notamment par les propos rassurants de la FED concernant une orientation progressive de sa politique monétaire ainsi que par la vigueur de l'activité économique notamment au niveau des indices manufacturiers.

Dans cet environnement, les secteurs cycliques ont surperformé, notamment l'énergie, poussée par la progression des cours du pétrole ainsi que les financières après la parution des résultats des stress test des banques qui devraient valider la possibilité de distribution de dividendes.

Cela n'a pas empêché les valeurs de croissance de progresser également, et parmi elles les grandes valeurs internet, ceci en dépit de l'accumulation des menaces en provenance des régulateurs du monde entier, notamment depuis la nomination d'une fervente anti GAFA à la tête de la Federal Trade Commission.

Du côté des sociétés, on retiendra la publication de Nike dont les résultats sont ressortis très supérieurs aux attentes, les ventes ayant notamment progressé de 141% aux Etats-Unis tandis que les ventes en ligne ont augmenté de +41%. Ces résultats sont d'autant plus impressionnants que l'activité avait déjà bien résisté en 2020. Par ailleurs les opérations de fusions acquisitions continuent avec entre autres Rockwell Automation, spécialiste de la transformation digitale des industries, qui a annoncé l'acquisition d'une plateforme cloud, Plex Systems, spécialisée dans la gestion de la qualité et des chaînes d'approvisionnement ainsi que l'analyse de données.

Les marchés asiatiques ont évolué en ordre dispersé, avec du côté des meilleurs marchés la Corée et Taiwan tirés non pas par la technologie mais par l'énergie et le transport. On retiendra d'ailleurs la décision de la Corée du Sud de stopper toutes les centrales à charbon en 2050 avec un mix énergétique futur de 60% pour le solaire et l'éolien.

Du côté de la Chine, on notera la chute des obligations du promoteur immobilier le plus endetté au monde : le groupe Evergrande. Trois banques avec une exposition de crédit combinée de \$7,1 milliards ont décidé ces derniers mois de ne pas renouveler les prêts à la société. Ce groupe cumule près de 100 milliards de dollars de dette. La résolution de ce nouveau risque financier, après le cas Huarong, sera à suivre de près.

Focus de la semaine : le marché indien

Pendant ce temps, le marché financier indien vogue de record en record, en dépit d'une pandémie mal maîtrisée et d'une hausse du prix du pétrole. De ce fait, le marché des moyennes capitalisations est en hausse de près de 26% depuis le début de l'année et les valorisations deviennent un sujet, l'indice indien (le Sensex) se négociant à plus de 21 fois ses estimations de bénéfices à 12 mois, environ trois points au-dessus de sa moyenne sur 5 ans. A l'origine de cet engouement, on retrouve un

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

afflux de fonds étrangers, les investisseurs étrangers ayant investi environ \$1,6 milliard dans des actions locales sur le mois de juin, le montant plus important parmi les marchés asiatiques.

Le marché indien est assez représentatif de ce qu'il se passe dans le reste du monde une augmentation significative de la capitalisation boursière comme sur de nombreux marchés boursiers du monde entier. Cependant, en Inde, elle a été bien plus élevée que dans d'autres grands pays. La capitalisation boursière du Sensex a doublé par rapport au point bas de 2020.

Là comme dans bien d'autres pays, on assiste à un intérêt accru des particuliers pour le marché boursier avec une hausse significative de la part de ces derniers dans le total de la capitalisation boursière (45% contre 39% en mars 2020). Cet appétit des investisseurs a eu des effets sur le comportement des entreprises. Les introductions en bourse pourraient aussi atteindre un montant record au cours de l'année en cours, au-delà du niveau élevé de \$11,1 milliards en 2018. Un autre facteur positif pour ce pays est son positionnement, perçu comme stratégique dans les tensions géopolitiques qui opposent la Chine aux Etats-Unis.

Toutefois, tout cela contraste fortement avec les réalités économiques du pays. En effet, l'Inde fait face à des défis qui ne sont pas uniquement conjoncturels. Des niveaux de créances douteuses les plus élevés au monde, une crise sanitaire loin d'être réglée, un prix du pétrole qui dégrade le solde extérieur, une contestation face à une réforme agricole laborieuse et une situation politique instable. Au final, l'Inde est un exemple frappant de la dichotomie, que l'on retrouve par ailleurs, entre un marché financier exubérant et une réalité économique beaucoup plus contrastée.



Le regard de l'analyste

Royal Dutch Shell, le géant pétrolier anglo-néerlandais, s'est vu ordonné de réduire ses émissions de CO2 de 45% par rapport à 2019 d'ici la fin 2030. Cette réduction ne concerne pas seulement les émissions issues de ses propres installations (puits de pétrole et de gaz, pipelines, raffineries, stations-services...) mais également celles issues de l'usage final des produits que le groupe commercialise (essence consommée par les automobiles, gaz brûlé dans les chaudières, etc.).

La décision a été prise par un tribunal de La Haye avec plus de 17 000 citoyens néerlandais, réunies au sein de plusieurs ONG constituant la partie civile. La politique de durabilité de Shell a été jugée comme insuffisamment concrète. En effet, les objectifs climatiques du groupe reposent sur des mécanismes de compensation carbone difficiles à mettre en place et, surtout, à évaluer. Rappelons que Shell avait annoncé en février dernier qu'il prévoyait de réduire – mais comparé à 2016 - son intensité carbone nette de 20 % d'ici 2030, 45 % d'ici 2035 et de 100 % d'ici 2050. Suite à cette annonce, le patron du groupe déclare « chercher les moyens de réduire d'avantage encore (ses) émissions d'une manière réfléchie et rentable », mais pas question pour la major pétrolière d'abandonner les hydrocarbures, pétrole et gaz, qui génèrent la majorité des profits du groupe, et sont supposées financer la transition énergétique. Parallèlement, Shell compte d'ailleurs faire appel de cette décision.

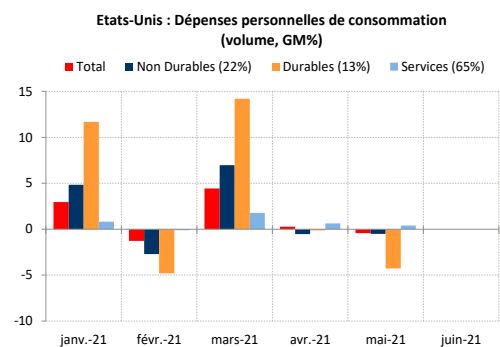
Cette affaire illustre le poids grandissant des ONG sur la scène financière... et fait écho aux derniers événements concernant les deux majors pétroliers Chevron et ExxonMobil. Lors de l'assemblée générale de Chevron en mai dernier une proposition demandant à ce que l'entreprise réduise les émissions de gaz à effet de serre de ses produits a recueilli 61% des votes malgré l'opposition du conseil d'administration. Chez ExxonMobil, ce sont au moins deux des quatre candidats au conseil d'administration proposés par la société d'investissement Engine N°1, qui avait lancé fin 2020 une campagne appelant l'entreprise à miser moins sur le pétrole et le gaz et plus sur les énergies renouvelables, qui ont été retenus.

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Les dépenses en biens durables marquent le pas en mai »

Le revenu des ménages a reculé de 2% en glissement mensuel en mai, un contrecoup direct des chèques versés aux ménages en mars et avril par le gouvernement fédéral. Les transferts sociaux se contractent ainsi de 12% sur le mois après avoir progressé de 95% en mars. Hors transferts sociaux, la dynamique de revenu est positive avec une



Source : Covéa Finance, BEA. Poids en 2016

progression mensuelle de 0,9%, tirée notamment par des revenus salariaux robustes (+0,7%) qui signalent des progrès sur le marché du travail. Les dépenses de consommation qui avaient été dopées ces deux derniers mois par les aides au revenu enregistrent un repli de 0,4% sur le mois mais restent solidement au-dessus des niveaux d'avant crise. La rotation des dépenses vers les services se confirme avec une augmentation de cette composante de 0,4%, tandis que les achats de biens durables, particulièrement dynamiques pendant la période de restrictions sanitaires, se contractent de 4,3% sur le mois. Le recul concerne particulièrement les achats de véhicules et pièces détachées (-8,5%) et l'ameublement et équipements de maison (-3,4%).

Dans l'industrie, les commandes de biens durables enregistrées en mai attestent de la vigueur de l'activité. La progression mensuelle atteint 2,3%, sous l'effet d'une forte hausse de la composante aviation (+19%). Le secteur automobile affiche une hausse des commandes de 2,1%

sur le mois mais reste toujours contraint par les problématiques d'approvisionnement avec des niveaux nettement en deçà de la situation pré-crise. Les commandes de biens durables dans leur ensemble se situent désormais 9,5% au-dessus du niveau pré-crise.

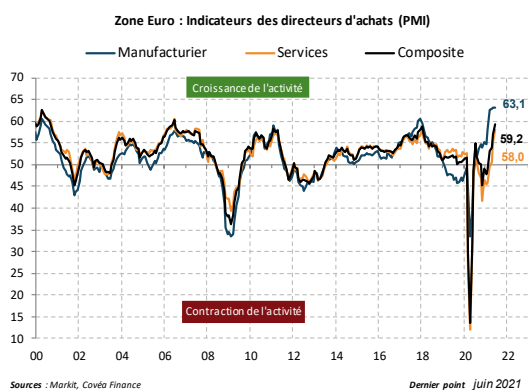
Le ralentissement du secteur immobilier au printemps 2021 semble se confirmer. Les ventes de logements neufs enregistrent un nouveau recul en mai (-5,9% en mai) après un mois d'avril dont l'estimation a été révisée en baisse. Cette inflexion intervient après une période de forte activité sur le marché du logement en 2020, soutenue par la baisse historique des taux hypothécaires. L'accélération des prix des logements (430 000 \$ en moyenne en mai dans le neuf) est vraisemblablement un élément explicatif de ce moindre dynamisme des transactions.

Concernant la politique budgétaire, le Président Joe Biden et un groupe bipartisan de 10 Sénateurs ont conclu un accord en faveur d'un programme de dépenses d'infrastructures. Le plan prévoirait 1200 Mds\$ de dépenses sur 8 ans avec des fonds pour l'amélioration du réseau routier, les aéroports, le réseau haut débit, l'eau et les véhicules électriques. Il exclut néanmoins les grands investissements dans le logement, les soins à domicile et le développement de la formation professionnelle et de l'apprentissage proposés par M. Biden dans son plan d'infrastructure initial de 2 250 milliards de dollars. Le Président américain a précisé qu'un second plan comprenant ces éléments, ainsi que les dispositions relatives à la transition énergétique et la famille seraient proposées au Congrès dans un autre projet. Les dépenses envisagées seront financées par un redéploiement des aides votées pour la crise du Covid, des partenariats publics privés et une amélioration de la collecte des taxes. Suite à cet accord, le plan doit désormais être examiné au Congrès où les négociations en vue d'un vote s'annoncent très serrées, notamment avec l'aile progressiste Démocrate qui critique le manque d'ambition du projet.

Suivi Macroéconomique

Europe

« Le climat des affaires s'améliore dans les services sur fond de réouverture des économies »



Cette semaine, les indicateurs de climat des affaires publiés en Zone Euro décrivent une accélération de l'activité sur fond de réouverture des économies. L'indicateur PMI Composite, qui décrit l'évolution mensuelle de l'activité au sein du secteur privé hors distribution, progresse ainsi de 2,1 points en juin pour atteindre 59,2 points, un niveau historiquement élevé (plus haut en 15 ans). Cette hausse traduit principalement une amélioration du climat des affaires au sein du secteur des services, où l'indice PMI atteint 58 (son niveau le plus élevé en 3 ans et demi). L'indice PMI du secteur manufacturier se stabilise pour sa part à 63,1, un plus haut historique. Les tensions entre l'offre et la demande demeurent toutefois très importantes, comme en témoigne le nouvel allongement des délais de livraison et des arriérés de production. Dans ce contexte, les pressions inflationnistes s'intensifient. Les prix moyens des ventes ont ainsi enregistré une forte progression sur le mois. Ces hausses de prix, qui se concentraient jusqu'alors dans le secteur manufacturier, se diffusent désormais au secteur des services,

quoique dans des proportions moindres. Les prestataires de services interrogés dans le cadre de l'enquête signalent notamment une augmentation des prix des transports, des fournisseurs ainsi qu'une augmentation des coûts salariaux. Cette hausse traduit néanmoins principalement des tensions temporaires, liées à la réouverture de l'économie. **Du côté des consommateurs, l'indice de confiance de la commission européenne progresse de 1,8 point au mois de juin pour atteindre -3,3, un niveau désormais supérieur à ceux d'avant-crise.**

Le ralentissement de la dynamique du crédit au secteur privé se poursuit sur le deuxième trimestre 2021. La croissance des prêts bancaires au secteur privé a en effet décéléré à 2,8% en mai (glissement annuel), après 3,3% en avril. Si cette tendance traduit un essoufflement par rapport à la forte dynamique de 2020, elle reflète également un effet de base moins favorable en mai, en lien avec la forte progression des prêts bancaires qu'avait provoqué le début de la crise pandémique et les mesures de soutiens associées. Ce phénomène s'observe en particulier au niveau des entreprises où la croissance des prêts chute à 1,5% (contre 2,6% en avril et 4,6% en mars) alors que la dynamique des crédits aux ménages se maintient à des niveaux historiquement élevés à 4,3% (inchangé) en lien avec un effet de base positif et le dynamisme des prêts immobiliers. Sur le plan géographique, le crédit au secteur privé reste très dynamique en Allemagne et en France alors que l'Espagne, et surtout l'Italie, observent une contraction des encours de crédits au secteur privé. Dans ce contexte, la croissance de la masse monétaire se maintient à des niveaux élevés malgré un ralentissement de l'agrégat M3 (8,4%) qui reste principalement tiré par la croissance de M1 (11,6%).

Sur le plan politique, le gouvernement espagnol a annoncé la libération de neuf meneurs indépendantistes catalans. Emprisonnés depuis la tentative de sécession de l'automne 2017, ils purgeaient des peines allant de 9 à 13 ans. A travers cette grâce partielle, l'objectif affiché par le gouvernement est d'apaiser les tensions et d'ouvrir la voie de la réconciliation entre la Catalogne, où les indépendantistes ont gardé le contrôle de la région lors de l'élection locale de février dernier, et le reste du pays. Néanmoins, cette grâce reste très impopulaire dans les autres régions espagnoles et auprès des partis d'oppositions qui condamnent une détérioration de l'Etat de droit à des fins politiques. En effet, le gouvernement de coalition minoritaire (centre gauche et extrême gauche) reste dépendant des votes des parties indépendantistes catalans au parlement national. En outre, cette dépendance s'est renforcée par le rebond du parti de centre droit dans les sondages après sa large victoire lors de l'élection régionale madrilène. **En Allemagne, la CDU/CSU a présenté son programme politique en vue des élections fédérales de septembre 2021.** Ce dernier apparaît conservateur sur le plan budgétaire. Ainsi, la CDU/CSU s'oppose à une modification de la règle budgétaire allemande et souhaite rééquilibrer, le plus rapidement possible, les comptes publics pour que la dette repasse sous la barre des 60%. Le parti s'oppose par ailleurs à toutes augmentations d'impôts et souhaite abolir la taxe de solidarité. Sur le plan européen, la CDU/CSU s'oppose à une modification des règles du pacte de stabilité et de croissance et considère par ailleurs que le plan de relance de l'Union Européenne de 750 Mds€ doit rester une initiative temporaire et exceptionnelle. Autrement dit, le parti reste opposé à la mise en place d'une forme durable de mutualisation des dettes au niveau européen. Si la CDU/CDSU est en faveur la mise en place de l'Union Bancaire, elle souhaite toutefois une réduction préalable des risques bancaires, notamment via la réduction de l'exposition souveraine.

Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre (BoE) a maintenu inchangé son taux directeur (à 0,1%) et son programme d'achats d'actifs dont l'objectif, en terme de stock détenu, est de 895 Mds£ (875 Mds£ d'obligations souveraines et 20 Mds£ d'obligations privées). Comme lors de la réunion précédente, l'enveloppe de 150 Mds£ attribuée aux achats d'obligations souveraines, votée en novembre 2020, a toutefois fait l'objet de débats. Un des neuf membres du comité de politique monétaire, le Chef économiste A. Haldane, a voté en faveur d'une réduction de cette enveloppe, de 150 Mds£ à 100 Mds£, ce qui aurait porté l'objectif total de 875 Mds£ à 825 Mds£. Le comité de politique monétaire a noté les surprises économiques positives dans les données d'activité et d'inflation. Le comité estime ainsi que l'inflation pourrait accélérer plus fortement que prévu et dépasser, temporairement, les 3% (bien au-dessus de l'objectif de 2% de la BoE). La BoE continue toutefois de voir dans l'accélération actuelle des prix un phénomène essentiellement transitoire. **Du côté de l'activité, après quatre mois consécutifs de progression, l'indice PMI Composite recule de 1,2 point pour atteindre 61,7, un niveau qui reste proche du plus haut historique atteint en mai.** Le recul de l'indice composite traduit une modération du secteur des services comme du secteur manufacturier. Les indices correspondants demeurent toutefois sur des niveaux indiquant une expansion de l'activité. Comme en Europe, les sous-composantes de ces indices décrivent des difficultés persistantes d'approvisionnement provoquant des tensions inflationnistes marquées.

Suivi Macroéconomique

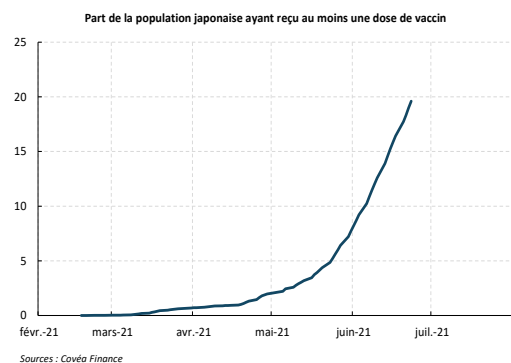
Asie

« Le prix élevé des matières premières pénalise les entreprises chinoises »

La Chine poursuit ses efforts pour enrayer la hausse du prix des matières premières. La forte hausse récente du prix des matières premières gêne le gouvernement chinois, qui a lancé cette semaine une enquête au sujet du niveau élevé des prix du minerai de fer, dans le but d'identifier et de réprimer de possibles comportements de « spéculation malveillante » contribuant à la hausse des prix. Parallèlement, les autorités chinoises ont pris la décision de vendre une partie des réserves stratégiques de métaux du pays, toujours dans le but de limiter la hausse des prix : la Chine a ainsi annoncé mardi qu'elle vendrait dans un premier temps 20 000 tonnes de cuivre, 30 000 tonnes de zinc et 50 000 tonnes d'aluminium, une première opération relativement mineure au regard des volumes de métaux échangés quotidiennement, mais qui pourrait être suivie par d'autres ventes ultérieures. La hausse des prix des matières premières se répercute sur les prix facturés par les entreprises chinoises, avec une hausse des prix à la production de +9% en glissement annuel en mai, qui touche avant tout les biens destinés à la production. En l'absence de rebond des prix à la consommation, dans un contexte de demande intérieure encore faible, la hausse des prix à la production se traduit soit par une contraction des marges des entreprises chinoises situées en aval des chaînes de production, soit par une hausse du prix des exportations, avec les risques que cela implique en termes de compétitivité. Etant donné ces tensions sur les prix, les autorités chinoises sont également revenues sur les restrictions de production initialement imposées à plusieurs aciéries chinoises majeures, qui étaient pour certaines allées jusqu'à réduire leur production de moitié pour se rapprocher des objectifs environnementaux fixés par le gouvernement chinois.

Les opérations du terminal portuaire de Yantian à Shenzhen demeurent pénalisées par les restrictions sanitaires, avec des répercussions sur l'ensemble des chaînes d'approvisionnement et sur les exportations chinoises dans une moindre mesure. Après avoir dû fermer pendant quasiment une semaine à la fin du mois de mai en raison d'une résurgence du nombre de cas de Covid-19, Yantian continue d'opérer à seulement 70 % de sa productivité normale, tandis que le temps d'attente moyen des bateaux à destination du terminal atteint désormais 16 jours. De façon comparable au blocage du navire Evergreen dans le canal de Suez, ces restrictions auront un impact majeur sur les chaînes d'approvisionnement au niveau mondial, Yantian étant le troisième terminal mondial pour les conteneurs et représentant 10,5% du volume de conteneurs transitant par la Chine, tandis que les opérations des terminaux voisins de Shekou et Chiwan à Shenzhen et de Nansha à Canton sont également affectées par le contexte sanitaire. Ces perturbations ont entraîné une hausse des taux de fret pour les conteneurs en partance de Chine et viennent contribuer au renchérissement du prix des exportations chinoises, s'ajoutant à la dynamique des matières premières évoquée *supra*. Ce goulet d'étranglement a pesé sur le volume des exportations chinoises à la fin du mois de mai et continuerait de les pénaliser en juin.

Au Japon, l'indice PMI composite provisoire pour le mois de juin enregistre un repli et s'établit à 47,8 points, après 48,8 points en mai. Contrairement aux mois précédents qui étaient caractérisés par une dégradation de l'activité dans les services et une accélération du secteur manufacturier, le repli de l'indice PMI du mois de juin s'explique par le ralentissement de l'activité dans l'industrie, avec un PMI en repli de 1,5 point en juin pour le secteur manufacturier, même si l'indice demeure en territoire positif avec 51,5 points. En termes de sous-composantes, ce recul s'explique avant tout par une forte baisse de l'indice de production, en chute de 4,6 points par rapport à mai, soit le premier repli depuis janvier 2021. Cette inflexion pourrait s'expliquer par des difficultés d'approvisionnement, en particulier dans les semi-conducteurs et dans les matières premières. En effet l'enquête PMI de juin fait également part de délais de livraison accrus, qui atteignent quasiment leur niveau du printemps 2020 au cœur de la pandémie, tandis que les stocks sont également en repli. A l'inverse, les composantes prospectives de l'indice sont bien mieux orientées et suggèrent notamment que la demande mondiale adressée aux adresses manufacturières japonaises resterait dynamique, avec des commandes à l'export qui se maintiennent à un niveau élevé (53,1 points). Pour ce qui est des services, l'indice PMI continue de faire part d'une contraction de l'activité, qui n'est pas surprenante au vu du maintien des restrictions sanitaires. L'indice PMI pour les services s'établit ainsi à 47,2 points en juin, en légère hausse de 0,7 point par rapport au mois précédent, en lien avec le reflux du nombre de cas en juin.



Du point de vue sanitaire, la campagne de vaccination au Japon a marqué une nette accélération au cours des semaines récentes. Le Japon vaccine ainsi plus d'un million de personnes par jour à la fin du mois de juin, un rythme quotidien parmi les plus élevés du monde en proportion de la population. A l'heure actuelle, 19,6% de la population japonaise a reçu au moins une dose de vaccin, en forte hausse par rapport à 8,2% au début du mois de juin. Cette proportion demeure moindre qu'aux Etats-Unis où elle est de 53,2% ou qu'en Union européenne (48,2%), mais le rythme actuel rapide de vaccination permettrait de réduire cet écart, s'il ne se dément pas. L'accélération de la vaccination suggère quoi qu'il en soit que les difficultés logistiques rencontrées au début de la campagne de vaccination par le gouvernement japonais ont été résolues, tandis que l'approvisionnement ne constitue plus non plus un obstacle, le Japon s'étant procuré suffisamment de doses pour vacciner le gros de sa population.

Tableaux synthétiques

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

17/06/2021 date de nos dernières Perspectives Economiques et Financières

CVS : données corrigées des variations saisonnières, NCVS : données non corrigées des variations saisonnières

Sources : Thomson Reuters, Covéa Finance

Tableaux synthétiques

INDICATEURS DE MARCHES			31/12/20	17/06/21	25/06/21	Variation depuis le 31/12/20 (% ou pbs)*	Variation depuis le 17/06/21 (% ou pbs)*
Marchés obligataires	Taux directeurs (%)	Fed	0,25	0,25	0,25	0,00	0,00
		BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		BOE	0,10	0,10	0,10	0,00	0,00
		BOJ	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00
		Banque de Corée	0,50	0,50	0,50	0,00	0,00
		Brésil	2,00	4,25	4,25	2,25	0,00
		Russie	4,25	5,50	5,50	1,25	0,00
		Inde	4,00	4,00	4,00	0,00	0,00
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00
	Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	0,91	1,50	1,52	0,61	0,02
		France OAT	-0,34	0,16	0,20	0,54	0,04
		Allemagne	-0,57	-0,20	-0,16	0,41	0,04
		Italie	0,54	0,82	0,92	0,38	0,10
		Royaume-Uni	0,20	0,78	0,78	0,58	0,00
		Japon	0,02	0,06	0,05	0,03	-0,02
		Corée du Sud	1,73	2,08	2,10	0,37	0,02
		Brésil	3,22	3,71	3,70	0,48	0,00
	Russie	6,01	7,09	7,03	1,02	-0,06	
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	244,2	242,9	242,5	-0,68	-0,17
Marchés des changes	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,22	1,19	1,19	-2,3	0,2
		Sterling	0,89	0,86	0,86	-3,8	0,5
		Yen	126,2	131,2	132,3	4,8	0,8
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1092	1130	1128	3,3	-0,2
		Real brésilien	5,2	5,0	4,9	-5,1	-1,5
		Rouble	74,0	72,3	72,2	-2,5	-0,2
		Roupie indienne	73,1	73,3	74,2	1,5	1,2
		Yuan	6,5	6,4	6,5	-1,1	0,9
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	3756	4222	4281	14,0	1,4
		Japon - Nikkei 300	382	413	412	7,8	-0,1
		France - CAC 40	5551	6666	6623	19,3	-0,7
		Allemagne - DAX	5954	6653	6602	10,9	-0,8
		Zone euro - MSCI EMU	128	149	148	15,3	-0,5
		Royaume-Uni - FTSE 100	6461	7153	7136	10,5	-0,2
		Corée du Sud - KOSPI	2821	3265	3303	17,1	1,2
		Brésil - Bovespa	119409	128057	127256	6,6	-0,6
		Russie - MICEX	3275	3819	3832	17,0	0,3
		Inde - SENSEX	47751	52502	52925	10,8	0,8
		Chine - Shanghai	3473	3518	3608	3,9	2,5
		Hong Kong - Hang Seng	27231	28437	29288	7,6	3,0
	MSCI - BRIC	1296	1350	1378	6,3	2,1	
	Euro	S&P (€)				16,7	1,2
		Nikkei 300 (€)				2,9	-0,9
FTSE 100 (€)					14,8	-0,8	
Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	484	633	637	31,5	0,6
		Indice CRB**	444	555	553	24,6	-0,3
	Énergétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	52	73	76	47,1	4,2
		Prix de l'once d'Or	1895	1774	1777	-6,3	0,2
	Métaux précieux	Prix de la tonne de cuivre	7766	9316	9414	21,2	1,1

*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.

17/06/2021: date de nos dernières Perspectives Économiques et Financières

Sources : Covéa Finance, Bloomberg

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document. Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.