

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

06 janvier 2020

Rédacteurs

Gestion

Recherche Economique

## Confiance et réalité

Nous savons tous que les marchés actions vivent au gré de deux concepts. Ils se nourrissent en effet à la fois de confiance et de réalité.

La confiance s'exerce en premier lieu sur les marchés de valeurs mobilières par les décisions des acteurs en excédent d'épargne, puis par les professionnels en charge de la gestion et du placement de ces flux. On notera d'ailleurs le lien de confiance entre ces derniers.

Traditionnellement, les débuts d'année boursière donnent lieu à des exercices de mesure de cette confiance dans les marchés pour les douze mois à venir. On constatera que malgré un parcours 2019 exceptionnellement « bon », ces premiers jours de janvier traduisent encore une confiance certaine dans l'avenir des indices . C'est un fait d'autant plus remarquable à l'heure où nous vivons une succession de « ruptures » et de « transitions » avec sa part d'ignorances. Mais la confiance n'exclut pas, bien au contraire, un calcul rationnel. Pour le consensus, ce qui a été le moteur essentiel de la hausse des marchés devrait perdurer, à savoir des taux d'intérêt quasi nuls.

Le principe de réalité est le second concept. Il se rappelle aux marchés avec plus ou moins de violence et de force. Si le scepticisme est un devoir dans le cadre d'une analyse approfondie, l'histoire boursière est jalonnée de périodes de myopie saisissantes. Nous avons déjà souligné dans nos Perspectives Economiques et Financières notre diagnostic d'un monde aux prises avec un endettement démesuré, des organisations multilatérales inadaptées, et des foyers de troubles essaimés sur l'ensemble des continents. Ce sont des réalités qui devraient concourir à contraindre les marchés.

Toujours animés par un souci de clairvoyance, nous vous souhaitons une excellente année 2020 et vous remercions pour votre confiance.

## Sommaire

### Suivi des marchés p2

Marchés obligataires  
Marchés des changes  
Marchés actions

### Suivi macroéconomique p3

Etats-Unis  
Europe  
Asie

### Tableaux synthétiques p6

Indicateurs macro  
Indicateurs de marchés



# Suivi des Marchés

## Obligataires

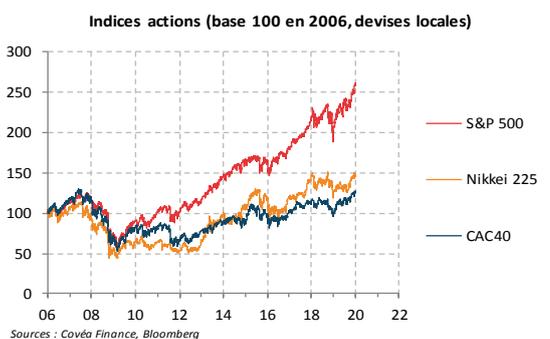
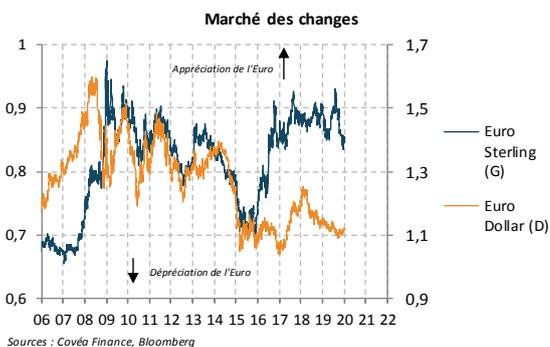
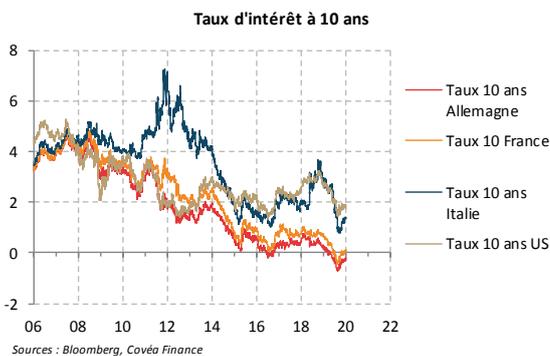
Après être montés en début de semaine dans de faibles volumes les rendements ont fini en baisse sur la semaine suite à la mort, à Bagdad, du général Iranien Q. Soleimani. Ils finissent en baisse de 8 points de base (pbs) à 1,73% aux Etats-Unis et de 2pbs à -0,28% en Allemagne, 0,02% en France et 1,35% en Italie. Côté gestion, nous profitons de la hausse des taux en début de semaine pour investir sur des obligations espagnoles, italiennes et françaises. Sur l'année 2019, on retiendra que le taux à 10 américain a fini l'année en baisse de 77pbs à 1,92% mais que la pente de la courbe, après s'être inversée en août, est positive. De plus, les taux sur le marché du repo ne se sont pas tendus en fin d'année grâce aux abondantes injections de liquidité de la Fed (prêts de 256Mds\$ au 31/12/2019). En Zone Euro, les rendements sont également en baisse sur l'année en particulier sur les maturités longues (-71pbs sur l'OAT 30 ans) et dans les pays du sud (-133pbs sur l'Italie 10 ans).

## Changes

L'Euro recule de 0,1% sur la semaine face au Dollar à 1,116 Dollar pour un Euro. Face au Sterling, la monnaie européenne recule de 0,1% à 0,853 Sterling pour un Euro. Enfin, l'Euro recule de 1,4% face au Yen à 120,5 Yens pour un Euro.

## Actions

Sur les marchés actions européens, le MSCI EMU (Union Economique et monétaire européenne) affiche en 2019 sa meilleure performance depuis 10 ans avec une hausse annuelle de 22,4%. Le CAC40 surperforme sur l'année écoulée avec une performance 2019 de 26,4% et signe sa meilleure performance depuis 20 ans (+37,5% en 1999).



L'année 2019 s'est déroulée en trois temps avec un premier semestre (jusqu'en août 2019) favorable aux valeurs de croissance et défensives, puis une période d'attente dominée par les craintes d'escalade dans les négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine et le soutien accommodant des banques centrales. A compter du dernier trimestre 2019, les marchés actions européens adoptent un mouvement haussier, soutenus par la résolution des conflits commerciaux, la reprise de la conjoncture mondiale et en décembre 2019 le vote du Brexit.

En terme de performances sectorielles, l'année 2019 se caractérise par une forte disparité de performances d'une part et par la surperformance des secteurs les plus cycliques au détriment des moins cycliques d'autre part. Le secteur de la technologie affiche la meilleure performance (+40%), soutenu par le segment particulièrement cyclique des semi-conducteurs, alors que le secteur des services de consommation ferme la marche et enregistre la seule performance sectorielle négative (-2,2%).

Les marchés asiatiques ont peu évolué cette semaine en raison principalement de la fermeture du Japon. La bonne performance de la Chine s'explique par un espoir de signer la phase une de l'accord commercial entre les Etats Unis et la Chine (Le Président TRUMP a dit qu'il va signer la phase une de l'accord le 15/01/2020 à Washington et ira à Pékin plus tard pour négocier la phase 2). La Corée du Sud est le seul marché négatif sur la semaine. La tension politique avec le Japon perdure. A celle-ci s'ajoute un climat plus tendu avec la Corée du Nord. En revanche, la bonne performance de Taiwan est tirée par les valeurs technologiques et le cycle d'investissement dans le 5G qui s'opère.

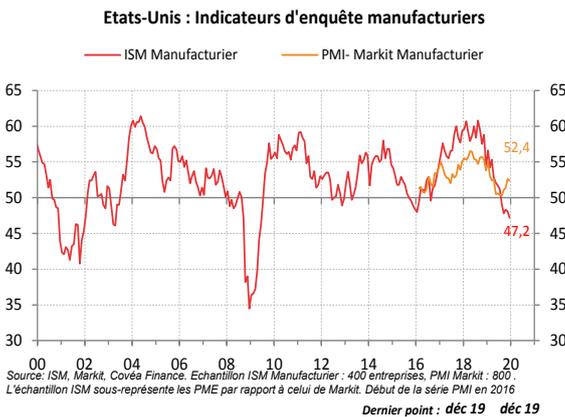
Sur la semaine, le marché américain termine proche de l'équilibre. Ayant peu évolué en début de semaine avec des volumes assez faibles et étant fermé le 1 janvier, il s'est toutefois très bien comporté lors du premier jour de cotation avec une nette surperformance des valeurs technologiques suivies des valeurs industrielles qui ont profité d'un rebond des cycliques. Les événements géopolitiques en Iran ont toutefois refroidi l'optimisme des investisseurs notamment et surtout en ce qui concerne les secteurs exposés aux risques internationaux (Compagnies aériennes, automobile, industries chimiques et matériaux.) A l'inverse les pétrolières américaines se sont reprises, profitant du rebond des cours du pétrole.

# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

« Le rebond de la production industrielle en novembre est lié au rattrapage du secteur automobile »

**Le solde commercial des biens s'est significativement amélioré en novembre à -63,2 Md\$ (+3,6 Md\$ sur un mois), reflétant surtout la baisse des importations.** Il s'agit du troisième mois consécutif de réduction du déficit commercial. Les exportations ont augmenté de 0,7% sur le mois, portées par le dynamisme des véhicules et produits automobiles (+3,4%) et des biens de consommation (+2,6%). Aussi, les importations ont baissé de 1,3% sur le mois, surtout du fait de déclin des importations de produits alimentaires, de fournitures industrielles et de biens d'équipement. Ce recul continu des importations pourrait refléter les effets de l'instauration au 1er septembre de nouveaux droits de douanes sur les biens en provenance de Chine.



**L'indicateur d'enquête ISM manufacturier se dégrade à 47,2 (-0,9 pt) au mois de décembre.** Ce nouveau recul de l'indice témoigne du caractère encore fragile de la stabilisation de l'activité dans l'industrie. Notons néanmoins que l'indicateur PMI manufacturier se maintient à un niveau décrivant une croissance de l'activité en décembre, à 52,4 (estimation finale). Par ailleurs, l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board se stabilise sur des niveaux relativement élevés, à 126,5 en décembre (-0,3).

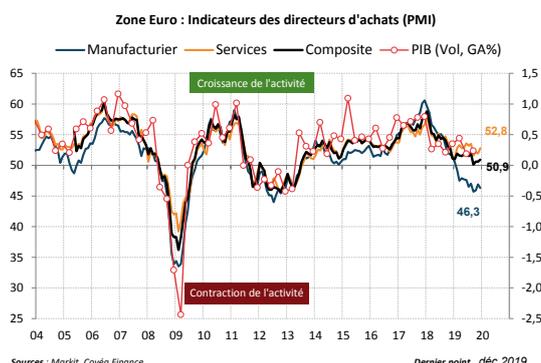
**Sur le plan monétaire, la Fed envisage un statu quo durable du taux directeur dans les mois à venir.** Les minutes de la réunion de décembre indiquent que les membres considèrent que les risques sur les perspectives ont tendance à se réduire. Ils souhaitent désormais privilégier une approche prudente et observer les effets des baisses de taux de l'an passé.

## Europe

« Les indicateurs d'enquêtes décrivent une stabilisation de l'activité sur des niveaux dégradés »

**L'estimation finale du PMI manufacturier de la zone euro indique une révision à la hausse pour le mois de décembre mais l'activité reste très dégradée.** Après le rebond enregistré en novembre (46,9), le PMI manufacturier a enregistré une nouvelle dégradation à 46,3 en décembre, soit un onzième mois consécutif de contraction, sur fond d'accélération de la baisse des nouvelles commandes. L'Allemagne reste le pays le plus affecté (43,7) à l'inverse de la France qui maintient une légère expansion (50,4). L'Italie (46,2, soit un point bas sur plus de six ans) et l'Espagne (47,4) se maintiennent autour de la moyenne de la zone euro. Au niveau sectoriel, les secteurs des biens intermédiaires et des biens d'équipement sont les plus affectés. La moyenne trimestrielle du T4 se maintient à 46,4 comme au T3, soit le niveau le plus bas en sept ans. L'enquête présente également un recul de l'emploi manufacturier pour le huitième mois consécutif qui se concentre surtout en Allemagne. **L'estimation finale du PMI manufacturier indique un déclin marqué à 47,5 en décembre au Royaume-Uni** en lien avec un déclin des nouvelles commandes domestiques et la réduction des stocks de précaution qui avait été accumulés par les entreprises se préparant à un Brexit sans accord.

**Les données monétaires restent favorables malgré un très léger ralentissement par rapport à novembre.** La croissance de l'agrégat monétaire M1, considéré comme un indicateur avancé de l'activité, maintient un certain dynamisme à 8,3% en novembre en glissement annuel.

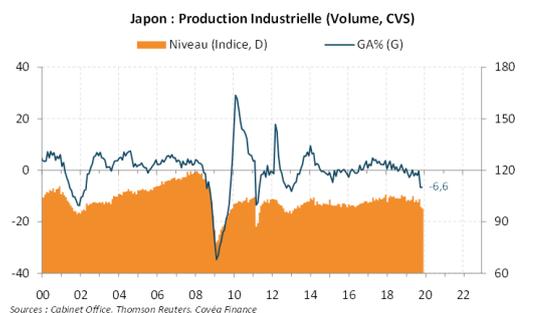


**Au niveau politique, le parlement espagnol a voté dimanche dernier en faveur de l'instauration d'un gouvernement de coalition minoritaire entre le PSOE (centre gauche) et Podemos (extrême gauche) avec une majorité simple d'une voix.** Une majorité absolue était nécessaire pour la validation de ce gouvernement dès le premier vote. Un deuxième vote parlementaire aura lieu mardi où une majorité simple, en principe garantie par l'abstention du parti indépendantiste catalan (ERC), suffira pour valider l'arrivée au pouvoir de la coalition minoritaire. Le programme politique de cette dernière inclut notamment des hausses d'impôt pour les entreprises et les plus aisés ainsi qu'une hausse du salaire minimum.

# Suivi Macroéconomique

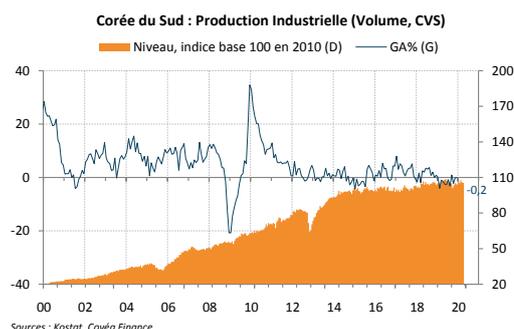
## Asie et autres émergents

« Les indicateurs conjoncturels restent mal orientés »



**Au Japon, la production industrielle poursuit sa chute à -6,6% en rythme annuel (GA) en novembre (après -6,6% en octobre), son plus bas niveau depuis début 2013**, malgré des espoirs de rebonds attendus suite à la hausse de la TVA de 8% à 10% au 1<sup>er</sup> octobre 2019 et au typhon Hagibis. En dépit du possible point bas du cycle des semi-conducteurs et du soutien de l'investissement public en infrastructures consécutif au plan de relance budgétaire (119 Mds\$ soit 2,4% du PIB), les perspectives d'activité restent limitées en raison des faiblesses de la demande extérieure (exportations, investissement) et des dépenses de consommation. En outre, la diminution des ventes au détail de -2,1% en GA en novembre (après -7,0% en octobre) témoignait de la faiblesse continue de la demande intérieure.

**En Chine, les baisses des indices des directeurs d'achats (PMI) manufacturiers confirment les difficultés persistantes de l'économie**, en lien avec les PMI américain, européen et japonais en diminution en décembre. Le PMI NBS manufacturier est inchangé à 50,2 en décembre, alors que le non-manufacturier ressort en baisse à 53,5 (contre 54,4 en novembre) en raison des secteurs des services et de la construction. Au total, le PMI composite s'inscrit en recul en décembre à 53,4 (contre 53,7 en novembre). Le PMI Markit manufacturier s'inscrit aussi en baisse à 51,5 (contre 51,8), notamment au niveau des nouvelles commandes et de la production. Ces indicateurs avancés confirment les difficultés prégnantes de l'économie, à la fois au niveau des demandes intérieure et extérieure, révélant que le point d'inflexion du rétablissement de l'activité n'est pas encore atteint. Ainsi, malgré des contraintes fortes liées à l'endettement structurel global et aux pressions inflationnistes de court terme, la PBoC devrait poursuivre l'assouplissement modeste et graduel de sa politique monétaire dans les prochains trimestres, via de nouvelles réductions des taux d'intérêt, des réserves obligatoires et des émissions obligataires des gouvernements locaux. A ce sujet, la PBoC a annoncé le 2 janvier 2020 la diminution du ratio des réserves obligatoires de 50 points pour toutes les banques. Effective le 6 janvier, l'injection de liquidité (estimée par la PBoC à 115 Mds\$) a pour objectif de faire face aux ralentissements du crédit et de l'activité, ainsi qu'au risque d'insuffisance de liquidité en vue du nouvel an lunaire (25 janvier). La mesure devrait permettre de réduire les coûts de financement des entreprises, notamment des plus petites, plus vulnérables au ralentissement en cours.



**En Corée, la production industrielle se contracte à -0,2% en GA en novembre (contre -2,2% en octobre). De concert, les exportations diminuent à -5% en GA en décembre (contre -14% en novembre). En tant qu'indicateurs avancés du commerce, cette moindre dégradation pourrait suggérer un potentiel point bas du secteur manufacturier global, notamment du cycle des semi-conducteurs. Ces données restent toutefois à confirmer dans les prochains mois.** Simultanément, les importations s'infléchissent nettement à -0,7 % en GA en décembre (après -13% en novembre). En outre, le PMI manufacturier à 50,1 en décembre franchit pour la première fois depuis avril 2019 le seuil de contraction/expansion des 50. Parallèlement, les prix à la consommation augmentent à 0,7% en décembre en GA (après 0,2% en novembre), comme l'inflation sous-jacente (après 0,6% en novembre). L'inflation devrait augmenter graduellement vers 1% en 2020 dans la mesure où la demande (investissement et consommation) devrait rester faible. Malgré un potentiel point bas, **les perspectives d'activité restent faibles dans les prochains trimestres** en raison d'une demande extérieure toujours faible et des délais de transmission des politiques contra-cycliques mises en œuvres ces derniers mois.

# Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		juil.-19	août-19	sept.-19	oct.-19	nov.-19	déc.-19	janv.-20	
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	0,4	0,4	-0,2	-1,3	-0,8			
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	2,6	2,5	2,7	2,4	2,4			
	Créations / Destructions nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	166	219	193	156	266			
	Exportations (volume, CVS, GA%)	0,4	2,2	-0,4	-0,6				
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	3,3	3,2	3,0	3,2	3,1			
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,8	1,8	1,7	1,8	2,1			
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (Valeur, NCVS, M ds €)	4498,4	4493,9	4479,4	4496,7	4500,7		
		Taux de chômage (%de la population active)	7,6	7,5	7,6	7,5			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,0	1,0	0,8	0,7	1,0		
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	92,2	91,2	91,1	92,0	92,4	93,0	
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	3,0	3,4	3,5	1,4	3,1		
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	-4,7	-6,5	-5,0	-5,7			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	0,5	-0,6	1,6	2,3			
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	95,8	98,8	95,9	98,3	97,4		
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	8,7	10,3	11,4	13,0	15,8		
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	0,3	-0,1	0,5	-0,3	0,2		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	0,1	-1,3	0,2	-0,2			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	0,4	4,8	1,3	-0,8			
	Italie	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-0,6	-1,8	-2,2	-2,3			
		PMI Manufacturier (Indice)	48,5	48,7	47,8	47,7	47,6	46,2	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	1,6	0,6	3,6	4,1			
	Espagne	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	1,1	1,1	0,6	-1,3			
		PMI Manufacturier (Indice)	48,2	48,8	47,7	46,8	47,5	47,4	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	1,5	-3,5	3,2	1,3			
	Royaume-Uni	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-1,1	-1,9	-1,4	-1,3			
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	3,4	2,5	2,9	3,1	1,0		
Inflation (prix à la consommation, GA%)		2,1	1,7	1,7	1,5	1,5			
Asie	Japon	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	1,4	1,0	10,4	-3,7			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-4,3	-7,8	-4,8	-10,0	-7,5		
	Chine	Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	-1,0	-0,1	0,4	0,0			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,6	0,2	0,2	0,2	0,5		
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-4,3	-2,1	0,5	1,0			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	3,2	3,4	2,9	2,5	3,3		
	Russie	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	2,9	2,9	3,1	2,7	0,4		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	4,6	4,3	4,0	3,8	3,5	3,1	

17/10/2019 : 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			31/12/18	17/10/19	03/01/20	Variation depuis le 31/12/18 (% ou pbs)*	Variation depuis le 17/10/19 (% ou pbs)*	
<b>Marchés obligataires</b>	Taux directeurs (%)	Fed	2,50	2,00	1,75	-0,75	-0,25	
		BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
		BOE	0,75	0,75	0,75	0,00	0,00	
		BOJ	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00	
		Banque de Corée	1,75	1,25	1,25	-0,50	0,00	
		Brésil	6,50	5,50	4,50	-2,00	-1,00	
		Russie	7,75	7,00	6,25	-1,50	-0,75	
		Inde	6,50	5,15	5,15	-1,35	0,00	
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00	
		Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	2,68	1,75	1,79	-0,90	0,04
	France OAT		0,71	-0,11	0,03	-0,68	0,14	
	Allemagne		0,24	-0,41	-0,28	-0,52	0,13	
	Italie		2,74	0,89	1,35	-1,40	0,46	
	Royaume-Uni		1,28	0,68	0,74	-0,54	0,06	
	Japon		0,00	-0,15	-0,01	-0,01	0,14	
	Corée du Sud		1,96	1,58	1,56	-0,40	-0,02	
	Brésil		9,24	6,56	6,83	-2,41	0,26	
	Russie	8,52	6,59	6,28	-2,24	-0,30		
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	223,6	237,8	238,7	6,75	0,38	
	<b>Marchés des changes</b>	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,15	1,11	1,12	-2,7	0,3
Sterling			0,90	0,86	0,85	-5,1	-1,1	
Yen			125,8	120,9	120,5	-4,2	-0,3	
Contre dollar (1\$ = ... devises)		Won	1116	1187	1167	4,6	-1,7	
		Real brésilien	3,9	4,2	4,1	4,8	-2,5	
		Rouble	69,7	64,1	62,1	-10,9	-3,2	
		Roupie indienne	69,8	71,2	71,8	2,9	0,9	
		Yuan	6,9	7,1	7,0	1,3	-1,6	
<b>Marchés actions</b>	Devises locales	Etats-Unis - S&P	2507	2998	3235	29,0	7,9	
		Japon - Nikkei 300	301	331	350	16,2	5,8	
		France - CAC 40	4731	5673	6044	27,8	6,5	
		Allemagne - DAX	4863	5647	5896	21,3	4,4	
		Zone euro - MSCI EMU	108	127	133	23,4	5,0	
		Royaume-Uni - FTSE 100	6728	7182	7622	13,3	6,1	
		Corée du Sud - KOSPI	2041	2078	2176	6,6	4,7	
		Brésil - Bovespa	87887	105016	117707	33,9	12,1	
		Russie - MICEX	2359	2749	3076	30,4	11,9	
		Inde - SENSEX	36068	39052	41465	15,0	6,2	
		Chine - Shangai	2494	2977	3084	23,7	3,6	
		Hong Kong - Hang Seng	25846	26848	28452	10,1	6,0	
		MSCI - BRIC	949	1030	1145	20,7	11,1	
	Euro	S&P (€)				32,6	7,6	
		Nikkei 300 (€)				21,3	6,2	
		FTSE 100 (€)				19,3	7,3	
	<b>Matières premières</b>	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	375	395	387	3,1	-2,1
			Indice CRB**	409	394	401	-2,0	1,7
Energétiques		Pétrole (Brent, \$ par baril)	54	60	69	27,5	14,5	
Métaux précieux		Prix de l'once d'Or	1281	1492	1552	21,2	4,0	
		Prix de la tonne de cuivre	5965	5739	6130	2,8	6,8	

\*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.

17/10/2019 : 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.