

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

24 Mai 2021

Rédacteurs

Gestion  
Recherche Economique

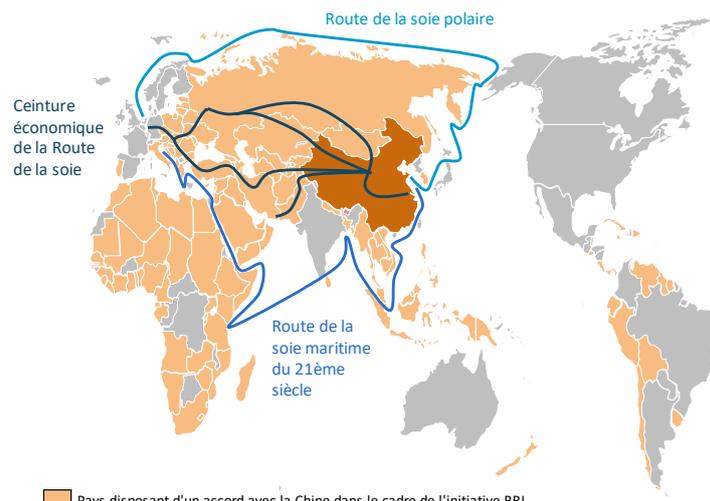
## L'Autoroute de la Soie

Nous avons évoqué dans ces lignes le pragmatisme et la pensée stratégique de la Chine à travers sa politique de prêts à des Etats faibles. L'Agence de Développement Américaine avait dû refinancer l'Equateur afin que ce dernier puisse honorer ses remboursements vis-à-vis de Pékin sous peine de voir s'étendre l'influence de la Chine en Amérique Latine. Un bel exemple de création des conditions pour remporter une guerre sans la mener... tout comme le pacte de coopération stratégique entre la Chine et l'Iran de fin mars 2021 appartient à la reconnaissance d'un adversaire commun pour se rapprocher.

Plus près de nous, l'Histoire bégaie. Le Monténégro a remplacé l'Equateur. Ponts et autoroutes remplacent un complexe pétrochimique. Mais toujours l'Exim Bank of China, qui finance depuis 2014 un projet refusé, jugé démesuré et pas viable par la Banque Européenne d'Investissement. Mais aujourd'hui, le Monténégro ne peut pas faire face au paiement des premières tranches de l'emprunt pour ces ouvrages d'art construits par la Chinese Road and Bridge Corporation dans les Balkans. Or, si le nouveau gouvernement monténégrin ne rembourse pas ces premières échéances (le projet d'autoroute vers Belgrade représente 1/3 de la dette du pays) la Chine saisira des milliers d'hectares de terres comme le prévoit le prêt négocié selon le droit chinois. Ce droit exclut l'intervention des chambres arbitrales internationales et impose des clauses inhabituelles de confidentialité absolue au débiteur sur les termes de l'emprunt. La Banque Européenne pour la reconstruction et le Développement (BERD) jouera-t-elle le même rôle que la Banque de Développement Américaine pour un pays candidat à l'adhésion à l'Union Européenne depuis 2008? Et qui vit principalement du tourisme... Une opportunité pour contrer la Realpolitik chinoise dans les Balkans occidentaux et ne pas donner une occasion à la Russie de se rapprocher de son « petit frère orthodoxe » après la fâcherie consécutive à l'adhésion du Monténégro à l'OTAN en 2017.

En attendant, on se souviendra que la Chine a mis en place en 2012 dans le cadre de son projet « Belt and Road Initiative », le « Format 17 + 1 », composant de ses nouvelles routes de la soie en Europe centrale et du sud-est. Le Monténégro et 4 autres pays des Balkans occidentaux (Albanie, Bosnie-Herzégovine, Macédoine et Serbie) en forment le flanc méridional. Les 12 autres Etats sont les 11 nouveaux membres de l'Union Européenne (UE) et la Grèce. Ainsi, se fait jour de plus en plus cette diplomatie des infrastructures qui permet aux pays débiteurs de contourner les contraintes et les normes de l'UE et d'espérer accélérer leur transformation intérieure au prix d'un abandon littéral de souveraineté territoriale.

### Focus de la semaine



« un abandon littéral de souveraineté territorial »

■ Pays disposant d'un accord avec la Chine dans le cadre de l'initiative BRI

Sources : Belt and Road Portal, Ministère du Commerce chinois, OCDE

### 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

Vendredi dernier, le recours aux opérations de Repo auprès de la Fed a atteint 394,9 Mds\$, plus haut depuis juin 2017. Nous avons évoqué les raisons de l'excès de liquidités à la source de cette hausse: la croissance du bilan de la Fed, la baisse du solde du Treasury General Account (TGA), la reconstitution des réserves excédentaires des banques et la baisse d'émissions de bons du Trésor. Pour le moment, cette augmentation ne semble pas interférer avec le fonctionnement des marchés comme en témoigne la stabilité des taux de référence à court terme .

Les taux allemands et américains se sont stabilisés cette semaine. Les minutes de la dernière réunion de la Fed ont indiqué que certains membres commençaient à envisager une discussion sur la réduction des achats d'actifs. Cependant, les prises de parole des banquiers centraux ont confirmé que les pics d'inflation semblaient temporaires et qu'ils ne se précipiteraient pas pour sortir des politiques monétaires accommodantes, attendant de constater une amélioration durable des indicateurs économiques. Cela a contribué au resserrement du spread entre les taux souverains des pays périphériques et allemand à 10 ans, et ce, malgré, concernant l'Italie, des nouvelles incertitudes concernant l'avenir de la coalition dirigée par M. Draghi suite à la volonté du président italien de se retirer à la fin de son mandat l'année prochaine.

Par ailleurs, Christine Lagarde a indiqué qu'il était prématuré à ce stade d'entamer des discussions concernant la réduction du rythme des achats d'actifs. Le Bund est ainsi aujourd'hui à -0,15% et l'OAT 10 ans à 0,21%. L'Italie 10 ans est revenue à 1%. Sur le marché primaire, la semaine est restée relativement active avec 10,8Mds€ d'émission avec essentiellement des émetteurs de la catégorie investissement. Le taux de couverture moyen est ressorti à 2,7x.

### Focus : Les défauts des entreprises chinoises.

Le sujet des défauts des entreprises chinoises est revenu sur le devant de la scène dans les derniers mois de 2020 avec une progression rapide de ceux-ci. La tendance se poursuit au début de l'année 2021 et même si le nombre d'entreprises en défaut est en baisse, le montant des défauts est en progression. Le point marquant est que deux tiers des entreprises en défaut sont des entreprises chinoises d'Etat (SOE). Les obligations émises par les entreprises publiques sont généralement jugées moins risquées que celles des entreprises privées, le soutien de l'Etat étant censé prévenir le risque de faillite. Cependant les récents défauts laissent penser que les autorités chinoises cherchent à réduire l'accumulation excessive de dettes dans une économie se remettant de la pandémie de coronavirus. Beaucoup d'investisseurs, par crainte que les défaillances se généralisent, cherchent à alléger leurs positions créant mécaniquement des tensions sur ce marché de plus de 4 000 Mds\$.

D'un point de vue sectoriel, nous constatons que les défauts ne sont plus concentrés sur les secteurs en surcapacité, comme l'industrie, même si ce dernier reste encore le plus touché. Les secteurs comme l'énergie, les technologies de l'information et les matériaux voient leur taux de défauts croître.

La Chine est dans un processus de réforme de son modèle économique qui implique notamment l'abandon de certaines industries au profit de nouvelles. Laisser faire les défauts est un moyen pour le gouvernement d'accélérer la rotation de son économie, tant qu'ils ne provoquent pas un risque systémique. La vague de défauts devrait se poursuivre d'autant plus que les injections de liquidité du gouvernement chinois pour soutenir l'économie disparaissent peu à peu.

Quels impacts pour les investisseurs étrangers concernant la dette émise offshore ? Il faut faire une différence entre la dette émise en Renminbi, majoritairement réservée aux investisseurs locaux, et celle émise offshore en USD même si la tendance croissante des taux de défaut suit la même dynamique. En 2020 le marché intérieur « onshore » représentait 3800 Mds\$ et le marché « offshore » 245 Mds\$. Jusqu'à présent, les différences juridiques entre la Chine et les pays étrangers ont plutôt amené des traitements plus favorables des investisseurs étrangers (via des échanges ou des rachats des obligations en défaut) afin de faciliter le processus de restructuration de la dette en local. Cependant, le traitement des créanciers « onshore » et « offshore » devrait converger au fil du temps. La restructuration de la dette impliquant des créanciers extraterritoriaux se heurte toujours à certains obstacles réglementaires lorsqu'il s'agit d'échange de créances contre des actions, en particulier avec des entités impliquant des actifs appartenant à l'Etat. Pour développer un marché en difficulté, les régulateurs seraient tenus d'introduire de nouvelles réformes permettant aux investisseurs de reprendre non seulement les entités en cours de restructuration, mais aussi leurs actifs.

## Actions Europe : le regard du gérant

Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (Indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne) affichent une performance timide (+0,3%) dans un contexte de publication de résultats et de statistiques importantes pour les investisseurs. Il semble que l'optimisme sur la réouverture progressive des économies l'emporte sur les craintes inflationnistes. A ce titre, on constate encore une rotation sectorielle marquée opposant des secteurs défensifs à la hausse tels que la consommation (+1,8%) ou les services de communication (+1,7%) contre des secteurs plus cycliques tels que l'industrie (-1,7%) et l'énergie (-1,2%).

Sur le plan des titres, la plateforme de livraison de repas, Hellofresh, arrive en tête de classement avec une progression de 10,8% portée par la montée au capital de Blackrock. A l'inverse, l'opérateur de télécom Iliad plonge de 10%, suite à l'abandon de ses objectifs de génération de trésorerie pour l'exercice en cours. En termes géographiques, l'indice danois avec une progression de 4,3% grâce aux fortes progressions de ses champions tels que le transporteur DSV Panalpina (+6.3%) ou le leader des fermes éoliennes Orsted (+9%). En fin de tableau, l'indice suédois ferme la marche avec un recul de 0,5% en raison de ses fortes pondérations sur les valeurs industrielles.

# Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Enfin, depuis le début de l'année, l'indice des petites et moyennes capitalisations MSCI EMU Small Cap confirme son avance (+15,1%) devant le MSCI EMU (12,1%) ou le MSCI Europe (+11,4%).

Cette semaine, nous souhaitons apporter un éclairage sur les grandes opérations à l'œuvre dans le secteur des médias de part et d'autre de l'Atlantique. En effet, les grands groupes de médias s'affrontent pour produire des contenus et capter une base d'abonnés, friand d'œuvres audiovisuelles via les grandes plateformes de diffusion.

Lors de la publication de ses résultats, le conglomérat des médias européen Vivendi a confirmé son intention de distribuer 60% de sa filiale d'édition musicale Universal Music Group (UMG) à ses actionnaires à travers une introduction en bourse cet automne. Pour rappel, le groupe, souffrant d'une décote de valorisation, avait déjà cédé 20% du capital de cette filiale au géant de l'économie numérique chinois Tencent afin d'établir une valorisation de référence pour cet actif convoité. Le groupe n'écarte pas la possibilité de céder 10% supplémentaire de sa filiale à un investisseur financier tout en souhaitant demeurer actionnaire d'UMG à hauteur de 10% pendant au moins 2 ans. Depuis peu, l'industrie de la musique enregistrée a réussi à établir un modèle économique rentable grâce à la forte croissance de la consommation de musique en continu via les plateformes d'écoute à l'image de Spotify ou Deezer. Ainsi, le chiffre d'affaires mondial du secteur est revenu à son niveau du début de millénaire alors que les ventes de musique sur support physique ont été divisées par 5 sur la période.

Par ailleurs, la nouvelle de la fusion entre les groupes M6 et TF1 a également constitué un évènement. Cependant, cette annonce suscite moins d'émotions en raison de l'émiettement des audiences, de la multiplication des formats de diffusion et des modes de consommation. Après des mois de négociations, le groupe allemand Bertelsmann, propriétaire de RTL, a choisi de fusionner sa filiale française M6-Métropole Télévision avec la chaîne rivale TF1, filiale de Bouygues. En combinant les deux entités (et la revue des autorités de concurrence risque de prendre du temps) les deux chaînes contrôleraient près de 70% du marché publicitaire de la télévision ; niveau de concentration rarement atteint. Toutefois, les groupes plaident pour une vision élargie du marché publicitaire en incluant les audiences sur Internet et les plateformes de diffusion. En effet, la motivation de cette fusion résulte d'un aveu de faiblesse face à la puissance de frappe des grandes plateformes américaines Netflix, Amazon ou Disney. Cette union pérenniserait l'indépendance de la création audiovisuelle hexagonale en produisant des contenus en langue française de qualité.



## Le regard de l'analyste

La loi Climat a été présentée le 10 février 2021 en Conseil des ministres et est actuellement débattue au Sénat. Censé mettre la France sur le bon chemin pour réduire le réchauffement climatique, ce texte est intitulé « Climat et Résilience », il reprend près de la moitié des 149 propositions de la Convention citoyenne pour le climat destinées à réduire de 40 % les émissions de gaz à effet de serre de la France d'ici à 2030 par rapport à 1990.

Sur le volet construction, le texte impose de diviser par deux, d'ici à 2030, l'artificialisation des sols, dans le but d'arriver au "zéro artificialisation nette" en 2050. Parmi les objectifs de cette disposition : protéger la biodiversité, réduire la consommation d'espaces naturels et engager tous les territoires dans des projets d'aménagement plus vertueux.

L'interdiction de construction de nouveaux centres commerciaux, qui artificialiserait des terres sans démontrer leur nécessité sera la norme.

Pour les foncières, il va surement être plus difficile de trouver du foncier, cela va créer un phénomène de rareté et le prix des terrains va augmenter alors qu'ils sont déjà élevés surtout dans les grandes agglomérations. Si certains acteurs s'inquiètent que la réglementation environnementale des bâtiments neufs RE 2020 et la lutte contre l'artificialisation ne viennent rendre encore plus difficile, plus longue et plus coûteuse la construction de bâtiments, d'autres comme Nexity, ont cependant déjà anticipé l'évolution de la législation et promis, dès fin 2019, de parvenir à l'objectif de zéro artificialisation nette des sols à horizon 2050.

Concernant l'efficacité énergétique des bâtiments, notamment pour le logement, le Diagnostic de performance énergétique et ses classes (de G à A) auront une valeur législative. Ces classes tiendront compte des émissions de gaz à effet de serre, en plus des consommations énergétiques du logement. Il sera alors obligatoire de mener un audit énergétique lors des ventes de maisons ou d'immeubles en monopropriété qui sont considérés comme des passoires énergétiques (classes F et G). Cet audit comportera des informations précises sur les travaux qui seraient nécessaires pour améliorer et la performance énergétique du bâtiment. Enfin, il prévoit l'interdiction progressive de mise en location des passoires énergétiques :

- Dès 2025 pour les pires passoires énergétiques (étiquettes G)
- 2028 pour les étiquettes F
- 2034 pour les étiquettes E.

Ainsi, les acteurs de la construction et des matériaux ayant mis très tôt sur l'efficacité énergétique du bâtiment (services de pilotage de l'énergie dans les bâtiments) et la construction durable (matériaux recyclés, ciment « vert » moins émetteur de CO2) pourront tirer leur épingle du jeu de cette réglementation tout comme les sociétés de services d'inspection et de certification.

# Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

## Actions Internationales : le regard du gérant

### Marchés Américains

Aux Etats Unis, le S&P a terminé la semaine dernière proche de l'équilibre, les problématiques d'inflation contribuant grandement à retenir l'attention de la communauté financière. Les investisseurs tentent de discerner facteurs conjoncturels et structurels pour expliquer la vigueur des pressions inflationnistes qui se manifestent sur les prix des transports, des matières premières et des salaires dans certains secteurs. Ils cherchent à en appréhender la durée et à anticiper le comportement de la FED. Ce sont finalement les secteurs défensifs qui progressent comme l'immobilier, la santé, la technologie et la consommation de base. A l'inverse, les secteurs cycliques comme l'énergie, l'industrie et les financières subissent des prises de bénéfices après leur progression spectaculaire des derniers mois.

Deux secteurs se sont illustrés dans l'actualité cette semaine. Dans l'automobile, nous constatons la mise en place de nouvelles alliances entre des acteurs de l'industrie des smartphones comme Foxconn (partenaire historique d'Apple pour l'assemblage de l'Iphone) qui s'associe aussi bien avec de nouveaux constructeurs positionnés sur l'électrique comme Fisker (concurrent de Tesla), qu'avec des géants traditionnels comme Stellantis (Fiat-Chrysler Peugeot) pour produire des véhicules aux Etats Unis. Dans le même temps, et alors que les modèles économiques sur la conduite autonome semblent tarder à se concrétiser, Google semble vouloir restructurer sa filiale Waymo (considérée comme la plus avancée en matière de conduite autonome) en opérant des changements au sein de son organisation ce qui se traduit par le départ de plusieurs cadres historiques et suscite des spéculations quant à une possible séparation de sa maison mère.

Mais c'est surtout le secteur des médias qui a retenu notre attention. Alors qu'en France, TF1 et M6 s'allient pour tenter de résister aux grandes plateformes numériques, l'environnement concurrentiel se recompose aux Etats-Unis avec le rapprochement de Warner Media et de Discovery pour créer un géant potentiellement capable de peser dans l'univers du streaming, désormais dominé par Netflix et Disney+. Pour mémoire, Warner Media, détenu par AT&T depuis 2018, possède les grandes chaînes HBO, CNN, TNT et TBS ainsi que le studio de télévision et de cinéma Warner Bros. Discovery possède un portefeuille incluant son réseau éponyme, des chaînes thématiques comme Animal Planet ainsi qu'Eurosport. Le directeur général de Discovery, David Zaslav, dirigera le nouvel ensemble diversifié autour de contenus assez complémentaires (films, télévision, actualités, sports, séries de fiction et programmes documentaires ou non scénarisés). Il pourrait générer 52 milliards de dollars de revenus dont 15 en vente directe au consommateur ce qui le placerait au niveau d'un Disney et à portée de vue d'un Netflix.

Face aux ruptures des modes de consommation et de distribution des médias, ce rapprochement témoigne de l'abandon de la stratégie média d'AT&T, déjà illustré par la vente récente de Direct TV (Télévision par Satellite). Cette stratégie, qui remonte au milieu de la décennie précédente, consistait à bâtir autour d'une base d'abonnés dans les communications fixes et mobiles (incluant le câble) une offre abondante de contenus exclusifs censée fidéliser la clientèle et devancer la concurrence. C'était le principe des offres « triple play » puis quadruple voire quintuple Play (Fixe, mobile, Internet, Télévision câblée, Télévision Satellite) qui visaient à vendre un maximum de services par abonnement à un même client pour en tirer des synergies commerciales et décourager le désabonnement (difficile de résilier un service quand tout est chez le même opérateur). Par sa position de leader sur un marché en quasi duopole, AT&T générait des profits colossaux sur les télécoms et pouvait se permettre des acquisitions à plus de 50 et 85 milliards \$ comme ce fut le cas avec Direct TV et Time Warner.

Par ces opérations AT&T pensait sécuriser la chaîne de valeur média, de la production du contenu et sa distribution, en maîtrisant la relation directe avec le client. Si le concept avait du sens, la confrontation entre un modèle de vente verticale d'AT&T (services exclusifs au consommateur) et un modèle de vente horizontale de Time Warner (monétiser le contenu en le vendant à un éventail le plus large possible de clients en tirant parti du coût marginal quasi nul d'un contenu vidéo) n'empêcha pas la montée de Netflix puis de Disney et l'érosion de la base d'abonnés des modèles traditionnels. Certes le contexte pandémique a pénalisé les activités cinématographiques de Warner Bros, mais le constat est surtout que la digitalisation de la consommation des médias échappait au groupe. Dans ce contexte, vouloir créer une offre concurrente aux géants du streaming avec notamment HBO impliquait de nouveaux investissements massifs et ne trouvait pas sa place dans le modèle économique verticalement intégré où les contenus sont censés être réservés exclusivement aux clients d'AT&T.

John Malone, principal actionnaire de Discovery et figure respectée des médias expliquait récemment au Wall Street Journal que si Time Warner n'était pas mal gérée, concilier les technologies numériques et de connectivité tout en créant du contenu suffisamment attractif pour que son public en soit dépendant constituaient deux objectifs difficilement gérables par une même équipe de direction.

En scindant ses activités médias et les regroupant avec celles de Discovery, le nouvel ensemble disposera d'un modèle économique plus cohérent, va pouvoir générer de réelles synergies et déployer une stratégie digitale digne de ce nom, potentiellement capable de rivaliser avec les offres de Disney et de Netflix avec une palette de contenus conséquente. La recomposition de l'environnement concurrentiel autour de grandes plateformes interpelle quant aux capacités d'Apple et d'Amazon de se faire une réelle place dans cet univers des plateformes média, et exige de poursuivre une course au gigantisme et aux contenus (en témoigne les ambitions d'achat de MGM par Amazon).

### Marchés Asiatiques

Une semaine avec une performance positive sur l'ensemble des marchés asiatiques à l'exception de la Malaisie et de l'Indonésie. En Inde, la hausse du marché est générale : la technologie suit le rebond du marché américain et les valeurs bancaires profitent des bons chiffres des indicateurs des directeurs d'achat (PMI) et ce malgré un contexte sanitaire

# Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

catastrophique. La hausse du marché chinois s'explique par un rebond technique après près de 3 mois de baisse. Le rebond est tiré par les valeurs industrielles et de communications, la technologie et les banques dans un contexte de publications de chiffres macroéconomiques jugés encourageants. La hausse de Taiwan s'explique par un achat record des étrangers après la forte baisse causée par l'expiration des contrats d'options la semaine précédente. La hausse est générale, mais profite particulièrement aux secteurs cycliques comme la technologie, le transport maritime, les financières, les immobilières et les matériaux (pétrochimie, l'acier et le ciment notamment). Enfin, au Japon, la hausse du marché est tirée par les valeurs technologiques et les valeurs financières de taille moyenne alors que les matériaux et les services publics sont en baisse. A noter que la banque du Japon n'est toujours pas intervenue en mai et l'état d'urgence sanitaire est élargi à de nombreuses provinces. Du côté des baisses de la semaine, la faiblesse des devises indonésiennes et malaysiennes pénalisent les marchés dans un contexte de détérioration de la situation sanitaire.

A noter que la chute des crypto-monnaies n'a finalement pas eu de répercussions majeures sur les marchés asiatiques. En même temps qu'il organise le lancement de sa propre devise digitale, le régulateur Chinois envisage de restreindre sensiblement les activités de « minage » et d'échanges de crypto-monnaies sur le sol Chinois, entraînant une correction sensible de toutes les crypto monnaies.

Parmi les éléments transverses, le régulateur chinois a également annoncé que 105 applications ont violé les règlements pour collecter les données personnelles et disposent de 15 jours pour corriger les pratiques sous risques de sanctions. Ces applications concernent les entreprises comme Douyin (Tik Tok), Kuaishou, Baidu, Microsoft Bing, LinkedIn...



## Le regard de l'analyste

Peu après le coup d'Etat militaire du 1er février dernier en Birmanie, de nombreux documents de l'administration birmane ont fuité et ont pu être repris par la presse. L'exploitation de ces documents par les journalistes a notamment mis en lumière un système complexe de financement de la junte militaire, mis en place depuis le début de l'exploitation d'un gisement de gaz au large des côtes birmanes en 1998.

Ainsi, les comptes et les audits de la Moattama Gas Transportation Company (MGTC) ont été divulgués. Il s'agit de l'entreprise propriétaire du pipeline acheminant le gaz de Yadana vers la Thaïlande, et dont Total est l'opérateur et le premier actionnaire. Les actionnaires de la MGTC sont en effet le français Total (31 %), le thaïlandais PTT Exploration and Production Public Company Limited (PTTEP, 26 %), l'américain Chevron (28 %) et l'entreprise publique Birmane MOGE (15 %). MOGE n'est pas une entreprise publique comme une autre, elle échappe à tout contrôle et toute transparence et est contrôlée par les militaires.

Selon les rapports des commissaires aux comptes, la MGTC déclare un niveau de profits très élevé à 98 % de bénéfice net avant impôt rapportés au chiffre d'affaires 2019 (523 millions de dollars ou 433 millions d'euros). Les coûts de transport sont déduits des revenus du gisement de gaz, ce qui permet de réduire les montants des royalties et la part des profits touchés par l'Etat birman. Ce dispositif complexe permet de maximiser les profits versés aux actionnaires de MGTC et de minimiser les taxes versées à l'Etat birman. Total affirme que c'est un schéma classique pour ce type d'activités, avalisé avec les autorités du Myanmar de l'époque.

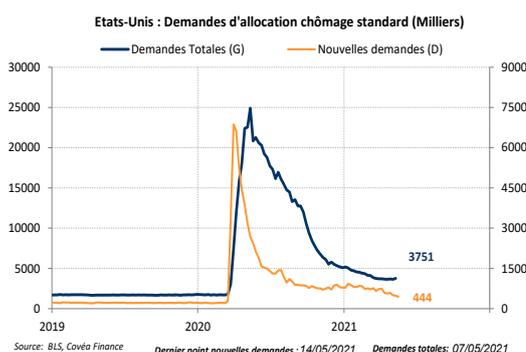
De plus Total nous a assuré, lors d'un échange récent, que les cas où le gisement d'hydrocarbures et le pipeline qui les acheminent sont détenus par deux entreprises différentes alors que les actionnaires de ces dernières sont les mêmes sont fréquents, notamment en Mer du Nord, cela en raison de la fiscalité différente sur les deux activités (exploitation du gisement, acheminement de l'hydrocarbure).

# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

« Certains membres du FOMC envisagent de réfléchir à une politique moins accommodante »

**Les minutes de la dernière réunion du comité de politique monétaire (FOMC) témoignent d'une évolution de la position des banquiers centraux américains au sujet de la possibilité de réduire l'assouplissement monétaire.** Lors des échanges qui se sont tenus le 28 avril, « un certain nombre de participants ont suggéré que si l'économie continuait à progresser rapidement vers les objectifs du comité, il pourrait être opportun, à un moment donné lors des prochaines réunions, de commencer à discuter d'un plan d'ajustement du rythme des achats d'actifs ». Il faut néanmoins rappeler que ces discussions sont antérieures à la publication du rapport d'emploi d'avril qui a particulièrement déçu quant au rythme des créations de postes. Avec seulement 266 000 postes créés contre 1 million attendus par le consensus et une révision baissière de l'estimation de mars, le redressement du marché du travail pourrait être plus lent qu'anticipé. Dans ce contexte, les velléités de réduction du rythme des achats exprimées fin avril pourraient être moins vives lors des prochaines réunions.



**Concernant l'inflation, les membres du FOMC ont plutôt minimisé les risques d'une poussée inflationniste persistante, estimant que la récente hausse des prix est essentiellement liée à des facteurs transitoires qui s'estomperont (effets de base, prix du pétrole, hausse de la demande à la réouverture de l'économie et problèmes d'approvisionnement limitant l'offre).** Toutefois, « certains participants ont mentionné des risques à la hausse concernant les perspectives d'inflation qui pourraient survenir si les facteurs temporaires s'avéraient plus persistants que prévu ». La publication des prix à la consommation d'avril la semaine dernière a pu renforcer cette vigilance, puisque l'inflation a surpris à la hausse et atteint désormais 4,2% en rythme annuel.

**Sur le marché du travail, la décline des demandes d'allocations chômage se poursuit, suggérant le maintien d'une dynamique favorable de l'emploi.** Les nouvelles demandes au programme standard enregistrent une nouvelle baisse la semaine du 15 mai et atteignent 444 000 personnes, après 474 000 la semaine précédente, ce qui marque un nouveau point bas depuis mars 2020. Le nombre total de bénéficiaires d'allocations chômage, au titre des programmes standards et des programmes exceptionnels liés à la pandémie, est également en recul à 16 millions pour la semaine du 1<sup>er</sup> mai, contre 16,9 millions la semaine précédente. **La baisse des allocations chômage devraient s'amplifier avec la décision de 22 Etats (Texas, Ohio, Indiana, Virginie...) de sortir dès courant juin des programmes d'aides fédérales exceptionnels qui étaient supposés durer jusqu'en septembre** (supplément de 300\$ par semaine, prolongations des indemnités standards, éligibilité étendue aux indépendants). Les Gouverneurs de ces Etats, tous Républicains, estiment que ces programmes d'indemnités constituent des entraves au retour de personnes sans emploi sur le marché du travail, une critique exacerbée par la faiblesse des créations de postes en avril, alors que le besoin de main d'œuvre semble se renforcer.

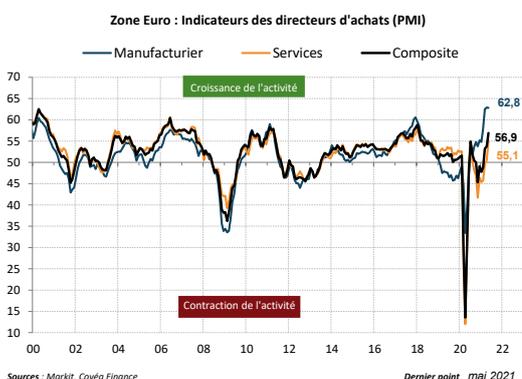
**Enfin, dans l'immobilier, le dynamisme du secteur résidentiel se modère au mois d'avril. Les nouvelles constructions enregistrent ainsi une baisse de 9,5% par rapport au mois précédent.** Dans le détail, les nouvelles constructions individuelles reculent de 13% tandis que les constructions d'immeubles d'habitation augmentent de 0,8%. Sur la même période, les permis de construire ne progressent que très légèrement (en hausse de 0,8% par rapport au mois précédent). Des conditions météorologiques peu favorables, ainsi que l'augmentation des prix des matériaux de constructions, ont contribué au ralentissement du secteur. Néanmoins, les niveaux des nouvelles constructions et des permis de construire, bien qu'en baisse par rapport au pic atteint quelques mois plus tôt, demeurent historiquement élevés.

# Suivi Macroéconomique

## Europe

« Les frictions entre offre et demande s'accroissent au mois de mai »

**L'estimation préliminaire de l'indicateur du climat des affaires des directeurs d'achat (PMI) décrit une forte reprise de l'activité sur fond de réouverture progressive de l'économie au mois de mai.** L'indice composite sur l'activité du secteur privé (hors distribution) enregistre un gain de 4,6 points pour atteindre 56,9, un plus haut en près de 3 ans. La progression sur le mois découle de la nette amélioration de l'activité dans le secteur des services hors distribution. L'indice PMI de l'activité des services se redresse ainsi à 55,1. La production dans le secteur manufacturier demeure par ailleurs extrêmement dynamique. L'indice correspondant atteint 61,9 (-2,3 points par rapport au mois précédent), proche du plus haut historique. La croissance des nouvelles commandes a par ailleurs poursuivi son accélération dans le secteur manufacturier



tandis que le secteur des services a enregistré, pour la première fois en 10 mois, une augmentation des nouveaux contrats. **Dans l'industrie, le rythme de progression des nouvelles commandes est beaucoup plus important que celui de l'activité (l'écart entre les deux sous-composantes est le plus élevé depuis le début de l'enquête), montrant ainsi que l'offre a encore beaucoup de mal à faire face à une demande dynamique dans un contexte de pénurie, de hausses des prix des matières premières et de difficultés d'approvisionnement (les délais de livraisons continuent d'augmenter fortement en mai).** En conséquence, les entreprises industrielles ont continué à puiser dans leurs stocks (plus forte baisse de l'activité (l'écart entre les deux sous-composantes est le plus élevé depuis le début de l'enquête), montrant ainsi que l'offre a encore beaucoup de mal à faire face à une demande dynamique dans un contexte de pénurie, de hausses des prix des matières premières et de difficultés d'approvisionnement (les délais de livraisons continuent d'augmenter fortement en mai)). Le secteur des services a, dans une moindre mesure, enregistré une tendance similaire. Dans ce contexte, les tensions inflationnistes se sont renforcées, en particulier dans le secteur manufacturier où les composantes correspondantes ont atteint un

plus haut historique. Malgré ces contraintes d'offre, les entreprises affichent un niveau d'optimisme très élevé. **L'optimisme des directeurs d'achat sur les perspectives d'activité au cours des douze prochains mois atteint ainsi un plus haut depuis 2012.** Les entreprises continuent par ailleurs à embaucher du personnel supplémentaire, tant dans les services que dans l'industrie manufacturière mais signalent des difficultés de recrutement. Par pays, l'écart entre l'Allemagne et le reste de la Zone euro se réduit. Au mois de mai, l'indice composite sur l'activité du secteur privé atteint 57 en France contre 56,2 en Allemagne. Selon les données préliminaires, c'est toutefois dans le reste de la Zone euro que la hausse de l'activité aurait été la plus élevée.

**Ces fortes tensions sur les prix industriels ne se traduisent pas encore dans les chiffres d'inflation. Au mois d'avril, l'inflation sous-jacente (c'est-à-dire corrigée des prix de l'énergie et de l'alimentation) recule légèrement pour atteindre 0,7% en glissement annuel selon l'estimation finale.** L'inflation totale accélère pour atteindre 1,6% en lien avec la hausse des prix de l'énergie. Les données de prix restent affectées par plusieurs facteurs temporaires (mises à jour des pondérations, variation de la TVA allemande et effets saisonniers liés aux décalages des soldes). Corrigée de ses composantes les plus volatiles (habillement, transports ferroviaire et aérien et hôtellerie), l'inflation reste toutefois stable relativement à sa moyenne d'avant crise. Au cours des mois à venir, l'inflation devrait poursuivre son accélération, en lien avec les facteurs temporaires cités plus haut.

**La confiance des consommateurs s'inscrit également en nette hausse au mois de mai et dépasse désormais ses niveaux pré-crise.** Avec un gain de 3,1 points, l'indice de confiance de la Commission européenne atteint un plus haut depuis 2018 dans un contexte de réouverture de l'économie.

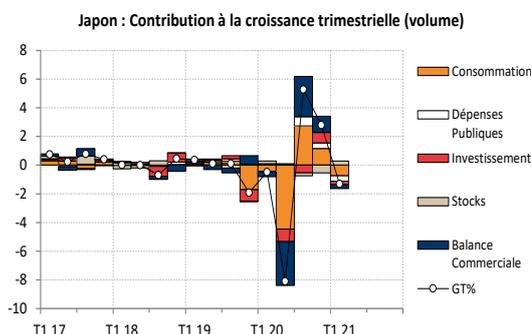
**Du côté du commerce, les importations de la Zone euro se reprennent nettement au mois de mars et enregistrent une progression mensuelle de près de 6%, se rapprochant ainsi des niveaux d'avant crise.** Les exportations, en revanche, reculent légèrement (-0,3%) et demeurent en-deçà des niveaux du T4 2019. En conséquence, l'excédent commercial recule pour atteindre 15,8 Mds€.

**Au Royaume-Uni, le taux de chômage poursuit sa baisse en mars et atteint, en moyenne sur les trois derniers mois, 4,8%, contre 3,8% au plus bas enregistré en 2019.** Sur la même période, la croissance des salaires hebdomadaires moyens décélère quelque peu et atteint, en glissement annuel, 4,0%. Bien que ce rythme de progression soit élevé, il reflète, en grande partie, un effet de composition lié à la destruction d'emplois à faible salaire. L'institut statistique britannique estime ainsi que, corrigée de cet effet de composition, la croissance des salaires serait relativement stable par rapport à son niveau d'avant crise. **Du côté des prix, l'inflation britannique accélère nettement et voit sa croissance annuelle passée de 0,7% en mars à 1,5% en avril.** Outre d'importants effets de base, cette accélération s'explique aussi par une nette hausse des prix de l'énergie liée à la hausse des prix du baril d'une part, et à une augmentation des prix administrés sur l'électricité et le gaz d'autre part. Corrigée des prix de l'énergie et de l'alimentation, l'accélération de l'inflation est moindre. Cette dernière passe de 1,1% en mars à 1,3% en avril. Cette hausse des prix était largement attendue, notamment par la Banque d'Angleterre qui, dans ses dernières projections, prévoit que l'inflation atteigne un pic au premier trimestre 2022, à 2,5%, avant de refluer pour s'approcher de la cible des 2%. **Enfin, l'indicateur de climat des affaires des directeurs d'achat (PMI) décrit une activité très dynamique au Royaume-Uni au mois de mai.** L'indicateur composite de l'activité atteint ainsi 62, un plus haut depuis le début de l'enquête (1998) avec une progression marquée, tant du côté de l'industrie manufacturière (63,2) que des services hors distribution (61,8).

# Suivi Macroéconomique

## Asie

« Le PIB japonais enregistre un recul au premier trimestre, pénalisé par les restrictions sanitaires »



Sources : Cabinet Office, Thomson Reuters, Covéa Finance

Le PIB japonais se contracte au 1<sup>er</sup> trimestre, reculant de 5,1 % en rythme annualisé, soit -1,3 % en variation trimestrielle. Ce repli vient interrompre le rebond de l'économie japonaise, qui avait enregistré deux trimestres consécutifs de croissance à partir du 3<sup>ème</sup> trimestre 2020. La contraction de l'activité au 1<sup>er</sup> trimestre ramène le PIB en-dessous de son niveau d'avant la pandémie. La baisse de l'activité est attribuable en premier lieu à l'état d'urgence sanitaire imposé au début du mois de janvier et qui est demeuré en vigueur pour l'essentiel du 1<sup>er</sup> trimestre. Cet état d'urgence a pénalisé la consommation privée, qui recule de 1,4 % en variation trimestrielle, les services et les biens semi-durables étant particulièrement affectés. Cependant, le repli de l'activité concerne également les autres postes de la demande, qui affichent quasiment tous une contraction. L'investissement des entreprises recule ainsi de 1,4 %, en dépit des bonnes performances du secteur manufacturier lors du 1<sup>er</sup> trimestre et des tensions sur le secteur de l'électronique. La consommation publique et l'investissement public grèvent la croissance au 1<sup>er</sup> trimestre, en contrecoup d'un soutien budgétaire élevé au 4<sup>ème</sup> trimestre 2020, avec notamment la fin de la campagne de subventions « Go To Travel » mise en œuvre par le gouvernement japonais en 2020. Enfin, la contribution du commerce extérieur est également négative au 1<sup>er</sup> trimestre, s'élevant à -0,2 pt, reflétant un ralentissement marqué des exportations (+2,3 % après +11,7 %), partiellement lié aux difficultés d'approvisionnement du secteur automobile.

L'indice PMI composite provisoire pour les entreprises japonaises enregistre un repli au mois de mai, repassant en territoire négatif à 48,1 points, après 51,0 points en avril. Ce recul s'explique principalement par la dégradation de l'activité dans le secteur des services, avec un indice qui s'établit à 45,7 points en mai après 49,5 points en avril, en lien avec l'imposition d'un nouvel état d'urgence à la fin du mois d'avril. Le secteur manufacturier demeure quant à lui en expansion malgré un léger recul de la production, qui s'établit à 53,1 points après 54,3 points en avril et une baisse des nouvelles commandes. Le repli du volet production manufacturière est en partie lié à des contraintes d'offre, avec une enquête qui fait toujours part de délais de livraisons très élevés, ainsi que d'un coût des intrants en forte hausse.

Les exportations japonaises sont par ailleurs en fort rebond au mois d'avril, avec une croissance de +38,0% en avril, après +16,1% en mars. Ce rebond des exportations bénéficie d'un effet de base lié à l'impact de la pandémie au début d'année 2020 mais témoigne malgré tout d'une réelle dynamique des ventes japonaises à l'étranger, qui sont en hausse de 7,8% en glissement annuel sur deux ans. Le dynamisme des exportations s'étend à l'ensemble des principaux partenaires commerciaux du Japon, contrastant avec un rebond des exportations surtout soutenu par la demande chinoise lors des mois précédents. Les exportations vers les Etats-Unis progressent ainsi de +45,1%, tandis qu'elles sont en hausse de +39,6% vers l'Union européenne, avec dans les deux cas un rebond particulièrement marqué du secteur automobile. Vers la Chine, les ventes à l'étranger japonaises progressent également de +33,9%, soutenues par les ventes de métaux, de produits chimiques ainsi que de machines destinées à la production de semi-conducteurs. Dans l'ensemble, le dynamisme des exportations de véhicules automobiles est notable (+88,9%), avec des ventes qui dépassent largement leur niveau d'avant-crise et qui ne semblent à ce stade pas avoir excessivement pâti de la pénurie de semi-conducteurs.

En Chine, les données économiques pour le mois d'avril font part d'un ralentissement global de l'activité, avec une production industrielle en normalisation graduelle, tandis que les ventes au détail peinent à prendre le relais. La faiblesse des ventes au détail en avril est particulièrement notable, avec une croissance qui s'établit à +0,3% en glissement mensuel, après +0,9% en mars. Bien que la croissance des ventes au mois de mars ait été particulièrement forte du fait du relâchement des contraintes sanitaires, celle d'avril reste décevante, bien en-dessous du rythme de croissance tendanciel des ventes au détail avant la pandémie, proche de +0,7% en moyenne. Ce ralentissement s'étend à l'ensemble des principales catégories de biens et est particulièrement marqué dans l'électroménager et les meubles. Il contraste avec les bons chiffres du marché du travail publiés simultanément pour le mois d'avril, avec un taux de chômage en recul à 5,1%, après 5,3% en mars, ainsi qu'avec la croissance dynamique du revenu des ménages. La faiblesse des ventes au détail suggère que le rebond de la consommation chinoise attendu en 2021 pourrait être plus fragile qu'anticipé, après une croissance qui a principalement reposé sur les exportations et l'investissement en 2020. Le NBS chinois souligne ainsi lui-même que « la reprise économique n'est pas encore solide sur le plan intérieur ». La production industrielle poursuit quant à elle son ralentissement graduel, progressant de 0,5% en avril en glissement mensuel après +0,6% en mars. Le ralentissement de la production industrielle aurait été accentué en avril par des contraintes d'offres liées à des délais d'approvisionnement, ainsi que par les efforts de « décarbonation » des autorités chinoises, qui ont pénalisé la production d'acier et de charbon dans certaines provinces.

Enfin, selon Bloomberg, la Chine a récemment multiplié les efforts diplomatiques pour rejoindre l'accord de libre-échange transpacifique CPTPP et conduirait à l'heure actuelle des négociations sur le plan technique avec plusieurs pays de l'accord, dont la Malaisie, l'Australie et la Nouvelle-Zélande. La Chine, qui occupe déjà une place centrale au sein du RCEP, souhaite ainsi devenir membre de cet autre zone de libre-échange majeure en Asie-Pacifique qu'est le CPTPP, pourtant initialement conçu par les Etats-Unis comme un moyen de contrer l'influence économique chinoise dans la région. Ces efforts chinois seront confrontés à de nombreux obstacles, dont la réticence japonaise à l'idée de voir la Chine rejoindre un accord jusqu'à présent dominé par Tokyo. Ils appuient le diagnostic d'une régionalisation accrue des accords commerciaux formulé dans nos PEF, qui donne une nouvelle importance à ces accords régionaux, ainsi que d'une intensification de la compétition entre Chine et Etats-Unis, y compris sur le plan commercial.

# Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		déc.-20	janv.-21	févr.-21	mars-21	avr.-21	mai-21		
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-3,4	-2,1	-5,7	1,0	16,5			
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	-3,5	-1,0	-2,1	8,5				
	Créations / Destructures nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	-306	233	536	770	266			
	Exportations (volume, CVS, GA%)	-0,7	-0,1	-8,0	4,4				
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	5,5	5,2	5,2	4,2	0,3			
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,4	1,4	1,7	2,6	4,2			
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (Valeur, NCVS, M ds €)	4710,2	4713,9	4724,5	4777,7			
		Taux de chômage (%de la population active)	8,2	8,2	8,2	8,1			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	-0,3	0,9	0,9	1,3	1,6		
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	98,6	95,8	99,8	104,2	103,5		
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	1,9	-5,2	-2,6	5,9			
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	6,8	1,3	6,0	27,6			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-3,1	-1,9	-2,1	12,6			
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	98,1	98,5	100,6	104,8	107,0		
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	-16,6	-13,8	-12,5	-3,1	2,8		
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	3,9	-0,2	0,0	18,7			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-3,1	0,0	-6,6	13,7			
	Italie	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-5,9	-1,0	-8,3	12,7			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-1,2	-2,5	-1,1	37,4			
		PMI Manufacturier (Indice)	52,8	55,1	56,9	59,8	60,7		
	Espagne	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-3,6	-1,6	-2,1	22,2			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-1,5	-2,3	-2,3	12,4			
		PMI Manufacturier (Indice)	51,0	49,3	52,9	56,9	57,7		
	Royaume-Uni	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-1,9	-6,6	0,3	27,5			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-2,3	-4,4	-3,5	3,6			
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	3,1	-5,7	-3,6	7,1	42,4		
	Asie	Japon	Inflation (prix à la consommation, GA%)	0,6	0,7	0,4	0,7	1,5	
			Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	0,5	-5,9	-4,5	6,9		
			Exportations (valeur, CVS, GA%)	-0,5	9,4	-0,7	13,4	36,9	
			Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	-3,0	-1,3	-0,4	0,2		
Chine		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	-1,2	-0,6	-0,4	-0,1	-0,5		
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	7,3		35,1	14,1	9,8		
		Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)	3,2		108,4	68,1	51,1		
		Importations (valeur, NCVS, GA%)	7,0	27,3	17,6	38,2	43,1		
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	5,4	4,8	2,5	8,5			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	4,5	4,6	5,2	6,1	6,8		
	Russie	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	-1,3	-1,9	-3,2	1,1			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	4,9	5,2	5,7	5,8	5,5		

11/03/2021 date de nos dernières Perspectives Economiques et Financières

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

Sources : Thomson Reuters, Covéa Finance

# Tableaux synthétiques

INDICATEURS DE MARCHES			31/12/20	11/03/21	21/05/21	Variation depuis le 31/12/20 (% ou pbs)*	Variation depuis le 11/03/21 (% ou pbs)*
<b>Marchés obligataires</b>	Taux directeurs (%)	Fed	0,25	0,25	0,25	0,00	0,00
		BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		BOE	0,10	0,10	0,10	0,00	0,00
		BOJ	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00
		Banque de Corée	0,50	0,50	0,50	0,00	0,00
		Brésil	2,00	2,00	3,50	1,50	1,50
		Russie	4,25	4,25	5,00	0,75	0,75
		Inde	4,00	4,00	4,00	0,00	0,00
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00
	Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	0,91	1,54	1,62	0,71	0,08
		France OAT	-0,34	-0,09	0,25	0,58	0,34
		Allemagne	-0,57	-0,33	-0,13	0,44	0,20
		Italie	0,54	0,60	1,03	0,49	0,43
		Royaume-Uni	0,20	0,74	0,83	0,63	0,10
		Japon	0,02	0,10	0,08	0,06	-0,02
		Corée du Sud	1,73	2,02	2,12	0,39	0,10
		Brésil	3,22	4,16	3,86	0,64	-0,30
		Russie	6,01	6,77	7,05	1,04	0,28
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	244,2	242,6	241,3	-1,16	-0,53
<b>Marchés des changes</b>	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,22	1,20	1,22	-0,3	1,6
		Sterling	0,89	0,86	0,86	-3,7	0,4
		Yen	126,2	130,1	132,7	5,2	2,0
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1092	1136	1127	3,2	-0,8
		Real brésilien	5,2	5,5	5,4	3,2	-3,1
		Rouble	74,0	73,3	73,6	-0,6	0,4
		Roupie indienne	73,1	72,9	72,8	-0,3	-0,1
		Yuan	6,5	6,5	6,4	-1,4	-1,1
<b>Marchés actions</b>	Devises locales	Etats-Unis - S&P	3756	3939	4156	10,6	5,5
		Japon - Nikkei 300	382	403	399	4,5	-0,9
		France - CAC 40	5551	6034	6386	15,0	5,8
		Allemagne - DAX	5954	6284	6536	9,8	4,0
		Zone euro - MSCI EMU	128	137	144	12,1	4,7
		Royaume-Uni - FTSE 100	6461	6737	7018	8,6	4,2
		Corée du Sud - KOSPI	2821	3014	3156	11,9	4,7
		Brésil - Bovespa	119409	114984	122593	2,7	6,6
		Russie - MICEX	3275	3509	3660	11,8	4,3
		Inde - SENSEX	47751	51280	50540	5,8	-1,4
		Chine - Shanghai	3473	3358	3487	0,4	3,8
		Hong Kong - Hang Seng	27231	28908	28458	4,5	-1,6
		MSCI - BRIC	1296	1367	1319	1,8	-3,5
	Euro	S&P (€)				11,0	3,8
		Nikkei 300 (€)				-0,7	-2,9
		FTSE 100 (€)				12,8	3,7
	<b>Matières premières</b>	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	484	555	660	36,3
Indice CRB**			444	499	541	21,8	8,4
Energétiques		Pétrole (Brent, \$ par baril)	52	70	66	28,3	-4,6
Métaux précieux		Prix de l'once d'Or	1895	1723	1877	-1,0	8,9
		Prix de la tonne de cuivre	7766	9058	9882	27,2	9,1

\*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.

11/03/2021: 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.