

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

18 mai 2020

Rédacteurs

Gestion  
Recherche Economique

## Risque oublié

La pandémie, puis les politiques monétaires et budgétaires démesurées mises en place font régner une certaine torpeur quant à des risques pourtant bien identifiés avant la crise sanitaire. Il en va ainsi des prêts à effet de levier (leveraged loans).

Ces prêts accordés à des entreprises à fort endettement (>4 fois les résultats d'exploitation) ont poursuivi leur croissance et atteint des records d'encours en ce début d'année grâce à la quête de rendement « à tout prix » de nombreux investisseurs institutionnels et à la vigueur de cette activité au sein des établissements bancaires. Bien sûr, cette croissance a eu pour origine les besoins de financement des entreprises, en difficulté pour émettre de la dette obligataire classique sur les marchés, mais a aussi rencontré le soutien des produits de titrisation dont ils constituent un adossement naturel (les CLO, « Collateralized Loan Obligations » détiennent 1/3 des prêts à effet de levier aux Etats-Unis) et dont les clients (fonds de capital investissement, structures de titrisation) sont moins réglementés que les banques. Or, le refinancement de cette masse de prêts aux entreprises très endettées posera problème dans les trimestres qui viennent dans un contexte de récession historique.

Car les nouvelles mesures de la Banque Centrale américaine ne représentent pas un soutien majeur contre ce péril. Son dernier programme (« Main Street Lending Program ») stipule que ses prêts ne peuvent être accordés à toute entreprise qui dépasserait 6 fois le ratio dette/résultat d'exploitation 2019. Et, on se souviendra qu'une partie importante des prêts à effet de levier a servi à des opérations de fusions-acquisitions réalisées sur ces niveaux de ratio comptables. Le problème est bien que le choc que représente le covid-19 s'applique à un monde lourdement endetté et dont les leviers sont souvent supérieurs à ceux de 2008. D'ailleurs, avec l'effondrement des économies et des revenus des entreprises, les agences de notation devraient abaisser encore davantage les notations des prêts sous-jacents et contraindre ainsi les produits structurés dans leur construction et dans le paiement de leurs coupons.

Les prêts à effet de levier, dont les clauses (« covenant ») sont très allégées ces dernières années, ont certes bénéficié de l'effondrement des taux grâce à leur indexation variable. Néanmoins, ils ne devraient pas résister à l'ampleur de la récession tant nombre de leurs émetteurs disparaîtront.

### Sommaire

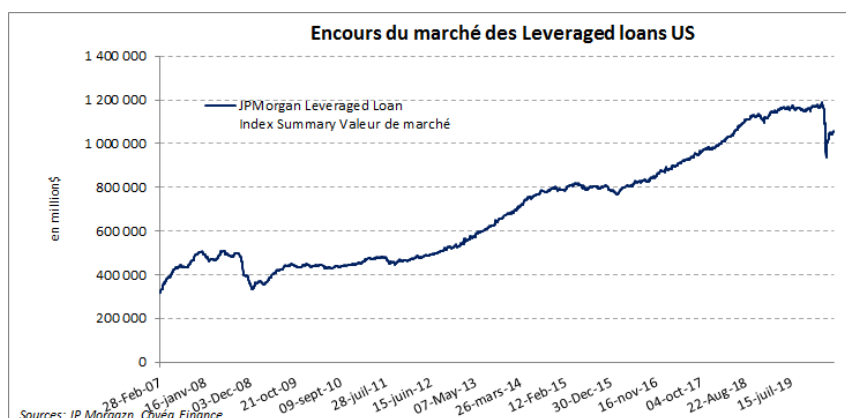
#### Suivi des marchés p2

Marchés obligataires  
Marchés actions

#### Suivi macroéconomique p3

Etats-Unis  
Europe  
Asie

### Focus de la semaine



« Les prêts à effet de levier ont poursuivi leur croissance »

# Suivi des Marchés

## Obligataires

Aux Etats-Unis, la semaine a été marquée par une adjudication record du Trésor de près de 100Md\$ sur du 3, 10 et 30 ans. Jérôme Powell a par ailleurs indiqué que la stratégie de la FED restait basée sur le guidage prospectif des taux et sur les achats d'actifs excluant, à ce stade, le recours aux taux négatifs. Dans ce contexte, la courbe américaine clôture la semaine sur des niveaux inchangés. Le rendement à 10 ans finit à 0,64%, après avoir évolué entre 0,58% et 0,72%. Sur le marché monétaire américain, l'écart de rendement entre le Libor et le taux OIS à 3 mois se réduit de 3 points de base (pbs) à 33pbs (contre plus de 130pbs fin mars). En Europe, Fitch a maintenu vendredi la notation AA de la France mais l'a assorti d'une perspective négative (contre stable précédemment). Sur les marchés obligataires de la Zone Euro, les taux à 10 ans restent stables à -0,02% en France et -0,53% en Allemagne et ils baissent de 6 à 7 points de base dans les pays du sud à 0,76% en Espagne, 0,88% au Portugal et 1,86% en Italie.

## Actions

Les marchés actions européens se sont repliés de 4,5% sur la semaine écoulée (indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne). La semaine a été marquée par les inquiétudes concernant l'évolution de la pandémie et notamment la résurgence du Covid19 dans certains pays comme la Corée du Sud, la Norvège et l'Allemagne. Les marchés actions ont également été pénalisés par des déclarations de la Réserve fédérale américaine qui a évoqué la nécessité d'un plan d'action supplémentaire de 3000 milliards de dollars. Tous les secteurs sont en repli sur la semaine mais les secteurs les moins sensibles au cycle économique résistent mieux, comme les Services de communication (-1,4%) et la Santé (-1%). L'aversion au risque s'est matérialisée prioritairement sur le secteur de la Finance qui signe la plus forte baisse hebdomadaire (-6,4%).

Au plan micro-économique, les publications des entreprises pour le premier trimestre 2020 se poursuivent avec des réactions contrastées. Alstom s'inscrit parmi les plus fortes hausses hebdomadaires (+5,5%) après avoir publié une croissance organique positive de 1% pour l'ensemble de l'année (exercice décalé) et malgré la suspension de son dividende. ArcelorMittal signe la plus forte baisse de l'indice (-23%) suite à l'annonce d'une perte de 1,1Md€ au premier trimestre, de la suspension de son dividende et d'une augmentation de capital de 2 milliards.

Concernant les performances géographiques, l'indice du Danemark affiche la seule performance positive sur la semaine comme depuis le début de l'année (respectivement +0,7% et +3,9%), soutenu par ses valeurs liées à la transition énergétique (Rockwool, Vestas, Orsted) et ses valeurs de santé (Genmab, NovoNordisk, Lundbeck). A l'inverse, le CAC40 signe la plus forte baisse de la semaine écoulée (-6%), pénalisé par les baisses de plus de 12% de Arcelor, Unibail et Airbus.

Aux Etats-Unis, le S&P 500 subit des prises de bénéfices et perd 2,3% dans un contexte d'annonces prudentes de la FED et de mauvaises nouvelles économiques. La santé résiste et progresse légèrement, suivie de la consommation discrétionnaire, des services de communication et, dans une moindre mesure, de la technologie. Alors que la saison de publications de résultats touche à sa fin, ces secteurs ont montré une capacité de résistance de leurs profits. A l'inverse les secteurs cycliques sous performant à l'image de l'industrie, des financières, et de l'énergie, malgré le rebond du pétrole. Parmi nos valeurs, Cisco a publié des résultats montrant que le groupe a bénéficié d'une activité soutenue jusqu'à mi-mars, et de commandes d'anticipation avant d'être affecté par des contraintes opérationnelles qui devraient se poursuivre sur le trimestre en cours. La capacité bénéficiaire et le bilan demeurent solides. D'autres valeurs technologiques communiquent sur la réorganisation de leurs chaînes logistiques mondiales à l'image d'Apple qui se tourne davantage vers l'Inde et le Vietnam pour diversifier sa production actuellement très concentrée en Chine.

L'Asie baisse légèrement sur la semaine. Des signaux contradictoires ont été envoyés au marché qui a opté pour la prudence avec un niveau d'incertitude maximal quant à la sortie de crise sanitaire et la reprise économique à venir. D'un côté, la Chine a montré des signaux macroéconomiques mitigés, tandis que l'apparition de nouveaux foyers d'infection notamment en Asie, mais également en Allemagne et en France, sont venus refroidir l'optimisme des investisseurs.

Sur la semaine, la Malaisie sur performe grâce au rebond des matières premières, notamment le pétrole. De même pour la Thaïlande. La Chine quant à elle, sur performe également la zone grâce à la publication de données macroéconomiques ayant surpris les investisseurs. Le Japon réagit positivement à la décision du gouvernement de lever l'état d'urgence dans 39 des 47 préfectures du pays.

A l'inverse, Singapour affiche la moins bonne performance sur la semaine. L'économie singapourienne est gravement touchée par le ralentissement économique mondiale, cette économie étant extrêmement dépendante des échanges commerciaux et financiers mondiaux. L'Indonésie continue de souffrir d'une économie domestique en souffrance ainsi que d'un dollar américain fort. Enfin, l'Inde reste sous pression de par ses difficultés à endiguer l'épidémie. Le nombre total d'infections en Inde a dépassé celui de la Chine à la fin de la semaine dernière.

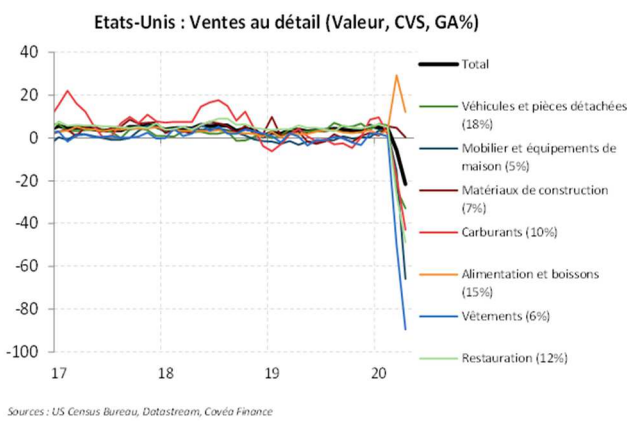
# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

« La chute des ventes au détail d'avril a été violente et généralisée »

**Aux Etats-Unis, la publication des données d'activité du mois d'avril permet de jauger l'ampleur de l'impact des mesures sanitaires.** Du côté des ménages, les effets sur la consommation ont été considérables. Les ventes au détail s'inscrivent en baisse de 16,4% en glissement mensuel, après -8% en mars. La contraction par rapport au niveau d'avril 2019 atteint près de 22%. Le mouvement touche tous les secteurs à l'exception des ventes en ligne qui affichent une hausse de 8,4% sur le mois. Les magasins alimentaires qui avaient bénéficié d'achats de précaution en mars au début du confinement (+27%) voient les ventes reculer de 13% en avril, tandis que les ventes de textile se contractent de 79%.

Les ventes des bars et restaurants s'inscrivent en repli de 30% pour le deuxième mois consécutif et les ventes de matériels électroniques de 60%.



**Dans l'industrie, la production américaine a chuté de 11,2% en glissement mensuel**, sa plus forte baisse depuis 1919, alors que l'épidémie de covid-19 a conduit de nombreuses usines à suspendre leur activité. Le recul atteint 13,7% dans le secteur manufacturier avec une baisse de plus de 70% dans la production automobile. En dehors de ce secteur, la production manufacturière s'inscrit en repli de 10,3%. Dans le secteur minier, essentiellement pétrole et gaz, la production enregistre un recul de 6,1% sur le mois. En rythme annuel, la production industrielle s'affiche en contraction de 15%, proche du point bas de 2009 qui avait été atteint au bout de plusieurs mois. Le taux d'utilisation des capacités de production enregistre aussi une baisse historique, passant de 73,2% à 64,9%.

Par ailleurs, l'indicateur d'enquête manufacturier de la Fed de New York, une région particulièrement touchée par l'épidémie et où les mesures sanitaires restent strictes, s'est redressé en mai (-48,5 après -78,2), mais reste sur des niveaux très dégradés qui décrivent une activité toujours en forte contraction. La sous-composante nouvelles commandes enregistre un mouvement similaire (-42,4 après -66,3) et l'emploi passe de -55,3 à -6.

**Concernant les prix, les effets déflationnistes de la crise du covid-19 se sont accentués en avril.** Les prix à la consommation ont reculé de 0,8% sur le mois, ce qui réduit la progression annuelle à 0,3%, après 1,5% en mars. Les prix des carburants enregistrent un repli mensuel de 20%, en lien avec la chute du prix du pétrole, mais les autres composantes sont globalement orientées à la baisse, à l'exception notable de l'alimentaire en hausse (+1,5% en glissement mensuel). Ainsi, les prix hors alimentation et énergie s'inscrivent en repli de 0,4% sur le mois, ce qui constitue la plus forte baisse mensuelle depuis le début de la série statistique en 1957. Les prix de l'habillement (-4,7% sur le mois), des billets d'avion (-15%), des assurances auto (-7,2%) connaissent leur plus forte baisse mensuelle. L'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) passe de 2,1% à 1,4% en rythme annuel, son plus faible niveau depuis février 2011.

**Sur le plan politique, la Chambre des Représentants (majorité démocrate) a adopté de justesse le plan de soutien de 3000 Mds\$ proposé en début de semaine dernière par les Démocrates.** Les mesures comprennent près de 1000 Mds\$ destinés à soutenir les Etats et collectivités territoriales, la prolongation de la hausse des allocations chômage jusqu'en janvier 2021 (le CARES Act du 27 mars avait augmenté les indemnités de 600\$ par semaine jusqu'au 31 juillet 2020), ou encore une autre série de paiements directs aux ménages similaire à celle contenue dans le CARES Act (1200\$ par adulte). Ce texte a été rejeté par les Républicains (en majorité au Sénat) et par le Président Trump et n'a donc aucune chance d'être promulgué. Il constituera néanmoins un point de départ du côté Démocrate pour les négociations qui s'annoncent en vue d'un nouveau plan budgétaire.

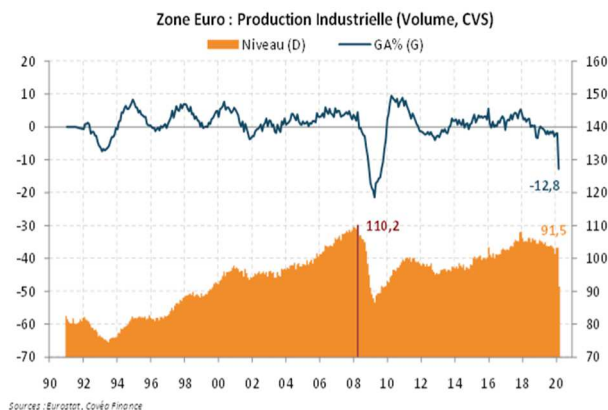
Lors d'une intervention organisée par le Peterson Institute for International Economics (PIIE), **le Président de la Réserve fédérale a décrit des perspectives économiques très incertaines, déclarant notamment que la reprise de l'activité pourrait être plus lente que ce qu'aurait souhaité la Fed.** Jerome Powell a insisté sur le caractère inédit du ralentissement actuel (par son ampleur, sa rapidité et sa cause) et sur ses conséquences potentielles de long terme qui pourraient affecter la capacité productive de l'économie américaine. Tout en saluant la réponse budgétaire rapide et d'envergure mise en œuvre ces dernières semaines, il a estimé qu'un soutien supplémentaire pourrait être nécessaire pour éviter des dommages durables. Interrogé sur un éventuel recours à des taux négatifs, Jerome Powell a rappelé que la position du comité n'a pas changé depuis le FOMC d'octobre 2019 durant lequel ce thème avait été examiné. Les membres du comité étaient unanimes sur le fait que ce n'était pas un outil de politique monétaire attractif pour les Etats-Unis.

# Suivi Macroéconomique

## Europe

« L'Italie annonce un plan de relance de 55 milliards d'euros »

**L'activité industrielle s'effondre au mois de mars. La production enregistre ainsi un recul mensuel de 11,3%, ce qui porte le recul de la croissance annuelle à -12,8%.** Par pays, le repli est particulièrement prononcé en Italie (-28,4% sur le mois) et en France (-16,4%). En Allemagne et en Espagne, la contraction est conséquente mais moins importante (-11,2% et -11,9% respectivement). La décomposition par produit illustre les effets du confinement. Ainsi, la baisse est plus marquée pour les biens de consommation durable (-26,3% sur le mois), pour les biens d'équipement (-15,9%) et les biens intermédiaires (11%) tandis que les biens de consommation non durables enregistrent une perte de 1,6%.



**La seconde estimation du PIB confirme la contraction historique de l'activité au premier trimestre (-3,8% par rapport au trimestre précédent, -3,2% sur l'année).** Le recul est plus important en France (-5,8% sur le trimestre), en Espagne (-5,2%) et en Italie (-4,7%) qu'en Allemagne (-2,2%), une différence qui s'explique, pour partie, par des mesures de confinement moins drastiques outre-rhin. Les données consolidées relatives à l'emploi à l'échelle de la Zone euro indiquent une diminution de l'emploi de 393 000 personnes au cours du premier

trimestre. Si la dégradation de l'économie au T1 a été brutale, il faut toutefois garder à l'esprit que le pire reste à venir. Avec plus d'un mois de confinement, le recul de l'activité au deuxième trimestre devrait être beaucoup plus important.

**Dans ce contexte toujours très dégradé, les autorités publiques ont annoncé de nouvelles mesures de soutien à l'économie. En France, le gouvernement a dévoilé un plan de soutien au secteur du tourisme.** Ce plan représenterait un engagement de 18 Mds€ pour les finances publiques (le gouvernement n'a pas précisé ce qui relèvera de dépenses supplémentaires, de prêts ou de garanties). Dans le détail, le gouvernement prévoit une extension de la durée du fonds de solidarité pour les entreprises du secteur du tourisme et un assouplissement des conditions d'accès. Les cotisations sociales dues entre mars et juin seront exonérées et les entreprises se verront également verser un crédit de cotisations de 20% des salaires versés depuis février. L'accès au chômage partiel sera prolongé. Les entreprises du secteur pourront bénéficier de prêts garantis par l'Etat et les banques se sont engagées à proposer des reports de mensualités de 12 mois (contre 6 mois précédemment). Enfin, le gouvernement prévoit un plan de relance de 1,3 milliards d'euros. **En Italie, le gouvernement a officialisé, après de longues négociations, son deuxième plan de soutien économique de 55 Mds€ (3% du PIB).** Le président du Conseil des ministres, G. Conte, a déclaré que le plan posait les bases de la relance de l'Italie avec 25,6 Mds€ d'aides aux travailleurs, 15 à 16 Mds€ d'aide pour les entreprises, 3,25 Mds€ pour le secteur de la santé, 1,4 Mds€ pour l'enseignement supérieur et la recherche, et 2 Mds€ pour le tourisme. Le plan vise également à soutenir les entreprises via un plan d'aide d'Etat proportionnel au chiffre d'affaires des entreprises. Il inclut des prises de participation au capital des entreprises, notamment via des titres hybrides à travers 50 millions d'euros alloués par la banque publique Cassa Depositi e Prestiti (CDP) à destination des petites et moyennes entreprises.

**Du côté des mesures sanitaires, le Premier ministre italien G. Conte a annoncé une réouverture de la quasi-totalité des commerces dès le 18 mai (deux semaines avant la date initialement prévue).** Les piscines et les salles de sport rouvriront le 25 mai et les cinémas et les théâtres attendront jusqu'au 15 juin.

**Au niveau politique, le ton monte entre les instances européennes et la cour constitutionnelle allemande. Ainsi, la Commission européenne envisagerait de lancer une procédure d'infraction à l'encontre de l'Allemagne.** La Commission européenne craindrait notamment un effet « boule de neige », où d'autres pays viendraient, à leur tour, remettre en cause la primauté du droit européen. Dans le même temps, un juge de la cour constitutionnelle allemande a déclaré à la presse qu'il existait un risque significatif d'escalade autour de la question du jugement rendu sur la BCE, ce qui pourrait, selon lui, affaiblir ou même mettre en danger l'Union Européenne. Le dénouement de cette affaire reste incertain. Angela Merkel semble ménager la chèvre et le chou. Elle a déclaré qu'elle respectait la décision des juges allemands mais que sa priorité était d'avoir une « monnaie unique forte ».

**Au Royaume-Uni, l'estimation préliminaire du PIB au premier trimestre 2020 indique une contraction de 2,0% de l'activité sur le trimestre par rapport au trimestre précédent, son plus fort repli depuis 2008.** La croissance annuelle

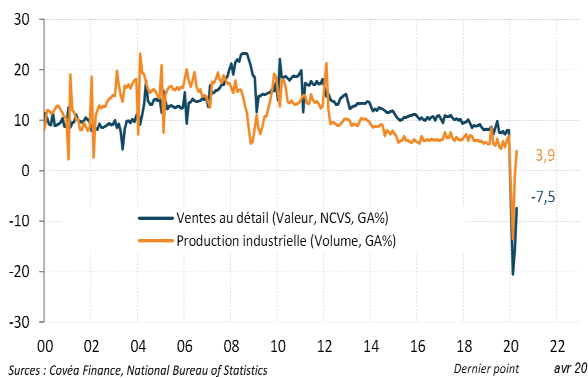
# Suivi Macroéconomique

du PIB est de -1,6%. Cette contraction est légèrement moins prononcée qu'en Zone Euro, où le PIB a reculé de 3,8% sur le trimestre par rapport au trimestre précédent. **Du côté du Brexit, les négociations restent au point mort alors que s'est achevé le troisième round des discussions.** Les négociations continuent de bloquer autour de la question de la mise en place d'un « cadre concurrentiel équitable » (level playing field) entre les deux zones, ce qui pourrait impliquer un alignement réglementaire partiel du Royaume-Uni sur l'Union européenne (notamment en matière de droit de la concurrence) ainsi qu'un principe de non-régression sur d'autres réglementations. La question des droits de pêche et des modalités exactes de la mise en place des mesures de contrôle à la frontière entre l'Irlande du Nord et le reste du Royaume-Uni restent également en suspens. Une extension des négociations paraît de plus en plus nécessaire néanmoins le gouvernement britannique s'y refuse toujours. La date limite pour demander un prolongement des négociations (au-delà de décembre 2020) a été fixée au début juillet, ce qui ne laisse que peu de temps pour avancer dans les négociations.

## Asie et autres pays émergents

« Sans surprise, l'activité poursuit sa contraction au Japon sur le premier trimestre 2020 »

Chine : Ventes au détail et production industrielle

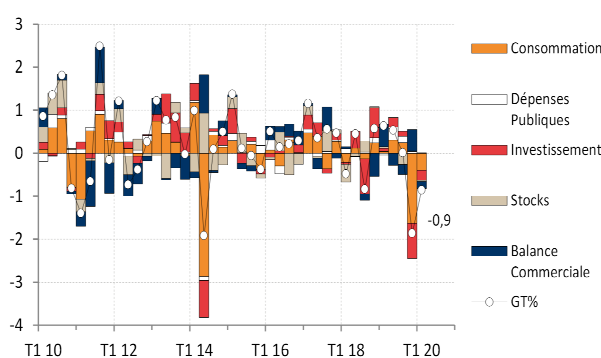


**En Chine,** les données économiques publiées pour le mois d'avril illustrent un rebond de la production traduisant une forme de retour à la normale pour les chaînes de production chinoises. Au-delà de ce rebond, les pressions sur la demande, autant domestique qu'internationale, restent vives, comme le traduit la faiblesse persistante des ventes au détail, bien que le rythme annuel de décroissance se soit atténué de -20% en mars à -7,5% en avril. **Au global, ces données illustrent, certes, une amélioration relative de l'activité en Chine sur avril, mais sans occulter les risques majeurs auxquels sera confronté le pays sur les prochains mois** au regard des cicatrices laissées par l'épidémie et les mesures de confinement sur la demande. De son côté, la dynamique des crédits et de l'offre de monnaie poursuit son

accélération au mois d'avril, illustrant les effets probables des premiers assouplissements de la politique monétaire de la Banque Centrale Chinoise. Les crédits des institutions financières ont ainsi progressé de 11% sur les deux derniers mois.

Au cours de la semaine, le pays a annoncé une nouvelle liste de 79 produits américains éligibles à des dérogations au regard des taxes douanières imposées par le pays dans le cadre des tensions commerciales les opposant aux Etats-Unis. Ces dérogations prendront effet le 19 Mai pour une durée d'un an. Elles portent entre autres sur des produits tels que les métaux rares, les minerais d'or et d'argent.

Japon : Contribution à la croissance trimestrielle (volume)



**Au Japon,** l'activité a poursuivi sa contraction au premier trimestre de l'année 2020, sur un rythme de -0,9%, **toujours fortement pénalisée par le recul de la consommation en lien avec la hausse de la TVA de la fin d'année 2019, et impactée par les mesures prises pour contrer l'épidémie de Covid-19 dans le pays.** Sur le trimestre l'ensemble des composantes de l'activité sont en repli. L'investissement recule de -1% sur le trimestre, tandis que les exportations chutent de -6% sur le trimestre conséquence de l'affaiblissement de la demande extérieure causé par les mesures de lutte contre la pandémie. La baisse annuelle de l'activité se porte à -2,2%.

# Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		nov.-19	déc.-19	janv.-20	févr.-20	mars-20	avr.-20	mai-20	
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-0,4	-0,8	-0,9	-0,3	-4,9	-15,0		
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	2,3	3,3	3,0	3,2	-5,0			
	Créations / Destructions nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	261	184	214	251	-870	-20500		
	Exportations (volume, CVS, GA%)	-0,1	1,6	-1,8	0,4	-5,0			
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	3,3	3,0	3,1	3,0	3,3	7,9		
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	2,1	2,3	2,5	2,3	1,5	0,3		
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (Valeur, NCVS, M ds €)	4501,1	4463,3	4479,7	4483,4	4597,1		
		Taux de chômage (%de la population active)	7,4	7,3	7,3	7,3	7,4		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,0	1,3	1,4	1,2	0,7	0,4	
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	92,1	93,1	93,5	93,9	80,6	69,8	
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	3,4	2,9	2,4	2,8	-1,6		
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	-5,9	-8,7	-0,9	1,9	-15,8		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	0,1	-0,7	-0,9	1,6	-11,7		
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	94,4	92,2	92,3	92,5	51,6	47,9	
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	14,2	14,7	9,3	10,8	8,9	-2,8	
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	1,1	2,1	-0,9	-1,1	-18,1		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	0,4	-2,9	-3,0	-1,7	-17,3		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	2,0	-2,2	-5,4	-1,3	-18,4		
	Italie	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-0,2	-3,4	-0,6	-2,3	-29,3		
		PMI Manufacturier (Indice)	47,6	46,2	48,9	48,7	40,3	31,1	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-2,6	4,0	2,4	4,4	-14,5		
	Espagne	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	1,8	1,1	-2,7	-1,5	-12,2		
		PMI Manufacturier (Indice)	47,5	47,4	48,5	50,4	45,7	30,8	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	1,6	4,1	2,6	2,9			
Royaume-Uni	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-2,5	-2,2	-3,1	-3,4	-8,2			
	Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	0,6	0,6	0,9	0,0	-5,9			
	Inflation (prix à la consommation, GA%)	1,5	1,3	1,8	1,7	1,5			
Asie	Japon	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	-0,9	-2,8	-4,4	-3,1	-6,9		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-7,8	-5,4	-3,2	-5,4	-9,4		
		Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	0,1	-0,2	1,1	0,8	0,1		
	Chine	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,5	0,8	0,7	0,5	0,4		
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	6,2	6,9		-13,5	-1,1	3,9	
	Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)	1,6	1,5		-39,2	-25,9	-18,7		
	Importations (valeur, NCVS, GA%)	0,8	16,2		126,5	-0,9	-14,2		
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-0,7	-2,2	0,0	0,2	-7,9		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	3,3	4,3	4,2	4,0	3,3	2,4	
	Russie	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	0,6	1,8	1,1	3,3	0,4		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	3,5	3,0	2,4	2,3	2,6	3,1	

05/03/2020 : date de nos dernières Perspectives Économiques et Financières

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

Sources : Thomson Reuters, Cov&amp;Finance

# Tableaux synthétiques

INDICATEURS DE MARCHES			31/12/19	05/03/20	15/05/20	Variation depuis le 31/12/19 (% ou pbs)*	Variation depuis le 05/03/20 (% ou pbs)*	
<b>Marchés obligataires</b>	Taux directeurs (%)	Fed	1,75	1,25	0,25	-1,50	-1,00	
		BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
		BOE	0,75	0,75	0,10	-0,65	-0,65	
		BOJ	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00	
		Banque de Corée	1,25	1,25	0,75	-0,50	-0,50	
		Brésil	4,50	4,25	3,00	-1,50	-1,25	
		Russie	6,25	6,00	5,50	-0,75	-0,50	
		Inde	5,15	5,15	4,40	-0,75	-0,75	
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00	
	Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	1,92	0,91	0,64	-1,27	-0,27	
		France OAT	0,12	-0,35	-0,02	-0,14	0,33	
		Allemagne	-0,19	-0,69	-0,53	-0,35	0,16	
		Italie	1,41	1,07	1,86	0,45	0,80	
		Royaume-Uni	0,82	0,33	0,23	-0,59	-0,10	
Japon		-0,01	-0,11	0,00	0,01	0,11		
Corée du Sud		1,63	1,35	1,38	-0,25	0,03		
Russie		6,28	6,09	5,57	-0,72	-0,52		
Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	237,7	240,2	228,9	-3,68	-4,68		
<b>Marchés des changes</b>	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,12	1,12	1,08	-3,5	-3,7	
		Sterling	0,85	0,87	0,89	5,6	3,0	
		Yen	121,8	119,3	116,0	-4,7	-2,8	
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1167	1181	1231	5,5	4,2	
		Real brésilien	4,0	4,6	5,9	45,3	26,8	
		Rouble	62,1	67,6	73,6	18,5	8,8	
		Roupie indienne	71,4	73,3	75,6	5,9	3,1	
		Yuan	7,0	6,9	7,1	2,0	2,4	
<b>Marchés actions</b>	Devises locales	Etats-Unis - S&P	3231	3024	2864	-11,4	-5,3	
		Japon - Nikkei 300	352	314	299	-15,1	-4,7	
		France - CAC 40	5978	5361	4278	-28,4	-20,2	
		Allemagne - DAX	5971	5310	4603	-22,9	-13,3	
		Zone euro - MSCI EMU	132	120	100	-24,3	-16,7	
		Royaume-Uni - FTSE 100	7542	6705	5800	-23,1	-13,5	
		Corée du Sud - KOSPI	2175	2085	1927	-11,4	-7,6	
		Brésil - Bovespa	118573	102233	77557	-34,6	-24,1	
		Russie - MICEX	3076	2817	2594	-15,7	-7,9	
		Inde - SENSEX	41254	38471	31098	-24,6	-19,2	
		Chine - Shanghai	3050	3072	2868	-6,0	-6,6	
		Hong Kong - Hang Seng	28190	26768	23797	-15,6	-11,1	
		MSCI - BRIC	1129	1066	928	-17,8	-13,0	
		Euro	S&P (€)				-8,1	-1,6
	Nikkei 300 (€)					-10,9	-2,0	
	FTSE 100 (€)					-27,2	-16,1	
	<b>Matières premières</b>	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	388	385	319	-17,7	-17,0
			Indice CRB**	402	399	363	-9,6	-9,1
		Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	66	50	33	-50,8	-35,0
Métaux précieux		Prix de l'once d'Or	1523	1668	1756	15,3	5,3	
		Prix de la tonne de cuivre	6174	5674	5182	-16,1	-8,7	

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

\*\*CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie.

05/03/2019 : 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.