

La Semaine en Bref :

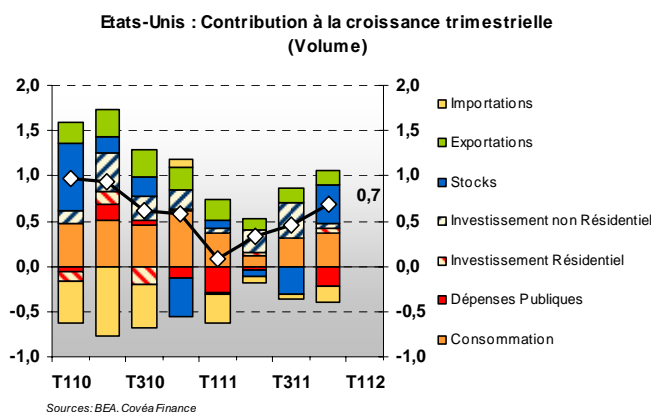
Nos indicateurs de suivi

- Accélération des commandes de biens durables aux Etats-Unis.
- Rebond de l'indicateur d'enquête IFO en Allemagne
- Rebond de l'indicateur d'enquête PMI Services en France.
- Ralentissement du crédit au secteur privé en zone Euro

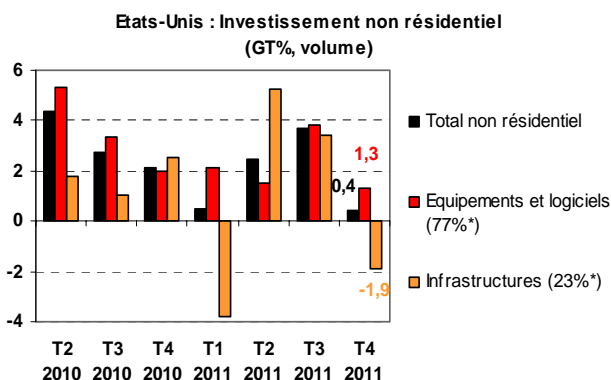
Les autres chiffres de la semaine

- Accélération de la croissance américaine
- Baisse des commandes à l'industrie en zone Euro
- Ralentissement de la croissance au Royaume-Uni
- Aggravation du déficit commercial japonais

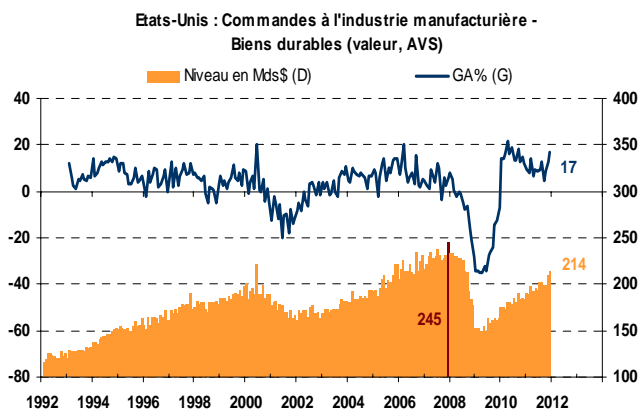
Le Graphique de la Semaine



Graphique 1 – Investissement aux Etats-Unis



Graphique 2 – Commandes de biens durables aux Etats-Unis



1 – Le ralentissement de l'économie mondiale

- L'activité aux Etats-Unis a accéléré au quatrième trimestre 2011. En première estimation, le PIB américain a progressé de 0,7% en glissement trimestriel, contre 0,5% le trimestre précédent. Il en résulte une croissance de 1,7% en 2011 par rapport au niveau de 2010.

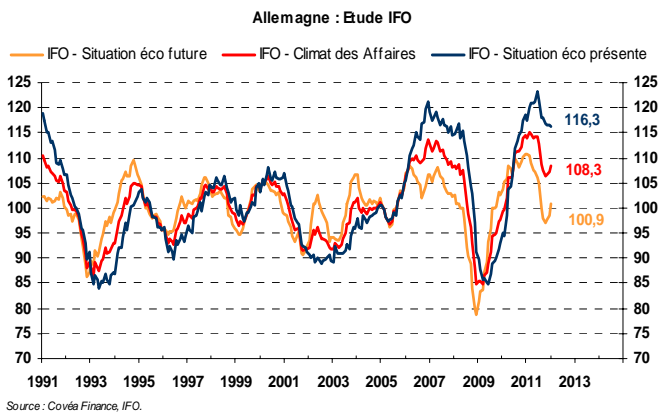
Le contenu de la croissance est décevant sur le trimestre : le restockage des entreprises a été une des principales contributions à la hausse de l'activité.

L'investissement non résidentiel marque le pas sur la fin d'année, du fait d'une contraction des dépenses en infrastructures. Concernant les dépenses en biens d'équipements, qui représentent près de 80% de l'investissement non résidentiel américain, la progression s'est poursuivie sur un rythme modéré (1,3% en glissement trimestriel).

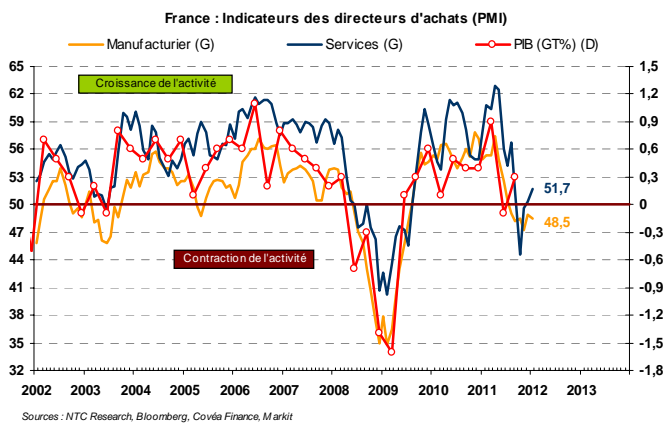
Un élément positif reste la robustesse de la consommation. Les dépenses des ménages ont progressé de 0,5% sur le trimestre, tirées par les achats de véhicules qui ont été particulièrement dynamiques. Après quatre trimestres de stagnation, l'immobilier résidentiel contribue enfin à la croissance américaine.

- Barack Obama a prononcé cette semaine le discours sur l'état de l'Union, allocution annuelle qui pose le cadre général de la politique du gouvernement. Parmi les nombreuses mesures proposées par le Président, plusieurs visent à limiter les délocalisations des entreprises américaines, voire à favoriser une relocalisation de leurs activités. Concernant la fiscalité, il a défendu une réforme qui toucherait les ménages les plus aisés (taux d'imposition sur le revenu de 30% minimum pour les ménages gagnant plus de 1 million de dollars annuel). Ces mesures devront être votées par la Chambre des Représentants à majorité Républicaine et par le Sénat, tenu par les Démocrates, ce qui s'annonce difficile à quelques mois des élections de Novembre 2012.

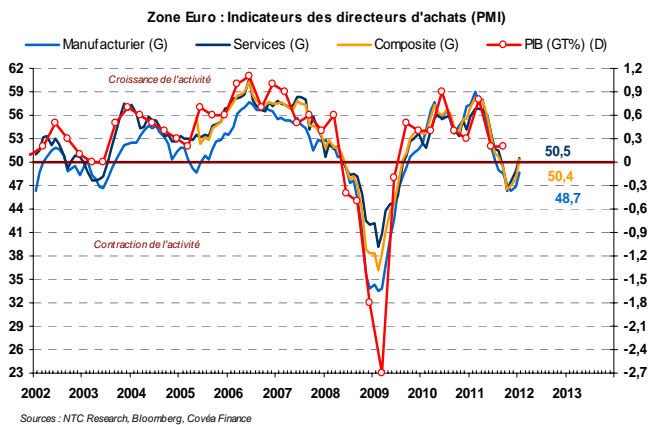
Graphique 3 – Enquête IFO en Allemagne



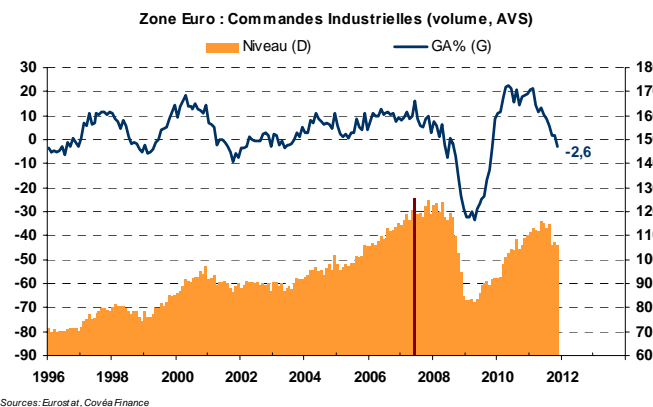
Graphique 4 – PMI en France



Graphique 5 – PMI en zone Euro

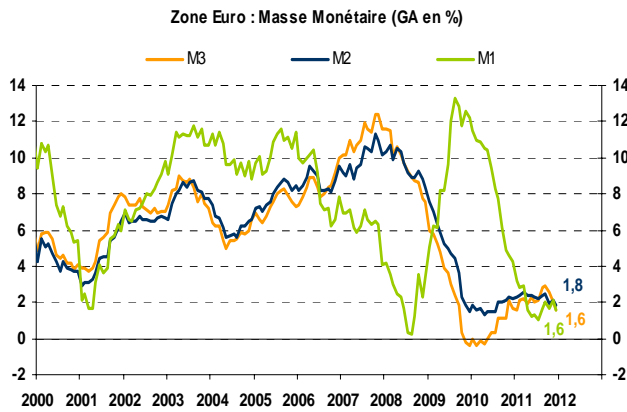


Graphique 6 – Commandes à l'industrie en zone Euro



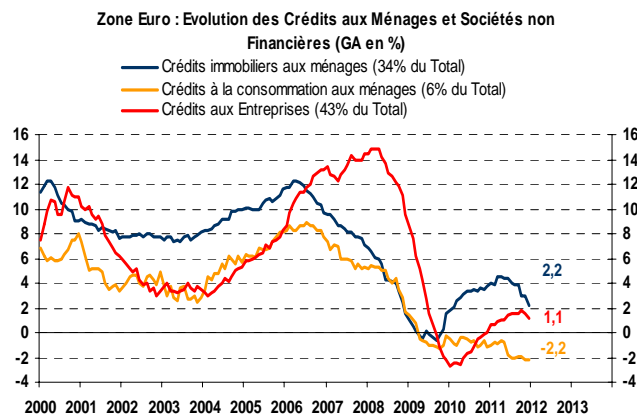
- En Août 2011, la Réserve Fédérale avait innové en matière de communication en s'engageant à laisser le taux directeur américain sur des niveaux exceptionnellement bas jusqu'à mi 2013. Il s'agissait de fixer les anticipations de taux à moyen terme. Cette semaine, elle est allée encore plus loin en prolongeant cet engagement conditionnel jusqu'à la fin de l'année 2014, soit un horizon de 3 ans. Par ailleurs, et dans un souci d'amélioration de la transparence de sa politique, elle a pour la première fois dévoilé un objectif officiel d'inflation (2% mesuré par l'indice des prix des dépenses personnelles de consommation) et un niveau « normal » de chômage (entre 5,6% et 6%). Autre nouveauté, les anticipations de taux directeur de chacun des 17 membres du FOMC (Comité Fédéral de Politique Monétaire) seront dorénavant communiquées. Enfin, lors de la conférence de presse, Ben Bernanke a précisé que si les progrès en terme d'emploi restaient très lents et les anticipations d'inflation restaient faibles, alors un nouveau volet d'assouplissement serait très envisageable. Au global, la FED a montré une nouvelle fois qu'elle était engagée à rester accommodante durablement, voire à intervenir davantage dans les mois à venir.
- Les commandes de biens durables sont été robustes pour le deuxième mois consécutifs en Décembre (+3% en glissement mensuel). Les plus fortes progressions concernent les machines, le transport, et les métaux. En glissement annuel, la croissance accélère très sensiblement à un rythme de 17%.
- A la suite de la publication de certains indicateurs économiques en zone euro, ainsi que la dégradation du climat politique en particulier en Grèce et en Italie, nous avons amendé le 03 novembre nos conclusions économiques en constatant que les risques mentionnés dans le PEF se sont matérialisés : ainsi, nous envisageons désormais une entrée en récession de la **zone euro**.
- En France, les indicateurs de confiance économique restent dans l'ensemble orientés à la baisse. L'indicateur INSEE du climat des affaires a poursuivi son recul sur le mois de janvier, à un rythme plus prononcé qu'attendu par les analystes. Cette baisse confirme la perspective d'une croissance particulièrement faible sur l'année 2012.
- En Allemagne, l'amélioration du climat des affaires relevée par l'institut IFO sur la fin d'année 2011 se poursuit sur le mois de janvier. Les perspectives d'activité s'améliorent, semblant indiquer que le plus gros du ralentissement de l'activité aurait eu lieu sur la fin de l'année 2011. Dans le détail, le climat des affaires s'est amélioré dans le secteur manufacturier et dans la construction, tandis que la confiance des grossistes et des détaillants s'est stabilisée.
- Les indicateurs de confiance des directeurs d'achat ont eux marqué un léger rebond sur le mois de février en France, en particulier dans le secteur des services. Ces indicateurs semblent signaler que la plus forte partie de la contraction de l'activité aurait été effectué sur la fin d'année 2011 et que, désormais, l'activité stagnerait sur la première partie de l'année 2012.
- On retrouve cette dynamique à l'observation de ces mêmes indicateurs pour l'Allemagne et l'ensemble de la Zone Euro. Les indices ont poursuivi leur hausse modeste débutée au mois de décembre mais restent sur des niveaux indiquant une stagnation de l'activité.

Graphique 7- Masse monétaire en zone euro



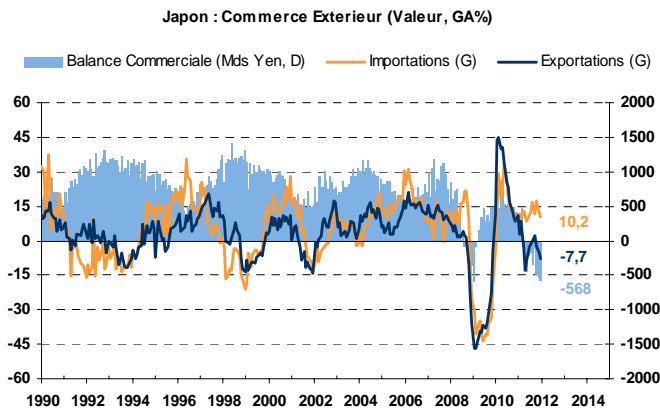
Source: Covéa Finance, BCE

Graphique 8 - Crédits en zone Euro



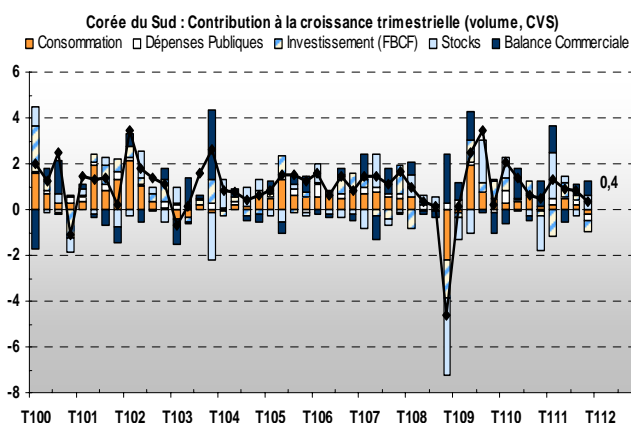
Source: Covéa Finance, BCE

Graphique 9 - Commerce extérieur japonais



Sources : Mof, Thomson Reuters, Covéa Finance

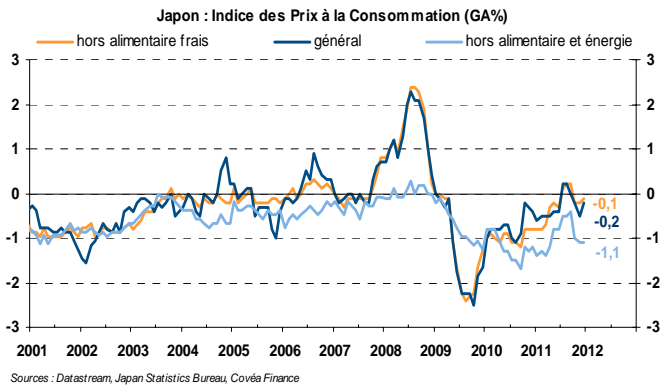
Graphique 10 - Croissance en Corée du Sud



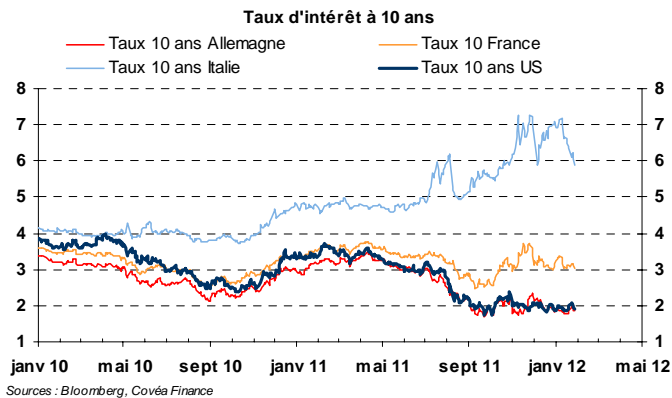
Sources : Bank of Korea, Covéa Finance

- La tendance sur les données des commandes industrielles de la fin d'année est, elle, toujours négative. Sur le mois de novembre, les commandes reculent de -1,3% pour l'ensemble de la zone Euro.
- Les dernières données de la croissance de l'offre de monnaie en zone Euro publiées en fin de semaine tendent à valider les craintes de contraction de l'offre de crédit du système bancaire à l'économie réelle en Zone Euro. La croissance de la masse monétaire a poursuivi sa modération sur le mois de décembre en progressant de seulement 1,6% en croissance annuelle, contre 2% en novembre. Du côté des contreparties de cette masse monétaire, à savoir les crédits, on note sur décembre une contraction importante des crédits aux entreprises de -0,8% sur le mois. Bien que la tendance au recul des prêts aux entreprises sur le mois de décembre soit généralisée à l'ensemble de la zone euro, le recul a particulièrement été tiré à la baisse par la sous performance des prêts italiens et portugais, en recul de plus de 2% sur le mois. Autre secteur en souffrance, le crédit à la consommation qui, pénalisé par un fort recul en Allemagne, se contracte sur le mois de plus de 2%.
- Au global, depuis leur point haut d'octobre 2011, les crédits au secteur privé (Ménages et Entreprises non financières) sont en recul de près de -0,8%
- Le ralentissement de l'activité s'est accentué au Royaume-Uni sur la fin d'année 2011. Après un troisième trimestre soutenu par le restockage, le PIB britannique s'est contracté de 0,2% en glissement trimestriel au quatrième trimestre 2011. En rythme annuel, la croissance s'établit à 0,8%. Cette première estimation ne comporte pas encore de détail sur les contributions à la croissance.
- Au Japon, le déficit commercial s'amplifie à nouveau sur le mois de décembre passant de 534 milliards de Yen à 568 milliards. Ce mouvement est dû à une progression plus marquée des importations (+0,7% en glissement mensuel) que des exportations (+0,2%). Sur l'année, la balance commerciale japonaise est déficitaire (à hauteur de 2 600 milliards de Yen, soit 26 milliards d'euros), pour la première fois depuis 1980.
- En Corée, la croissance trimestrielle s'essouffle à 0,4% au quatrième trimestre 2012, contre 0,8% précédemment. Le glissement annuel s'établit à 3,4%, et reste autour de ce point depuis trois trimestres maintenant. En moyenne en 2011, la croissance annuelle coréenne s'établit à 3,6%. Dans le détail, la décomposition de la croissance n'est pas positive : seule la balance commerciale et les stocks contribuent à la croissance trimestrielle. Or, si la balance commerciale progresse, c'est seulement à la suite d'un recul sur le trimestre plus marqué des importations que des exportations. Quant aux stocks, ces derniers avaient contribué négativement à la croissance le trimestre précédent, ce qui pourrait expliquer le fort rebond enregistré ce trimestre. L'investissement recule sur le trimestre de 2,1%, et depuis le début de l'année 2011, l'investissement enregistre un glissement annuel en territoire négatif. La consommation contribue également négativement à la croissance trimestrielle pour la première fois depuis presque trois ans.

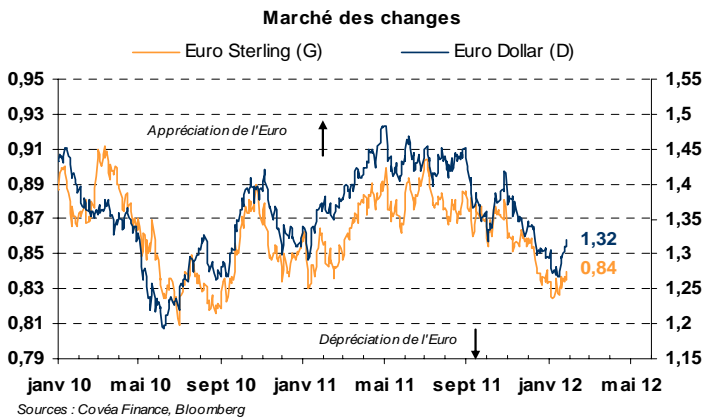
Graphique 11 – Inflation au Japon



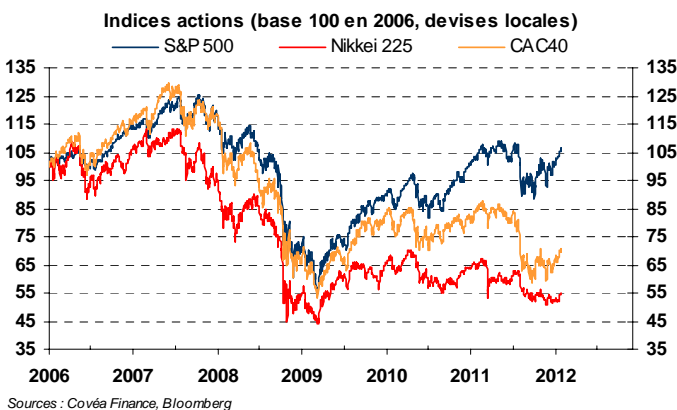
Graphique 12 – Marchés Obligataires



Graphique 13 : Marché des Changes



Graphique 14 – Evolution des indices actions depuis début 2006



2 – L'endettement public

- Pas de données significatives cette semaine.

3 – L'inflation toujours présente

- Au Japon, la déflation se poursuit, avec un indice des prix à la consommation qui enregistre un glissement annuel en territoire négatif, à -0,2%. Sur le mois, la déflation a légèrement ralenti, du fait des prix alimentaires dont le glissement annuel passe de -1,2% à -0,1%. En moyenne, le Japon enregistre sur l'année 2011 une contraction des prix de 0,3%.

Marchés Obligataires

- Sur la semaine, le taux 10 ans français est en recul de 5 points de base à 3,03%. Pour la troisième semaine consécutive, le taux italien est en forte baisse (35 points de base) et termine à 5,90%. Le taux 10 ans américain se replie de 13 points de base sur la semaine à 1,89%.

Marchés des Changes

- La monnaie européenne s'est appréciée de 2,23% sur la semaine et termine à 1,32 Dollar contre un Euro. Face à la Livre, l'Euro est en hausse de 1,23% à 0,84 Sterling contre un Euro. Enfin contre Yen, l'Euro se reprend de 1,78% pour s'échanger à 101,39 Yens pour 1 Euro.

Marchés Actions

- Le CAC 40 est resté stable sur la semaine à 3319 points, tout comme le S&P 500 à 1316 points tandis que le Nikkei 225 progresse de 0,85% à 8841 points.

Frédéric Kleiss

Zone Euro, Europe à 27

Sébastien Berthelot

Etats-Unis, Canada et Amérique Latine

Marie Thibout

Japon et Asie Emergente

Tableau 1 : Indicateurs de Suivi des Perspectives Economiques et Financières du 20 Octobre

		27 Jan	20 Oct
Environnement Économique			
Le ralentissement de l'économie mondiale			
Etats-Unis	Nombre d'heures travaillées hebdomadaires (emploi privé total)	34,4	34,3
	Créations/Destructions nettes d'emplois - secteur privé (nonfarm payrolls, milliers)	212,0	137
	Dépenses personnelles de consommation (prix constant, GA%)	1,4	1,8
	Commandes de biens durables (Valeur, CVS, GM%)	3,0	-0,1
	Crédits à la consommation (Total, Mds\$)	2478	2 443
Zone Euro	Crédits au secteur privé (Mds€)	13445	13 506
Allemagne	Indice IFO - Perspectives de Production à 6 mois	100,9	98,0
	Commandes à l'industrie (Volume, CVS, GM%)	-4,8	-1,4
	Exportations à destination de la zone Euro (Mds Euros, Valeur, NCVS)	7,6	11,9
France	Dépenses de consommation - biens manufacturés (volume, CVS, GA%)	-1,0	0,2
	Indice PMI Services	51,7	51,5
Italie	Indice PMI Manufacturier	44,3	48,3
	Ventes au détail	-1,8	-2,3
Espagne	Nombre de chômeurs (variation mensuelle, en milliers)	-12,9	78,0
	Ventes au détail	-6,2	-4,0
Chine	Crédits des institutions financières en Yuan (Valeur, NCVS, GA%)	14,3	14,3
	Production industrielle (Volume, NCVS, GA%)	12,8	13,8
	Exportations à destination de l'Union Européenne (GA%, valeur, NCVS)	7,2	9,8
Corée du Sud	Production industrielle (Volume, CVS, GM%)	-0,4	-1,9
	Exportations à destination de l'Union Européenne (GA%, valeur, NCVS)	-5,1	9,7
Brésil	Ventes au détail (Volume, CVS, GM%)	1,3	-0,4
	Exportations à destination de l'Union Européenne (GA%, valeur, NCVS)	-3,3	31,4
	Suivi des discours des banques centrales		
L'endettement public			
Etats-Unis	Déficit budgétaire (Mds\$, Valeur)	-1 242	-1 297
Zone Euro	Suivi des mesures d'austérité		
L'inflation toujours présente			
	Prix du Pétrole (\$ par baril de Brent)	111,6	109,2
	Indice CRB*	501,2	507,4
	Indice FAO**	211,0	225,0
Etats-Unis	Indice des prix à la consommation (CVS, GA%)	3,0	3,9
	Prix de l'essence (\$ par gallon)	3,45	3,53
Zone Euro	Indice des prix à la consommation (CVS, GA%)	2,7	3,0
Marchés obligataires			
Taux dix ans			
	Etats-Unis	1,89	2,19
	France	3,03	3,15
	Italie	5,90	6,02
Écarts de taux 10 ans			
	Italie - Allemagne	4,04	4,02
	France - Allemagne	1,18	1,15
	Grèce - Allemagne	32,1	21,89
Marché des changes			
	Euro contre Dollar	1,32	1,38
	Euro contre Sterling	0,84	0,87
	Euro contre Yen	101,4	105,9
Marchés Actions			
	S&P 500	1316,3	1209,9
	CAC40	3318,8	3123,2
	Nikkei 225	8841,2	8682,2

CVS : corrigé des variations saisonnières ; NCVS, non corrigé des variations saisonnières

* 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.

** FAO: Indice des prix de 55 matières premières alimentaires (viandes 35%, produits laitiers 17%, céréales 27%, huiles 14% et sucres 7%)

Tableau 2 : Evolutions et niveaux des principaux indices et indicateurs des pays de l'OCDE

	Niveaux			Variations		Extrêmes		Ecart	
	27/01/2012	PEF - 20/10/11	30/12/2011	Depuis 20/10/11	Depuis 30/12/11	Depuis le 30/12/11 Haut	Bas	Max - dernier point	Max - début année
Taux Directeur (%)									
BCE	1,00%	1,50%	1,00%	-0,50	0,00	1,00%	1,00%	0,00	0,00
FED	0,25%	0,25%	0,25%	0,00	0,00	0,25%	0,25%	0,00	0,00
BOE	0,50%	0,50%	0,50%	0,00	0,00	0,50%	0,50%	0,00	0,00
BOJ	0,10%	0,10%	0,10%	0,00	0,00	0,10%	0,10%	0,00	0,00
Ecart (Etats-Unis - Zone Euro)	-0,75	-1,25	-0,75						
Taux 10 ans (%) et Iboxx									
Etats-Unis	1,89%	2,19%	1,88%	-0,30	0,01	2,06	1,86	0,17	0,18
France OAT	3,03%	3,15%	3,15%	-0,12	-0,11	3,37	3,03	0,33	0,22
Allemagne	1,86%	2,00%	1,83%	-0,14	0,03	3,37	3,03	1,51	1,54
Royaume-Uni	2,07%	2,45%	1,98%	-0,39	0,09	2,18	1,96	0,11	0,20
Japon	0,97%	1,01%	0,99%	-0,04	-0,02	1,01	0,95	0,04	0,02
Ecart (Etats-Unis - France)	-1,14%	-0,96%	-1,27%						
Indice IBOXX Eur Global	176,1	171,1	173,2	3,0%	1,7%	176,1	171,9	-	3,0
Actions									
S&P (\$)	1 316,3	1 215,4	1 257,6	8,3%	4,7%	1326,1	1257,6	9,7	68,5
S&P (€)				12,3%	2,6%				
Nikkei 300 (Yen)	153,3	150,8	145,9	1,7%	5,1%	154,6	146,1	1,2	8,6
Nikkei 300 (€)				5,8%	3,3%				
CAC 40	3 318,8	3 084,1	3 159,8	7,6%	5,0%	3363,2	3127,7	44,5	203,4
DAX	6 512,0	5 766,5	5 848,8	12,9%	11,3%	6539,9	5898,4	27,9	691,1
MSPE (€)	848,1	777,0	817,2	9,2%	3,8%	856,9	817,2	8,8	39,7
Change									
Euro / \$ (1 Euro =...\$)	1,3220	1,3708	1,2961	-3,6%	2,0%	1,32	1,27	-	0,026
\$ / Yen (1 \$ = ...Yens)	76,70	76,93	76,91	-0,3%	-0,3%	77,8	76,7	1,1	0,9
Pétrole									
Pétrole (Brent, \$ par baril)	111,07	111,37	108,68	-0,3%	2,2%	114,6	108,7	3,5	5,9

Source : Covéa Finance, Bloomberg

Tableau 3 : Evolutions et niveaux des principaux indices et indicateurs des BRIC et de la Corée du Sud

	Niveaux			Variations		Extrêmes		Ecart	
	27/01/2012	PEF - 20/10/11	30/12/2011	Depuis 20/10/11	Depuis le 30/12/11	Depuis le 30/12/11 Haut	Bas	Max - dernier point	Max - début année
Taux directeur (%)									
Brésil	10,50%	11,50%	11,00%	-1,00	-0,50	11,00	10,50	0,50	0,00
Russie	8,00%	8,25%	8,00%	-0,25	0,00	8,00	8,00	0,00	0,00
Inde	8,50%	8,25%	8,50%	0,25	0,00	8,50	8,50	0,00	0,00
Chine	6,56%	6,56%	6,56%	0,00	0,00	6,56	6,56	0,00	0,00
Corée du Sud	3,25%	3,25%	3,25%	0,00	0,00	3,25	3,25	0,00	0,00
Taux 10 ans									
Brésil	8,66	9,27	8,20	-0,61	0,46	8,70	8,26	0,04	0,50
Russie	4,31	4,70	5,92	-0,40	-1,61	4,62	4,31	0,31	-1,30
Corée du Sud	3,80	3,85	3,79	-0,05	0,01	3,82	3,79	0,02	0,03
Change contre \$ *									
Real (1 \$=...Réal)	1,74	1,79	1,86	-2,9%	-6,8%	1,87	1,74	0,13	0,01
Rouble (1 \$=...Rouble)	30,12	31,52	32,14	-4,4%	-6,3%	32,15	30,12	2,03	0,01
Roupie (1 \$=...Roupie)	49,32	49,81	53,07	-1,0%	-7,1%	53,31	49,32	3,99	0,24
Yuan (1 \$=...Yuan)	6,31	6,39	6,29	-1,2%	0,2%	6,34	6,29	0,03	0,04
Won Coréen (1 \$=...Won)	1123,20	1144,30	1152,45	-1,8%	-2,5%	1163,65	1121,82	40,45	11,20
Actions									
Brésil - Bovespa	62904,2	54010,0	56754,1	16,5%	10,8%	62953,1	56754,1	48,9	6199,0
Russie - MICEX	1508,0	1418,9	1387,1	6,3%	8,7%	1514,7	1402,2	6,7	127,7
Inde - SENSEX	17234,0	16936,9	15454,9	1,8%	11,5%	17234,0	15454,9	0,0	1779,1
Chine - Shanghai	2319,1	2331,4	2199,4	-0,5%	5,4%	2319,1	2148,5	0,0	119,7
Hong Kong - Hang Seng	20501,7	17983,1	18434,4	14,0%	11,2%	20501,7	18434,4	0,0	2067,3
Corée du Sud - KOSPI	1964,8	1805,1	1825,7	8,8%	7,6%	1964,8	1825,7	0,0	139,1
MSCI - BRIC*	1007,1	884,3	880,1	13,9%	14,4%	1007,1	880,1	0,0	127,0

Source : Covéa Finance, Bloomberg

Notes sur les indices actions : 1/Brésil Bovespa - indice non sectoriel, l'unique du Brésil ; 2/Russie Micex - indice non sectoriel, le plus représentatif ; 3/Inde Sensex - indice non sectoriel 30 entreprises ; 4/Chine Shanghai Composite - indice sectoriel (Immobilier, Matières premières, Utilities, Industriels, "Conglomérats") le plus utilisé pour refléter la performance du marché de la bourse de Shanghai ; 5/Hong Kong Hang Seng - indice sectoriel (Matières premières, Utilities, Industriels, Financières), l'unique de Hong Kong ; 6/Corée du Sud Kospi - indice principal, sectoriel.

* Une variation négative du change indique une appréciation de la devise du pays, ie une dépréciation du \$

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.

Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.

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.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.