

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

16 Septembre 2019

Rédacteurs

Gestion

Recherche Economique

Prêts à effet de levier

L'effondrement des taux et la recherche de rendement ont poussé les marchés de crédit à la hausse sous l'effet de flux importants. Or les dysfonctionnement du marché des prêts à effet de levier font partie des signaux faibles dont nous analysons les mécanismes et tâchons d'anticiper les effets de diffusion. Les difficultés de refinancement cet été de la chaîne de télévision allemande HSE et celles de Doncasters, un industriel anglais fournisseur de l'industrie aérospatiale et chimique, renforcent le niveau d'alerte.

Car la croissance forte du marché des prêts à effet de levier et la taille atteinte rendent ce marché sensible à une inversion de l'appétit des investisseurs. Or la demande a été telle jusqu'à maintenant qu'elle a favorisé un changement dans les rapports de force et un relâchement sensible de la documentation juridique qui est sensée protéger l'investisseur en cas de recouvrement.

On estime ainsi à plus de 2400Mds\$ l'encours mondial du marché des prêts à effet de levier dont 75% sont aux Etats-Unis. Les émissions ont retrouvé leurs niveau d'avant crise de 2008 et 80% d'entre elles possèdent des clauses allégées. On notera par ailleurs que le levier de ces emprunteurs à taux variables s'est aussi accru sur la décennie avec un ratio dette/ résultat d'exploitation à 5 contre 4 auparavant.

En cas de ralentissement économique prononcé, on peut donc imaginer l'apparition d'une cascade de difficultés alors qu'une portion sensible de ces prêts a été contractée pour financer des acquisitions ou des programmes de rachats d'actions et de versements de dividendes. Si une partie importante de ce compartiment des créances, lui-même titrisé pour près d'un tiers, est portée par les investisseurs institutionnels, une autre l'est par les établissements financiers déjà largement affaiblis par l'environnement de taux négatif. Facteur aggravant pourtant : ce marché a été développé et commercialisé à travers des OPC et des ETF ; or leur liquidité apparaît trop généreuse, et pourrait se montrer assurément décorrélée de celle des sous-jacents en cas de vagues de rachats désordonnés.

Sommaire

Suivi des marchés p2

Marchés obligataires
Marchés des changes
Marchés actions

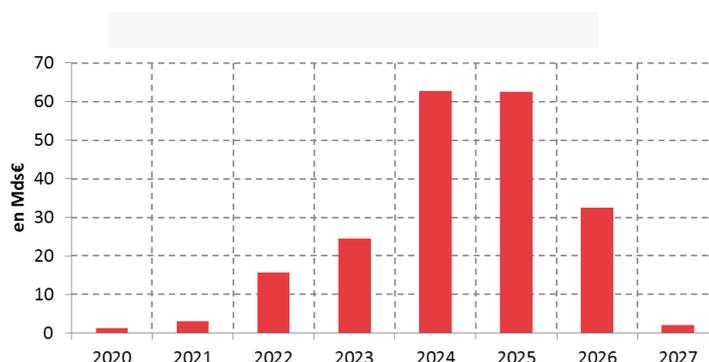
Suivi macroéconomique p3

Etats-Unis
Europe
Asie

Tableaux synthétiques p6

Indicateurs macro
Indicateurs de marchés

Echéancier des prêts à effet de levier européens



source: S&P

«On estime à plus de 2400Mds\$ l'encours mondial du marché des prêts à effet de levier »

Suivi des Marchés

Obligataires

Sur la semaine, les rendements affichent leur plus forte hausse hebdomadaire depuis plusieurs années. Cette remontée des rendements est tirée par la publication d'indicateurs relativement bien orientés aux Etats-Unis et par la BCE qui, malgré l'adoption de nouvelles mesures accommodantes, fait apparaître un conseil divisé. En effet, la France, l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Autriche sont en défaveur de la reprise des achats d'actifs annoncée jeudi par la BCE ce qui traduit la forte opposition de certains pays à maintenir les taux aussi bas. Dans ce contexte, les taux à 10 ans sont haussés de 34 points de base (pbs) à 1,90% aux Etats-Unis, de 17pbs à -0,17% en France et de 13pbs à 0,30% en Espagne. En Italie, l'amélioration de l'environnement politique limite la hausse de taux à 1pb (à 0,88%) sur le 10 ans. Dans les portefeuilles, nous profitons de cette remontée des taux sur la semaine pour investir sur des paniers d'obligations souveraines d'Etats cœurs et non cœurs.

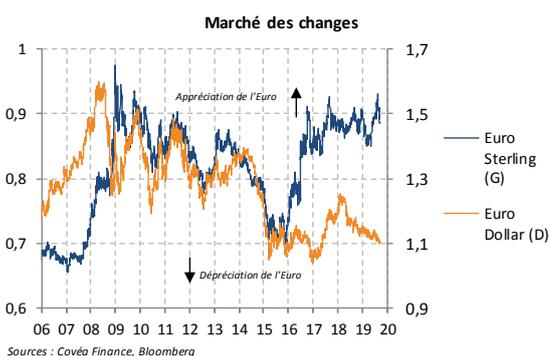
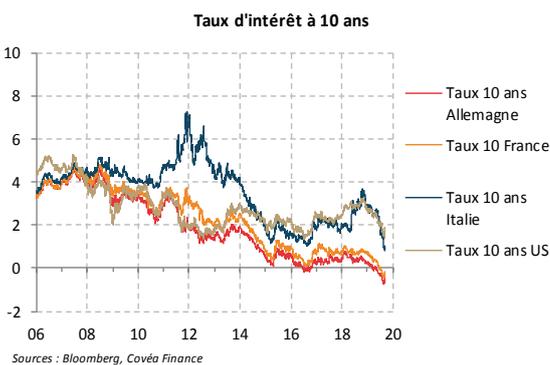
Changes

L'Euro progresse de 0,4% sur la semaine face au Dollar à 1,107 Dollar pour un Euro. Face au Sterling, la monnaie européenne recule de 1,3% à 0,886 Sterling pour un Euro. Enfin, l'Euro est en hausse de 1,6% face au Yen à 119,7 Yens pour un Euro.

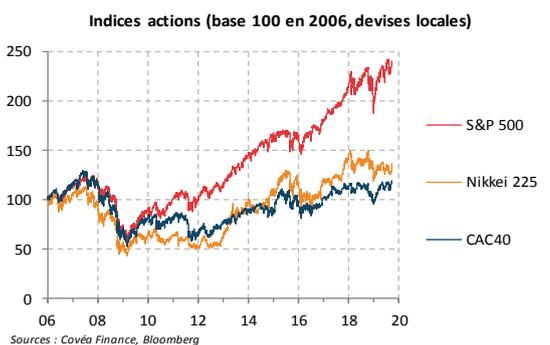
Actions

L'indice MSCI EMU (Union Economique et Monétaire) affiche une hausse de 1,5% sur la semaine, porté par des apaisements sur le front des négociations commerciales et les anticipations de mesures de soutien supplémentaires de la BCE. Outre la relance d'un programme de rachat d'actifs, les gouverneurs ont introduit un dispositif visant à compenser l'impact du taux de dépôt

négatif appliqué aux réserves obligatoires. Cependant, le fond dépressif des taux bas voire négatifs jouera encore pleinement contre les banques à moyen terme. Dans ce contexte, les secteurs exposés au cycle progressent tels que la finance (+5,7%) et les matériaux (+4,4%). A l'inverse, les secteurs défensifs occupent le bas de tableau tels que la consommation non-cyclique (-1,3%) et les services aux collectivités (-0,9%). Au niveau géographique, l'Irlande (+3,6%) et l'Autriche (+3,3%) dominent les classements alors que le Danemark (-1,6%) et la Suisse (-1,0%) sous-performent les indices. Sur la semaine, les indices de petites capitalisations (+1,7%) surperforment les grandes valeurs MSCI EMU (+1,5%) et MSCI Europe (+1,2%) si bien que le MSCI EMU (+16,8%) conserve une légère avance sur le MSCI Small Cap (+16,6%) depuis le début de l'année.



La semaine est haussière en Asie. L'annonce par la Chine de l'exemption de produits US vis-à-vis des relèvements de droits de douane ainsi que l'éventualité en Chine d'une série de mesures de soutien ont rassuré les marchés. Le yen faiblit donc dans ce contexte et le Japon signe la meilleure performance, suivi de Singapour, Chine et Corée du Sud. En somme, ce sont les pays les plus exposés aux tensions commerciales qui ont fortement grimpé sur la période. A l'inverse, les pays jusqu'ici jugés bénéficiaires de la remise en cause du multilatéralisme (Thaïlande, Malaisie notamment) sous-performent la région sur la semaine.



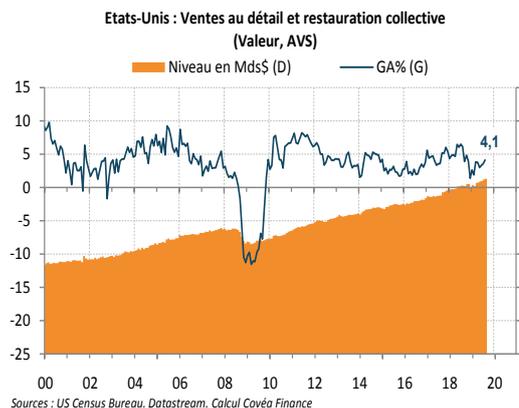
Le marché américain continue sa progression sur la semaine se rapprochant des plus hauts historiques. Le marché est tiré principalement par le secteur financier et l'énergie, qui bénéficient respectivement de la pentification de la courbe des taux US ainsi que du rebond du prix du baril de pétrole. Ce mouvement sur les taux s'est fait en parallèle de la poursuite de la rotation sectorielle enclenchée la semaine dernière. A l'inverse, l'immobilier sous-performe largement du fait sa sensibilité aux taux d'intérêt. Notons en fin de semaine la communication d'Apple sur le lancement de nouveaux produits et notamment l'annonce du groupe d'entrer sur le marché de la distribution de contenu vidéo, via une offre agressive mettant en risque les acteurs du secteur tels que Netflix.

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Les ventes au détail sont restées solides durant la période estivale »

Aux **États-Unis**, les ménages ont maintenu un rythme de dépenses élevé au mois d'août. Les ventes au détail ont progressé de 0,4% en glissement mensuel, après 0,8% en juillet. Le dynamisme est particulièrement marqué dans les véhicules et pièces détachés (+1,8% en glissement mensuel) et les matériaux de construction (+1,1%). La croissance annuelle des ventes



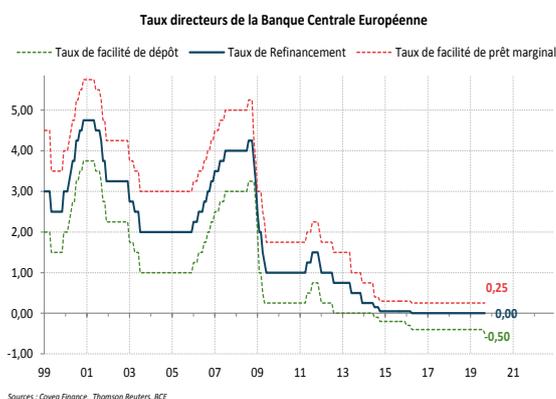
accélère ainsi à 4,1%, soit le rythme le plus soutenu depuis novembre 2018. Après un deuxième trimestre porté par la consommation, les dépenses des ménages devraient rester un élément moteur de la croissance du PIB au troisième trimestre. L'inflation a légèrement reflué en août (1,7% en rythme annuel), sous l'effet d'une baisse des prix de l'énergie (-1,9% en glissement mensuel). Hormis cet effet lié au prix du carburant, la tendance sous-jacente des prix semble se renforcer depuis quelques mois. Ainsi, l'inflation hors alimentation et énergie passe à 2,4% en août, après 2,2% le mois précédent, un niveau qui n'avait pas été atteint depuis juillet 2018. Cette hausse repose notamment sur la composante santé (9% de l'indice des prix) qui voit sa croissance annuelle accélérer à 3,5% en août. On peut également relever un 4ème mois consécutif de hausse marquée du prix des véhicules d'occasion (+1,1% en glissement mensuel). Du côté des entreprises, l'indice de confiance des

PME (NFIB) s'est légèrement érodé en août (103,1 après 104,7), mais se maintient sur des niveaux solides. Les demandes d'allocation chômage ont de nouveau reflué sur la semaine du 7 septembre, s'établissant à 204 000 contre 219 000 la semaine précédente. Ces éléments suggèrent que les tensions sur le marché du travail perdurent en cette période de rentrée. Sur le plan commercial, des éléments d'apaisement sont intervenus au cours de la semaine entre la Chine et les Etats-Unis. Le Président Donald Trump a reporté du 1er au 15 octobre le passage de 25 à 30% des droits de douanes sur 250 Mds\$ de biens chinois importés. De son côté le gouvernement chinois a annoncé des exemptions de tarifs douaniers pour certains produits (voir partie Asie).

Europe

« La BCE a de nouveau baissé le taux de facilité de dépôt »

En **Zone euro**, la semaine a été principalement marquée par la réunion du comité de politique monétaire. La BCE a procédé, comme annoncé en juillet dernier, à un nouvel ajustement de sa politique monétaire. Le comité de politique monétaire a mis en place un ensemble de mesures accommodantes : une diminution du taux de facilité sur les dépôts de 10 points de base, le faisant passer à -0,50%, une reprise du programme d'achat d'actifs sur un rythme mensuel de 20 milliards d'euros et un

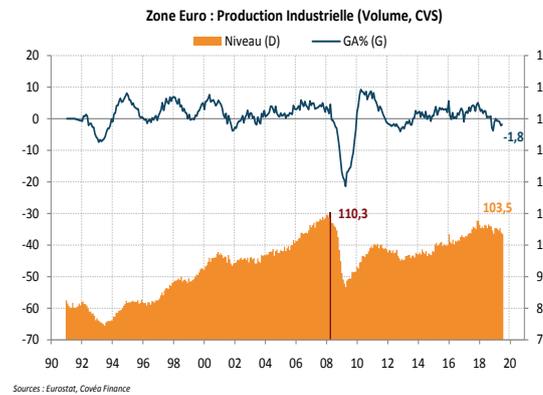


assouplissement des modalités de la troisième série d'opérations trimestrielles de refinancement de long terme ciblé (TLTRO III) en supprimant la prime de 10 points de base appliqué à ces opérations. Par ailleurs, la BCE a également mis en place un système de rémunération des réserves à deux paliers (ou système de tiering), dans lequel une partie de l'excédent de liquidité détenu par les banques ne sera pas soumise au taux négatif de la facilité de dépôt. L'objectif affiché de cette mesure est de réduire les effets adverses liés à la mise en place des taux négatifs afin de préserver la transmission de la politique monétaire. Dans son communiqué, la BCE a supprimé toute référence à une date à partir de laquelle les taux pourraient être remontés en faveur de la seule mention d'un retour durable de l'inflation vers la cible de 2,0%. De même, aucun horizon de temps n'a été défini pour la reprise du programme d'achat d'actifs. Les prévisions d'inflation ont été revues à la baisse à 1,2% en

2019 et 1,0% en 2020, encore loin de l'objectif d'inflation de l'institution, fixé à 2,0%. Dans ces conditions, la politique monétaire de la BCE devrait donc rester accommodante pour une période de temps prolongée. Mario Draghi, le président de la BCE, a longuement insisté sur la nécessité pour les dirigeants de la Zone euro de mettre en place une politique expansionniste

Suivi Macroéconomique

afin de permettre une augmentation des anticipations d'inflation. La seule politique monétaire ne semble plus, aux yeux de la BCE, être en capacité de redresser les anticipations d'inflation (pour plus de détails, se référer à la réaction économique du 13 septembre « BCE : la politique budgétaire à la rescousse ? »). En ce qui concerne les données d'activités, le secteur industriel européen s'est de nouveau contracté au mois de juillet. La production manufacturière recule ainsi de 0,3 % sur le mois, ce qui porte sa croissance annuelle à -1,8%. Sur le trimestre, la production manufacturière enregistre un acquis de croissance de -



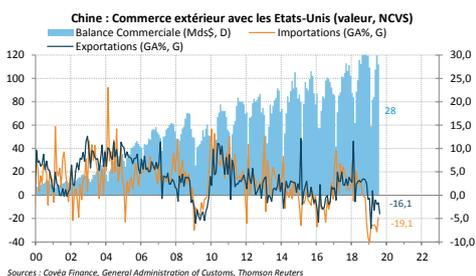
1,0%. Par pays, la faiblesse est plus marquée en Allemagne, où le secteur manufacturier recule de 0,8% sur le mois (-4,6% sur l'an), en Italie, où il enregistre une baisse de 0,7% (-1,0% sur l'an) et en Espagne, avec une contraction de 0,7% (-0,4% sur l'année). En revanche, la production se redresse quelque peu en France (+0,3%). Au regard des indicateurs prospectifs, le secteur industriel devrait rester en contraction au mois d'août, en particulier en Allemagne, où les indices de confiance demeurent sur des niveaux dégradés. Du côté du commerce extérieur, les exportations hors zone euro ont progressé de 0,6% au mois de juillet tandis que les importations ont stagné pour le deuxième mois consécutif. L'excédent commercial progresse quelque peu pour atteindre 19,0 mds d'euros (contre 17,9 le mois précédent).

Au **Royaume-Uni**, les données d'activité à l'entrée du troisième trimestre apparaissent de meilleure facture que ce que laissaient présager les indicateurs d'enquête. L'indice de PIB mensuel rebondit au mois de juillet et affiche une croissance de 0,3%, en lien avec le dynamisme de la construction (+0,5%), des services (+0,3%) et de l'industrie manufacturière (+0,3%). Ce rebond devrait toutefois être de courte durée, l'institut statistique anglais note ainsi que le dynamisme du secteur des services devrait progressivement s'essouffler, un message similaire à celui du PMI Service, qui atteint 50,6 en août. Dans l'industrie manufacturière, la progression s'explique essentiellement par les composantes les plus volatiles du secteur manufacturier, en particulier le secteur pharmaceutique, en hausse de 3,8% sur le mois. Le PMI Manufacturier, en territoire de contraction depuis quatre mois, n'indique par ailleurs pas de rebond à court terme. Au total, et bien que les perspectives d'activités ne soient pas orientées favorablement, le rebond du mois de juillet, qui se traduit par un acquis de croissance de 0,3% sur le trimestre, pourrait permettre au Royaume-Uni d'éviter un second trimestre consécutif de recul. Du côté politique, la Chambre des Communes s'est prononcée contre la proposition de Boris Johnson de convoquer de nouvelles élections générales au 15 octobre. Les partis de l'opposition ont répété qu'éviter une sortie sans accord demeurerait, à ce stade, une priorité. La suspension du parlement, qui a débuté cette semaine et qui s'étendra jusqu'au 14 octobre, a été jugée illégale par la justice écossaise. La cour suprême britannique statuera sur la question à partir du 17 septembre. Une annulation de la suspension du parlement pourrait donner plus de latitude aux parlementaires pour éviter une sortie sans accord.

Asie et autres émergents

« La contraction persistante du commerce incite à l'apaisement des tensions »

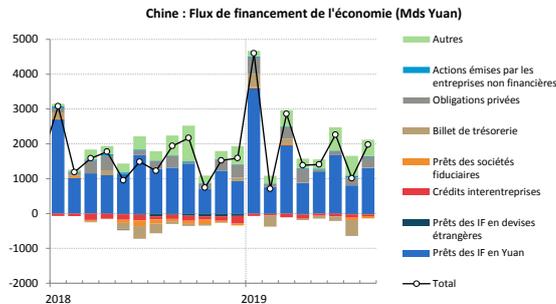
En **Chine**, les chiffres du commerce continuent de se contracter en août. Les exportations diminuent à -1% en rythme annuel (GA) contre 3,3% en juillet, inévitablement vers les Etats-Unis (-16%) en raison des hausses de tarifs douaniers. Simultanément, les importations poursuivent leur déclin à -5,6% (après -5,3% en juillet), témoignant du ralentissement marqué de la demande intérieure. Le solde commercial s'inscrit en excédent, mais se réduit à 35 Mds\$ en juillet (contre 45



Mds\$ en août). Le commerce devrait continuer de souffrir dans les prochains mois, malgré la dépréciation du yuan, du fait du ralentissement de la demande extérieure associé à la poursuite des sanctions commerciales. A cet égard, un léger apaisement est apparu dans les relations avec les Etats-Unis avant une rencontre programmée vers le début octobre. Côté chinois, les autorités ont déclaré mercredi qu'elles exempteraient une liste de 16 catégories de produits des droits de douanes (25%) mis en place l'année dernière, à partir du 17 sept. et jusqu'au 16 sept. 2020. Dans un nouveau geste de détente, elles ont ajouté vendredi le soja et le porc à la liste des produits, sans préciser le montant des achats. Côté américain, la hausse des droits de douanes (de 25% à 30%) sur 250 Mds de dollars de biens importés de Chine a été reportée du 1^{er} au 15 octobre. Si ces mesures ont des effets diplomatiques symboliques, elles restent marginales d'un point de vue économique par leur ampleur, a fortiori au regard des effets négatifs sur l'activité des mesures préalablement mises en place et à venir (15 octobre et 15 décembre). Malgré la faiblesse de la demande,

Suivi Macroéconomique

l'inflation reste élevée à 2,8% en rythme annuel (GA) en août en raison des prix alimentaires (porc en hausse de 47% et fruits de 39%). Mais, l'inflation sous-jacente est faible (1,6%) et devrait le rester au regard du ralentissement marqué de l'activité. En outre, les prix à la production restent en déclin et négatifs à -0,8% (après le passage à -0,3% en juillet) du fait de la faiblesse des matières premières (acier, pétrole), révélant les difficultés du secteur industriel. Dans ce contexte déflationniste, la banque centrale (PBoC) a annoncé réduire le ratio des réserves obligatoires de 50 points à 13% (à partir du 16 septembre)



Note : ne sont pas compris dans ces flux de financement les émissions d'obligations publiques, ni les IDE, ni la dette extérieure
 Les prêts des sociétés fiduciaires correspondent aux prêts des "trust" en anglais
 Sources : PBoC, Cowi Finance, Thomson Reuters

et baisser de 100 points supplémentaires pour certaines banques commerciales provinciales en 2 temps (les 15 octobre et 15 novembre). La baisse devrait fournir 126 Mds\$ de liquidité (112 Mds\$ pour la baisse universelle et 14Mds\$ pour la baisse ciblée), afin de réduire les coûts de financement des entreprises (petites notamment), reconstituer du capital aux banques et augmenter leur capacité de prêts, et soutenir ainsi l'activité. D'après la PBoC, la baisse du ratio doit compenser le manque de liquidité liée à la saison des paiements de taxes de mi-septembre. Dans un environnement toujours difficile, la PBoC devrait poursuivre sa politique monétaire plus accommodante pour soutenir l'activité, avec de nouvelles baisses du ratio des réserves obligatoires et des taux d'intérêt dans les mois à venir. En lien avec ces mesures d'assouplissement des autorités, la croissance du crédit a rebondi nettement en août et devrait probablement s'accroître dans les prochains mois. Le financement agrégé rebondit à 1980 Mds yuans (contre 1010 en juillet). Les nouveaux prêts des institutions financières s'élèvent à 1200 Mds yuan en août, contre 1060 Mds en juillet. Les obligations spéciales des gouvernements locaux se maintiennent à un rythme soutenu de 321 Mds yuan (après 438 en juin), visant à soutenir l'activité via les projets d'infrastructures. Enfin, dans le cadre d'une volonté de plus grande libéralisation financière, le régulateur d'état des changes a annoncé retirer les limites d'investissements étrangers sur les marchés actions et obligataires (limité à 300 Mds yuan). En lien avec l'avancement de l'ouverture financière à 2021, ces mesures révèlent la volonté d'attirer les flux de capitaux pour développer les marchés financiers intérieurs et soutenir le yuan, mais illustrent aussi le besoin d'absorber le choc conjoncturel en cours.

En **Corée**, le taux de chômage tombe à 3,1% en août (contre 4% en juillet), mais cette forte baisse paraît difficilement soutenable au regard des faiblesses de la demande extérieure et du commerce mondial.

Dans les **autres émergents**, la Turquie a baissé ses taux d'intérêt de 325 points à 16,5% le 12 septembre.

Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		mars-19	avr.-19	mai-19	juin-19	juil.-19	août-19	sept.-19		
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	2,3	0,7	1,7	1,1	0,5				
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	2,8	2,7	2,6	2,7	2,7				
	Créations / Destructions nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	153	216	62	178	159	130			
	Exportations (volume, CVS, GA%)	0,3	-2,3	-1,1	-1,3	0,4				
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	3,2	3,2	3,1	3,2	3,3	3,2			
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,9	2,0	1,8	1,7	1,8	1,8			
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (Valeur, NCVS, M ds €)	4427,4	4448,2	4472,7	4472,9	4500,4			
		Taux de chômage (%de la population active)	7,7	7,6	7,6	7,5	7,5			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,4	1,7	1,2	1,2	1,1	1,0		
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	93,6	92,4	94,3	93,7	92,1	91,1		
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	4,0	0,6	1,5	3,9	2,4			
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	-6,0	-5,0	-8,5	-3,5	-5,3			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	2,9	-0,2	-0,5	-0,5	0,8			
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	99,5	99,0	98,8	95,5	96,0	99,4		
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	10,6	11,6	12,2	11,6	8,7	9,7		
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	-2,2	0,4	-0,4	-0,8	0,1			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-0,9	1,0	3,9	-0,1	-0,2			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	6,1	3,2	11,8	2,1	0,3			
	Italie	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-1,8	-1,4	-0,7	-1,3	-0,5			
		PMI Manufacturier (Indice)	47,4	49,1	49,7	48,4	48,5	48,7		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	1,8	4,1	6,8	0,9				
	Espagne	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-2,9	1,7	1,2	1,6	0,8			
		PMI Manufacturier (Indice)	50,9	51,8	50,1	47,9	48,2	48,8		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-3,3	7,3	5,4	3,5				
	Royaume-Uni	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	1,4	-1,4	0,5	-0,6	-0,9			
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	6,9	5,0	2,3	3,8	3,2			
		Inflation (prix à la consommation, GA%)	1,9	2,1	2,0	2,0	2,0			
	Asie	Japon	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	1,4	2,0	6,1	1,9	1,4		
			Exportations (valeur, CVS, GA%)	0,0	-3,8	-9,5	-3,5	-4,1		
			Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	-1,4	-0,4	-0,5	0,3	-0,3		
		Chine	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,5	0,9	0,8	0,7	0,6		
			Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	8,5	5,4	5,0	6,3	4,8	4,4	
Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)			-0,6	0,4	-0,7	-1,0	-0,4	0,6		
	Importations (valeur, NCVS, GA%)	-7,6	4,2	-8,6	-7,3	-5,4	-5,6			
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-3,1	-3,3	8,7	-4,3	-4,5			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	4,6	4,9	4,7	3,4	3,2	3,4		
	Russie	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	1,3	4,7	0,9	3,4	2,9			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	5,3	5,2	5,1	4,7	4,6	4,3		

20/06/2019 : date de nos dernières Perspectives Economiques et Financières

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

Sources : Thomson Reuters, Covéa Finance

Tableaux synthétiques

INDICATEURS DE MARCHES			31/12/18	20/06/19	13/09/19	Variation depuis le 31/12/18 (% ou pbs)*	Variation depuis le 20/06/19 (% ou pbs)*		
Marchés obligataires	Taux directeurs (%)	Fed	2,50	2,50	2,25	-0,25	-0,25		
		BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
		BOE	0,75	0,75	0,75	0,00	0,00		
		BOJ	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00		
		Banque de Corée	1,75	1,75	1,50	-0,25	-0,25		
		Brésil	6,50	6,50	6,00	-0,50	-0,50		
		Russie	7,75	7,50	7,00	-0,75	-0,50		
		Inde	6,50	5,75	5,40	-1,10	-0,35		
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00		
		Etats-Unis	2,68	2,03	1,90	-0,79	-0,13		
	Taux souverains 10 ans (%)	France OAT	0,71	0,01	-0,17	-0,88	-0,18		
		Allemagne	0,24	-0,32	-0,45	-0,69	-0,13		
		Italie	2,74	2,15	0,88	-1,86	-1,26		
		Royaume-Uni	1,28	0,81	0,76	-0,52	-0,04		
		Japon	0,00	-0,17	-0,15	-0,16	0,01		
		Corée du Sud	1,96	1,55	1,40	-0,55	-0,15		
		Brésil	9,24	7,83	7,37	-1,87	-0,46		
		Russie	8,52	7,32	6,94	-1,58	-0,38		
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	223,6	235,5	238,2	6,55	1,15		
Marchés des changes	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,15	1,13	1,11	-3,4	-1,9		
		Sterling	0,90	0,89	0,89	-1,4	-0,3		
		Yen	125,8	121,2	119,7	-4,9	-1,2		
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1116	1162	1191	6,7	2,5		
		Real brésilien	3,9	3,8	4,1	5,5	6,4		
		Rouble	69,7	62,9	64,3	-7,7	2,3		
		Roupie indienne	69,8	69,7	70,9	1,7	1,8		
		Yuan	6,9	6,9	7,1	2,9	3,3		
		Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	2507	2954	3007	20,0	1,8
				Japon - Nikkei 300	301	317	328	9,0	3,5
France - CAC 40	4731			5536	5655	19,5	2,2		
Allemagne - DAX	4863			5516	5564	14,4	0,9		
Zone euro - MSCI EMU	108			123	126	16,8	2,4		
Royaume-Uni - FTSE 100	6728			7424	7367	9,5	-0,8		
Corée du Sud - KOSPI	2041			2131	2049	0,4	-3,9		
Brésil - Bovespa	87887			100303	103501	17,8	3,2		
Russie - MICEX	2359			2780	2792	18,4	0,4		
Inde - SENSEX	36068			39602	37385	3,7	-5,6		
Chine - Shanghai	2494			2987	3031	21,5	1,5		
Hong Kong - Hang Seng	25846			28550	27353	5,8	-4,2		
MSCI - BRIC	949			1058	1037	9,3	-2,0		
Euro	S&P (€)					24,2	3,8		
	Nikkei 300 (€)					14,6	4,8		
	FTSE 100 (€)					11,1	-0,4		
Matières premières	Agricoles		Mais (centimes de dollar par boisseau)	375	450	356	-5,2	-21,0	
		Indice CRB**	409	412	385	-6,0	-6,6		
	Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	54	64	60	11,9	-6,6		
	Métaux précieux	Prix de l'once d'Or	1281	1393	1493	16,5	7,2		
		Prix de la tonne de cuivre	5965	5973	5975	0,2	0,0		

*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.

20/06/2019 : 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.