

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

14 octobre 2019

Rédacteurs

Gestion

Recherche Economique

Des alertes

Les montages financiers de dette ont été à l'épicentre de la crise de 2008. Il s'agissait alors de CDO (collateralised debt obligation : structures de portefeuilles de créances) sur dettes immobilières. Si leurs émissions ont beaucoup diminué depuis, il n'en est rien d'une autre forme de titrisation, les CLO (collateralised loan obligation), structures qui investissent dans les prêts aux entreprises dont le levier est important.

La Banque des Règlements internationaux (BRI) s'en émeut dans son dernier rapport trimestriel comme nous l'avions déjà fait début septembre. Elle souligne qu'à la forte croissance du marché de ces prêts, se greffe celle de la titrisation de ces derniers. Ainsi, c'est la moitié de ces prêts aux États-Unis (60% en Zone Euro) qui serait empaquetée dans des véhicules financiers et revenue aux investisseurs institutionnels. Or l'effondrement des taux d'intérêt et la recherche effrénée de rendement ont poussé à une détérioration des conditions d'émissions de ces produits qui rappelle celle des prêts hypothécaires américains lorsque la part des prêts « subprimes » dits sans documentation était passée de 28 % à plus de 50 % entre 2001 et 2006. De façon similaire, nous alertons sur la proportion de ces prêts qui n'offre pas de clause de protection pour l'investisseur et qui est passée de 20 % à plus de 80% entre 2012 et 2018. Plus, dans le même temps, la BRI note que la part des entreprises dont la notation est B- a doublé à 18 % ces dernières années alors que leur profil de risque se détériorait. Le pourcentage des entreprises dont le ratio dette sur résultat d'exploitation est inférieur à 4 est passé de 40 % en 2011 à 20 % en 2018. Or on peut imaginer qu'au premier emballement de ventes par les investisseurs, la liquidité ne sera pas au rendez-vous.

Ce mouvement de rachats pourrait naître d'un défaut alors que le FMI par la voix de sa nouvelle présidente rappelait la semaine dernière qu'en cas de ralentissement majeur la dette des entreprises à risque de défaut de paiement augmenterait à 19 000 milliards de dollars soit environ 40 % de la dette totale des huit grandes économies, dépassant les niveaux d'avant la crise financière. Autant d'éléments qui nous incitent à rester à l'écart du crédit dans le cadre de la gestion de nos portefeuilles.

Nous présenterons cette semaine nos Perspectives Economiques et Financières sur le thème de la déflation, état dans lequel nous sommes, dont vous retrouverez la synthèse puis le suivi sur notre site internet.

Sommaire

Suivi des marchés p2

Marchés obligataires
Marchés des changes
Marchés actions

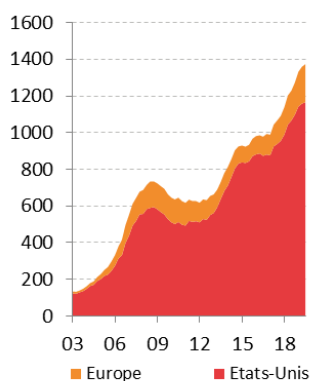
Suivi macroéconomique p3

Etats-Unis
Europe
Asie

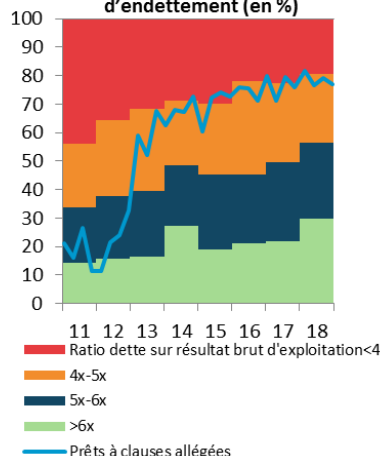
Tableaux synthétiques p6

Indicateurs macro
Indicateurs de marchés

Prêts à effet de levier (en Mds\$)



Prêts à clauses allégées et ratio d'endettement (en %)



Nous alertons sur la proportion des prêts qui n'offre pas de clause de protection pour l'investisseur.

Suivi des Marchés

Obligataires

Sur la semaine, les taux sont en hausse. La reprise des négociations entre Chine et Etats-Unis entraine une hausse des taux de 20 points de base (pbs) à 1,73% sur le taux à 10 ans américain et de 19 pbs à 1,59% sur le taux à 2 ans. Aux Etats-Unis la Fed a par ailleurs pris des mesures pour répondre aux tensions sur le marché du repo. La Banque Centrale a décidé d'acheter des bons du trésor, à minima jusqu'au deuxième trimestre 2020, pour soutenir le niveau des réserves des banques et a annoncé qu'elle reconduirait ses opérations d'octroi de liquidité quotidiennes et à terme jusqu'en janvier à minima. Enfin, la Fed souhaite réduire les contraintes de capital et de liquidités de certaines banques. En Zone Euro, les rendements sont également en hausse à l'image du taux à 10 ans français qui progresse de 15pbs à -0,13%. Côté gestion, nous profitons de cette hausse des taux pour acheter des dettes souveraines des pays du sud et des obligations françaises d'échéances supérieures à 15 ans.

Changes

L'Euro progresse de 0,6% sur la semaine face au Dollar à 1,104 Dollar pour un Euro. Face au Sterling, la monnaie européenne recule de 2,1% à 0,872 Sterling pour un Euro. Enfin, l'Euro est en hausse de 2,0% face au Yen à 119,7 Yens pour un Euro.

Actions

L'indice MSCI EMU (Union Economique et Monétaire) efface les pertes de la semaine précédente avec une progression de 3,0% sur la semaine dans un contexte de réchauffement des relations commerciales et géopolitiques avec des avancés notamment entre le Royaume-Uni et la République d'Irlande au sujet de la frontière. Dans ce contexte, les secteurs cycliques tels que la technologie (+5,8%) et la consommation discrétionnaire (+5,0%) dominent le classement. A l'inverse, les services aux collectivités (-0,5%) et la consommation non-cycliques (-0,4%) occupent le bas de tableau. Au niveau géographique, l'Irlande (5,1%) et l'Allemagne (+4,0%) affichent les meilleures performances face aux indices des pays exposés à des secteurs plus défensifs comme le Danemark (0,2%) et la Suisse (1,2%). Sur la semaine, les indices de petites capitalisations (+2,1%) sous-performent les grandes valeurs à l'image du MSCI EMU (+3,0%) et du MSCI Europe (+2,8%) si bien que le MSCI EMU (+16,7%) reprend l'avantage sur le MSCI EMU Small Cap (+15,9%) depuis le début de l'année.

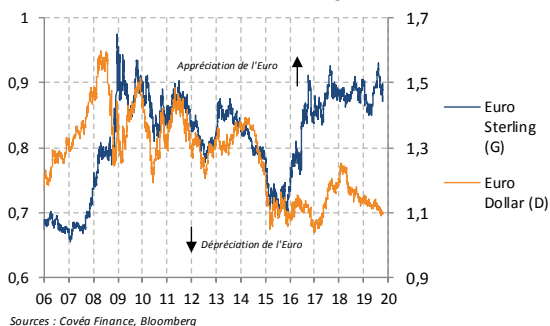
Semaine de hausse en Asie à la suite de la bonne tournure prise par les négociations commerciales sino-américaines et ce malgré le placement sur liste noire par les Etats-Unis d'entreprises chinoises technologiques accusées de participer à des violations des droits de l'Homme. La Chine termine ainsi en tête du classement en Asie, suivi par le Japon qui profite de la baisse du yen et du regain d'appétit pour le risque des investisseurs. L'approche du typhon Hagibis sur les côtes nippones n'a pas perturbé l'enthousiasme ambiant. A l'inverse, la Malaisie et l'Indonésie continuent de sous-performer dans le prolongement de la hiérarchie de performance que l'on connaît depuis le début de l'année. Notons que Taiwan, marché en très forte hausse depuis le début de l'année, ne progresse pas sur la semaine.

Aux Etats Unis la semaine a été volatile, le S&P 500 finissant malgré tout en hausse de près de 0,6%. Cette volatilité a été entretenue par les signaux contradictoires émanant de la presse et des autorités américaines ou chinoises au sujet des négociations commerciales, chaque camps se livrant à des postures changeantes, un peu à l'image de ce nous avons connu au mois d'août. La parution vendredi en fin de séance d'un accord dit de « phase 1 » que l'on peut considérer comme étant à minima, n'a pas entièrement satisfait les investisseurs, notamment sur les questions technologiques. Dans ce contexte et sur la semaine, les secteurs cycliques ont malgré tout surperformé matériaux, industrie et technologie) de même que l'énergie qui bénéficie de la remontée des cours du pétrole sur la semaine alors que les secteurs défensifs (services aux collectivités, consommation de base et immobilier) ont terminé en territoire négatif. Profitant du contexte de volatilité nous avons acheté Abbott Laboratories dans les mandats, le groupe étant un leader diversifié au profil plutôt équilibré dans la santé.

Taux d'intérêt à 10 ans



Marché des changes



Indices actions (base 100 en 2006, devises locales)

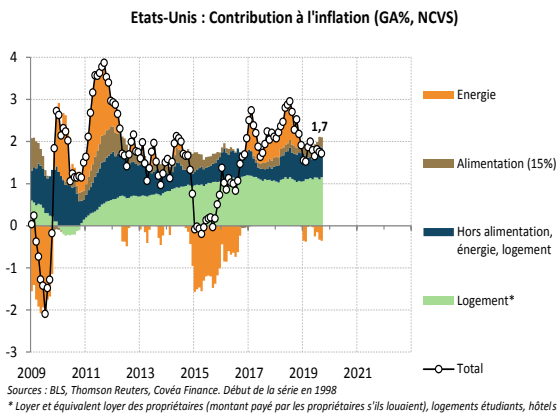


Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Les pressions inflationnistes sont limitées par la baisse des prix de l'énergie »

Aux Etats-Unis, le déplacement cette semaine d'une délégation chinoise à Washington a abouti à un accord commercial a minima. Si aucun texte n'a été signé, la Chine se serait engagée à acheter entre 40 et 50 Mds\$ de produits agricoles américains, en échange de quoi le passage de 25% à 30% des tarifs douaniers américains prévu au 15 octobre sur 250 Mds\$ de biens chinois a été suspendu. L'accord a été qualifié de phase 1 par le président américain, laissant présager une poursuite des négociations dans les semaines à venir sur les sujets sensibles des transferts de technologie et du change. Le Représentant au Commerce Robert Lightizer a précisé qu'aucune décision n'a été prise quant à la hausse de tarifs douaniers prévue au 15 décembre (nouveaux droits de douanes de 15% sur 156 Mds\$ de biens chinois importés). Du côté des données économiques, l'inflation est restée stable en septembre à 1,7%, tandis que l'inflation sous-jacente se maintenait à 2,4%. Cette dichotomie tient d'une part à la faiblesse des prix de l'énergie (-4,7% en rythme annuel) et d'autre part à la vigueur des prix des dépenses de santé (+3,5%). Du côté des ménages, la confiance du consommateur calculée par l'Université du Michigan s'est redressée en octobre, sous l'effet d'une hausse marquée de l'évaluation de la situation présente (113,4 contre 108,5 en août). Les perspectives à 6 mois s'améliorent dans une moindre mesure (84,8 contre 83,4). Concernant la politique monétaire, Jerome Powell a annoncé dans un discours prononcé le 8 octobre que la Réserve fédérale allait prendre des mesures pour augmenter le niveau des réserves des banques via des achats de T-bills (titres court terme du Trésor américain) afin d'assurer un meilleur contrôle des taux fed funds et des taux monétaires. Le Président de la Fed a insisté sur le fait que ces mesures sont un ajustement technique visant à assurer une mise en œuvre efficace de la politique monétaire et ne doivent pas être confondues avec les programmes d'achat de titres long terme déployés lors de la crise financière. Si les détails étaient attendus à la prochaine réunion du 30 octobre, la Fed a décidé d'agir rapidement et a annoncé vendredi qu'elle procéderait à partir du 15 octobre à des achats de T-bills, à un rythme initial de 60 Mds\$ par mois. Ces achats seront menés au moins jusqu'au deuxième trimestre 2020 et permettront de maintenir dans le temps les réserves des banques à un niveau supérieur ou égal à celui de septembre 2019. Par ailleurs, les opérations d'injections de liquidité récemment mises en œuvre sur le marché du repo au jour le jour (75 Mds\$) et à terme (35 Mds\$) seront maintenues jusqu'à janvier 2020 pour prévenir tout regain de tension sur les marchés monétaires.

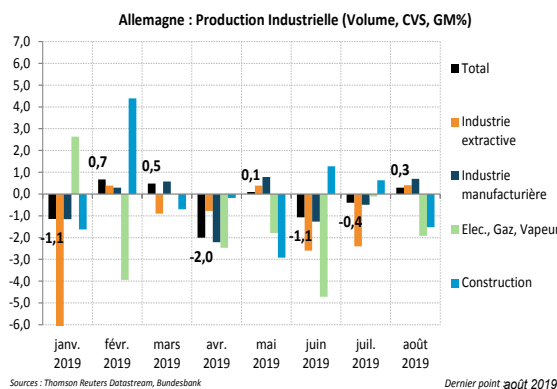


perspectives à 6 mois s'améliorent dans une moindre mesure (84,8 contre 83,4). Concernant la politique monétaire, Jerome Powell a annoncé dans un discours prononcé le 8 octobre que la Réserve fédérale allait prendre des mesures pour augmenter le niveau des réserves des banques via des achats de T-bills (titres court terme du Trésor américain) afin d'assurer un meilleur contrôle des taux fed funds et des taux monétaires. Le Président de la Fed a insisté sur le fait que ces mesures sont un ajustement technique visant à assurer une mise en œuvre efficace de la politique monétaire et ne doivent pas être confondues avec les programmes d'achat de titres long terme déployés lors de la crise financière. Si les détails étaient attendus à la prochaine réunion du 30 octobre, la Fed a décidé d'agir rapidement et a annoncé vendredi qu'elle procéderait à partir du 15 octobre à des achats de T-bills, à un rythme initial de 60 Mds\$ par mois. Ces achats seront menés au moins jusqu'au deuxième trimestre 2020 et permettront de maintenir dans le temps les réserves des banques à un niveau supérieur ou égal à celui de septembre 2019. Par ailleurs, les opérations d'injections de liquidité récemment mises en œuvre sur le marché du repo au jour le jour (75 Mds\$) et à terme (35 Mds\$) seront maintenues jusqu'à janvier 2020 pour prévenir tout regain de tension sur les marchés monétaires.

Europe

« Le rebond de la production industrielle allemande risque d'être de courte durée »

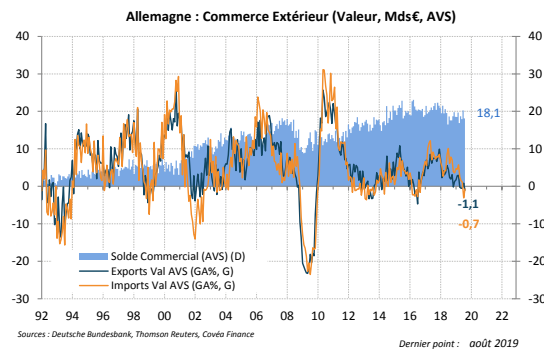
En **Zone euro**, les données de production industrielle pour le mois d'août ont, dans l'ensemble, été meilleurs qu'anticipés. Cette stabilisation risque toutefois de n'être que temporaire, les indicateurs prospectifs décrivant une aggravation de la contraction du secteur dans les mois à venir. Outre-Rhin, la production industrielle manufacturière progresse de 0,7% après deux mois consécutifs de recul, tirée à la hausse par les biens d'investissements (automobiles et équipements électriques notamment) et les biens intermédiaires. La tendance annuelle reste en forte contraction à -4,0%. Les perspectives demeurent par ailleurs dégradées. Les nouvelles commandes reculent ainsi de 0,6% au mois de septembre (-6,6% sur l'an). En Italie, la production industrielle manufacturière accuse son troisième mois consécutif de recul (-0,1%), un recul moins important qu'anticipé, qui laisse toutefois le pays en contraction sur l'année (-2,7%). En France enfin, les données ont surpris à la baisse. La production manufacturière recule de 0,8% sur le mois, en lien notamment avec un recul marqué des biens de consommation et ce en dépit de la relative résilience de la demande intérieure. Avec deux mois consécutifs de recul, le secteur manufacturier français devrait se contracter au troisième trimestre. Notons toutefois que les indicateurs de confiance du secteur manufacturier demeurent mieux orientés dans l'Hexagone que dans les autres pays européens. Du côté du commerce



En Italie, la production industrielle manufacturière accuse son troisième mois consécutif de recul (-0,1%), un recul moins important qu'anticipé, qui laisse toutefois le pays en contraction sur l'année (-2,7%). En France enfin, les données ont surpris à la baisse. La production manufacturière recule de 0,8% sur le mois, en lien notamment avec un recul marqué des biens de consommation et ce en dépit de la relative résilience de la demande intérieure. Avec deux mois consécutifs de recul, le secteur manufacturier français devrait se contracter au troisième trimestre. Notons toutefois que les indicateurs de confiance du secteur manufacturier demeurent mieux orientés dans l'Hexagone que dans les autres pays européens. Du côté du commerce

Suivi Macroéconomique

extérieur, les données allemandes témoignent d'une nouvelle faiblesse de la demande extérieure en août. Les exportations reculent de 1,8% sur le mois. Les importations progressent pour leur part de 0,2% après le recul du mois précédent. Sur le trimestre, le repli des importations pourrait induire une contribution positive du commerce extérieur, signal d'une consommation interne qui, à la suite de la demande extérieure, ralentirait à son tour. En France, le solde du commerce extérieur reste relativement stable en août. Les importations progressent pour le deuxième mois consécutif, tandis que les



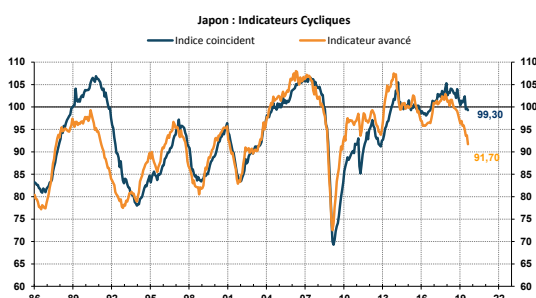
exportations, en stagnation le mois précédent, rebondissent. Concernant l'économie française, l'indicateur synthétique de la Banque de France décrit un léger ralentissement de l'activité dans le secteur manufacturier et celui des services au mois d'août. Les indices correspondants demeurent toutefois proches de leurs moyennes historiques. Par ailleurs, les perspectives d'activité apparaissent bien orientées pour le mois de septembre. Enfin, le secteur de la construction demeure bien orienté et bénéficie toujours de carnets de commandes biens remplis. Au total, la Banque de France garde son estimation de la croissance au troisième trimestre inchangée à 0,3%. En ce qui concerne la politique monétaire, le compte rendu de la réunion de la BCE des 11 et 12 septembre témoigne des divergences au sein du conseil. Si l'ensemble des membres a reconnu qu'un nouvel assouplissement de l'orientation de la politique monétaire apparaissait nécessaire, des désaccords sont apparus quant aux modalités de cette intervention. Une très grande majorité des membres du conseil a

approuvé la baisse du taux de dépôt de 10 points de base. Certains membres se sont toutefois déclarés prêts à envisager une baisse de 20 points de base tandis que d'autres ont estimé ne pas pouvoir soutenir cette réduction au regard des effets secondaires néfastes. C'est principalement la question de l'assouplissement quantitatif qui a le plus divisé le conseil. Pour reprendre les termes du communiqué : «un certain nombre de membres du Conseil ont jugé les arguments en faveur d'une reprise des achats nets d'actifs non suffisamment solides, soit parce qu'ils estiment que c'est un instrument moins efficace, compte tenu de la compression actuelle des primes de terme, soit parce qu'ils l'envisagent comme un instrument de dernier recours qui devrait n'être déployé que dans l'hypothèse d'événements plus graves et qui ne se justifie pas au vu de la conjoncture actuelle, où un train de mesures n'incluant pas les achats nets peut être considéré comme suffisant. » Enfin, il est intéressant de noter que les membres du conseil ont jugé que l'orientation expansionniste actuelle des politiques budgétaires devrait permettre au conseil des gouverneurs de maintenir son programme d'achat dans le cadre des limites actuelles sur une période assez longue. Au **Royaume-Uni**, l'activité ralentit au mois d'août après la bonne performance enregistrée au mois de juillet. Sur le mois, la production industrielle manufacturière recule de 0,7%, ce qui porte la tendance annuelle à -1,8%. Le secteur des services est pour sa part en stagnation. Au final, seul le secteur de la construction, qui progresse de 0,2% sur le mois, contribue à la croissance de l'activité. Au niveau politique, la semaine a été marquée par un regain d'optimisme dans les difficiles négociations du Brexit et ce à quelques jours du conseil européen du 17-18 octobre. En fin de semaine, Boris Johnson, et son homologue irlandais, Léo Varadkar, ont annoncé que la conclusion d'un accord sur la solution de recours pour l'Irlande du Nord apparaissait réalisable avant la fin du mois. Reste à savoir quelles seront les modalités exactes de la proposition britannique. Une possible solution réside dans l'alignement de l'Irlande du Nord sur l'union douanière européenne, qui permettrait d'éviter la mise en place d'une frontière physique entre la République d'Irlande et l'Irlande du Nord.

Asie et autres émergents

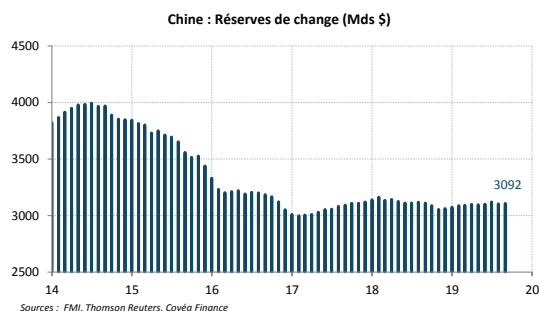
« Dégradation des indicateurs conjoncturels »

Au **Japon**, l'indicateur avancé du Cabinet Office se détériore significativement (-2 points) en août à 91,7 (contre 93,7 en juillet) signalant l'accroissement du risque de récession. L'indice atteint son plus bas niveau depuis 2009. La chute est due à de plus faibles indicateurs de confiance des consommateurs, du ratio des stocks/livraisons, du Nikkei 225 et du Nikkei de 22 matières premières. L'indicateur coïncident se dégrade également, mais plus légèrement à 99,3 en août (contre 99,7 en juillet). La relative stabilité du yen autour de 108 pour un dollar ne milite pas a priori pour une intervention monétaire massive de la Banque du Japon (BoJ). A contrario, les résultats mitigés des enquêtes Tankan et de l'indicateur avancé du Cabinet Office confirment les plus grandes difficultés du momentum d'activité et renforcent la probabilité d'un assouplissement monétaire plus significatif lors de la prochaine réunion du 30/31 octobre. L'évolution à venir du yen liée à l'incertitude commerciale/financière et l'impact de la hausse de la TVA sur la demande intérieure



Suivi Macroéconomique

seront les derniers éléments d'évaluation de la BoJ quant à un assouplissement monétaire limité (via une prolongation de la forward guidance) ou renforcé (via l'ajout d'une baisse des taux courts en territoire plus négatif). En l'absence d'appréciation forte du yen et malgré la dégradation de l'activité, la première option pourrait être privilégiée, permettant en outre à la BoJ de conserver quelques munitions à l'avenir. Par ailleurs, les prix à la production restent inchangés, en baisse de -1,1% en rythme annuel (GA) en septembre. La baisse des prix des exportations s'accélère à -6,0% (contre -5,7% en août) toujours tirée par les produits chimiques et électriques/électroniques. Conjointement, les prix des importations chutent de -9,3%.



En **Chine**, les réserves de change atteignent 3092 Mds\$ en septembre, elles diminuent de 15 Mds\$ sur un mois et de 69 Mds\$ depuis le 1^{er} janvier 2018, i.e. peu avant les premières sanctions commerciales américaines de mars 2018. Les turbulences financières de juin 2015 avaient accéléré la perte des réserves pour défendre la parité du yuan (de près de -1000 Mds\$ entre juin 2014 et décembre 2016). A ce jour, malgré la dépréciation du yuan contre dollar de -12% depuis mars 2018, les réserves de change sont relativement stables, oscillant entre 3000 Mds\$ et 3100 Mds\$. Les autorités ont actuellement une approche asymétrique du compte capital, d'un côté en favorisant l'ouverture financière et les entrées de capitaux des investisseurs internationaux, et de l'autre en contrôlant les sorties de capitaux des investisseurs locaux. Toutefois, les risques d'une dépréciation accrue persistent en raison du ralentissement de la demande mondiale

associée aux tensions commerciales, et du pilotage conjoncturel difficile dans un contexte d'endettement global excessif. Par ailleurs, l'indice des directeurs d'achat (PMI) service se détériore à 51,3 en septembre (52,1 en août) à son plus faible niveau depuis 7 mois. Pour rappel, le PMI manufacturier avait augmenté à 51,4 en septembre (après 50,4 en août). Ainsi, le PMI manufacturier compense le service, conduisant à la légère amélioration du PMI composite à 51,9 (contre 51,6 en août). Ce regain ne paraît cependant pas soutenable en raison des faiblesses de la croissance et du commerce international.

Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		#NOM?	mai-19	juin-19	juil.-19	août-19	sept.-19	oct.-19	
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	#NOM?	1,8	1,1	0,5	0,4			
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	#NOM?	2,6	2,6	2,5	2,3			
	Créations / Destructions nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	#NOM?	62	178	166	168	136		
	Exportations (volume, CVS, GA%)	#NOM?	-1,1	-1,3	0,4	2,2			
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	#NOM?	3,1	3,2	3,3	3,2	2,9		
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	#NOM?	1,8	1,7	1,8	1,8	1,7		
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (Valeur, NCVS, M ds €)	#NOM?	4472,7	4472,8	4500,2	4495,9		
		Taux de chômage (%de la population active)	#NOM?	7,6	7,5	7,5	7,4		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	#NOM?	1,2	1,2	1,1	1,0	0,9	
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	#NOM?	94,3	93,7	92,1	91,1	91,0	
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	#NOM?	1,8	3,5	2,5	3,3		
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	#NOM?	-8,5	-3,5	-4,7	-6,6		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	#NOM?	-0,4	-0,5	0,8	-1,1		
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	#NOM?	98,6	95,4	95,8	98,9	96,0	
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	#NOM?	12,2	11,6	8,7	10,3	12,9	
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	#NOM?	-0,4	-0,8	0,1	-0,4		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	#NOM?	3,9	-0,1	0,0	-1,4		
	Italie	Exportations (valeur, CVS, GA%)	#NOM?	11,9	1,9	1,0	5,0		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	#NOM?	-0,7	-1,3	-0,6	-1,9		
		PMI Manufacturier (Indice)	#NOM?	49,7	48,4	48,5	48,7	47,8	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	#NOM?	6,7	0,6	2,4			
	Espagne	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	#NOM?	1,3	1,6	1,2	1,7		
		PMI Manufacturier (Indice)	#NOM?	50,1	47,9	48,2	48,8	47,7	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	#NOM?	5,4	3,4	1,5			
	Royaume-Uni	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	#NOM?	0,0	-1,0	-1,1	-1,8		
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	#NOM?	2,3	3,6	3,4	2,6		
Inflation (prix à la consommation, GA%)		#NOM?	2,0	2,0	2,1	1,7			
Asie	Japon	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	#NOM?	6,1	1,9	1,4	1,0		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	#NOM?	-9,6	-3,7	-4,3	-7,6		
	Chine	Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	#NOM?	-0,5	0,3	-1,0	-0,2		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	#NOM?	0,8	0,7	0,6	0,2		
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	#NOM?	8,6	-4,1	-4,2	-2,5		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	#NOM?	4,7	3,4	3,2	3,4	2,9	
	Russie	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	#NOM?	0,9	3,4	2,9	2,9		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	#NOM?	5,1	4,7	4,6	4,3	4,0	

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	11/10/19	Variation depuis le 31/12/18 (% ou pbs)*	Variation depuis le 20/06/19 (% ou pbs)*	
Marchés obligataires	Taux directeurs (%)	Fed	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		BCE	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		BOE	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		BOJ	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Banque de Corée	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Brésil	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Russie	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Inde	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Chine	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
	Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		France OAT	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Allemagne	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Italie	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Royaume-Uni	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Japon	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Corée du Sud	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Brésil	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
	Russie	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?		
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
Marchés des changes	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Sterling	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Yen	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Real brésilien	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Rouble	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Roupie indienne	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Yuan	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Japon - Nikkei 300	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		France - CAC 40	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Allemagne - DAX	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Zone euro - MSCI EMU	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Royaume-Uni - FTSE 100	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Corée du Sud - KOSPI	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Brésil - Bovespa	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Russie - MICEX	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Inde - SENSEX	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Chine - Shanghai	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Hong Kong - Hang Seng	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		MSCI - BRIC	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
	Euro	S&P (€)				#NOM?	#NOM?	
		Nikkei 300 (€)				#NOM?	#NOM?	
		FTSE 100 (€)				#NOM?	#NOM?	
	Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?
			Indice CRB**	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?
		Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?
Métaux précieux		Prix de l'once d'Or	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	
		Prix de la tonne de cuivre	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	#NOM?	

*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.