

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

9 Septembre 2019

Rédacteurs

Gestion

Recherche Economique

Solvabilité vs Rentabilité

Les interrogations sur les décisions à venir de la Banque Centrale Européenne se multiplient à l'occasion du changement programmé de gouvernance de l'institution. Au-delà des mesures supplémentaires, que certains gouverneurs ne qualifient d'ailleurs même plus d'extraordinaires, et de leurs effets sur la courbe des taux, il faut à nouveau souligner la menace durable que cette situation fait peser sur le système financier.

Les banques sont en effet pénalisées pour la détention des dépôts de leurs clients mais aussi sur leurs placements en titres de court terme alors que la confiance et les échanges sur le marché interbancaire ne sont pas revenus. On peut aussi imaginer que les modèles d'évaluation utilisés classiquement pour les calculs de duration, de frontière efficiente, de produits dérivés ou de gestion actif-passif s'en trouvent perturbés. Ce sacrifice de la rentabilité des banques s'est fait certes au profit de la solvabilité d'autres acteurs plus ou moins en difficulté comme certaines banques italiennes ou assureurs vie européens. Mais il sera long et délicat d'inverser, maintenant, cette situation dans un contexte de croissance faible et d'endettement généralisé.

La masse des créances à taux négatif en Europe est considérable. Ceux qui se refusent à investir pour leurs épargnants sur des actifs dont la « perte » est certaine, sont poussés à toujours descendre dans les notations de crédit et à monter dans les maturités des obligations souveraines ! Et, cette spirale déflationniste des revenus des capitaux s'accompagne d'un changement de comportement sur la cote obligataire : on n'achète plus une obligation pour le coupon servi sur la durée et destiné à couvrir un engagement ou répondre à un besoin d'épargne. L'absence de revenu, née de l'effondrement des taux en territoire négatif, donne aux instruments à taux fixe un attrait uniquement spéculatif sur la valorisation temporaire du capital. Cela rappellera à certains la volatilité des marchés actions...sans les dividendes.

Pour ces raisons, notre gamme d'opc taux et profilés a conservé une sous-sensibilité en termes d'exposition aux taux d'intérêt et nos opc actions sont restés à l'écart du secteur des banques.

Sommaire

Suivi des marchés p2

Marchés obligataires
Marchés des changes
Marchés actions

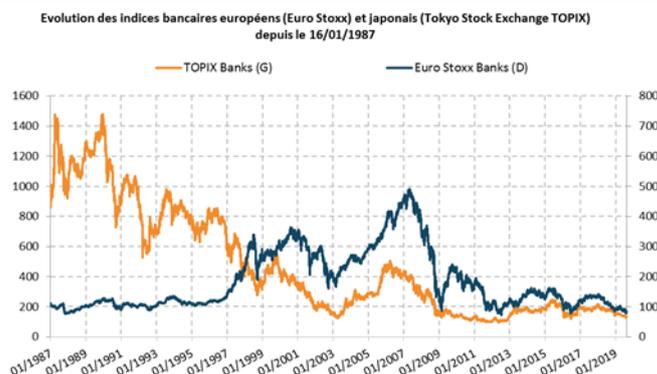
Suivi macroéconomique p3

Etats-Unis
Europe
Asie

Tableaux synthétiques p6

Indicateurs macro
Indicateurs de marchés

Evolution comparative des indices « Banques » japonais et européen



« Nos opc actions sont restés à l'écart du secteur des banques »

Suivi des Marchés

Obligataires

Sur la semaine, les rendements sont globalement en hausse tirés notamment par la reprise des émissions, la poursuite des négociations entre la Chine et les Etats-Unis et une légère baisse des anticipations d'assouplissement de politique monétaire de la part des Banques Centrales. Les taux à 10 ans augmentent ainsi de 6 à 7 points de base (pbs) à 1,56% aux Etats-Unis, -0,64% en Allemagne, -0,34% en France et 0,17% en Espagne. L'Italie fait figure d'exception et voit son taux à 10 ans baisser de 12pbs à 0,88% suite à la mise en place d'une nouvelle coalition gouvernementale. Dans cet environnement, malgré la légère hausse des rendements sur la semaine, les rendements restent sur des niveaux bas et nos investissements sont limités. Après avoir investi en obligations italiennes en juillet et en août, nous envisageons quelques achats d'obligations sur des maturités longues (supérieures à 10 ans).

Changes

L'Euro progresse de 0,4% sur la semaine face au Dollar à 1,103 Dollar pour un Euro. Face au Sterling, la monnaie européenne recule de 0,7% à 0,898 Sterling pour un Euro. Enfin, l'Euro est en hausse de 0,9% face au Yen à 117,9 Yens pour un Euro.

Actions

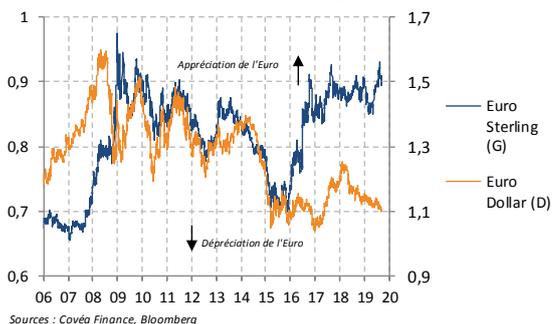
L'indice MSCI EMU (Union Economique et Monétaire) affiche une hausse de 2,1% sur la semaine, porté par la reprise des négociations sur les tarifs douaniers et la formation d'un gouvernement en Italie jugé plus favorable au maintien dans la Zone Euro. Dans ce contexte, les secteurs cycliques progressent tels que la consommation discrétionnaire (+4,1%) et la technologie (+4,0%).

La finance (+3,2%) progresse en amont de mesures de soutien probablement annoncées lors de la prochaine réunion de la BCE. Les secteurs défensifs occupent le bas de tableau tels que la consommation non-cyclique (+0,5%), les services de communication (+0,4%) et enfin l'immobilier (-2,3%) pénalisé par des projets d'encadrement des loyers en Allemagne. Au niveau géographique, l'Irlande (+3,1%) et l'Italie (+3,0%) dominent les classements alors que la Belgique (+1,3%) et l'Autriche (+0,8%) sous-performent les indices. Sur la semaine, les indices de grandes capitalisations MSCI EMU (+2,1%) et MSCI Europe (+2,0%) surperforment les petites valeurs (+1,3%) si bien que le MSCI EMU (+15,0%) double légèrement le MSCI Small Cap (+14,6%) depuis le début de l'année.

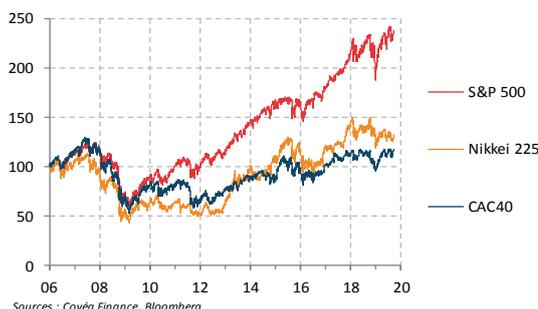
Taux d'intérêt à 10 ans



Marché des changes



Indices actions (base 100 en 2006, devises locales)



Semaine très macro économique et géopolitique, qui s'est soldée par une hausse marquée des indices américain et asiatiques, notamment tirée par les secteurs cycliques. Après un début de semaine calme, la confirmation de reprises de discussion entre la Chine et les Etats-Unis pour le mois d'octobre a entraîné un fort rebond des valeurs technologique et industrielles. Dans le sillage de la hausse du 10 ans US, les valeurs financières ont sensiblement rebondi.

En Asie, c'est peu ou prou la même histoire. Toutes les économies les plus sensibles au commerce mondiale ont surperformées. A contrario, l'Inde continue de souffrir d'un ralentissement marquée de son économie et de tensions sur ces besoins de financement.

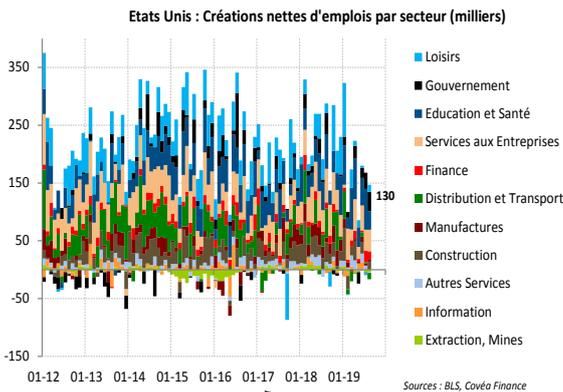
Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Le rythme des embauches a ralenti en juillet »

Aux **États-Unis**, les indicateurs d'enquête ISM ont été contrastés au mois d'août et illustrent la dichotomie de l'activité selon les secteurs. L'indice manufacturier enregistre une nouvelle dégradation et passe sous le seuil de 50 (49,1 après 51,2 en juillet), indiquant une contraction de l'activité pour la première fois depuis 2016. Les sous-composantes nouvelles commandes

(47,2) et emploi (47,4) sont particulièrement mal orientées. A l'opposé, l'indicateur ISM services rebondit nettement à 56,4 après 53,7 en juillet, après deux mois de recul. La sous-composante nouvelles commandes se redresse à 60,3, soit le plus haut niveau depuis février. La composante emploi décrit néanmoins une croissance moins robuste de l'emploi (53,1 après 56,2). Cette modération est effectivement visible dans le rapport d'emploi publié cette semaine par le BLS. L'économie américaine a créé 130 000 postes en août, après 159 000 en juillet. Ce ralentissement provient à la fois de la faiblesse persistante des embauches dans le manufacturier (seulement 3000 postes sur le mois) et du fléchissement dans les services (84 000 après 133 000 en juillet), notamment dans la distribution et l'éducation/santé. Le rythme plus modeste des embauches est un point de vigilance quant à une diffusion du ralentissement du manufacturier vers les services. Les autres éléments du rapport d'emploi sont plus favorables. Le salaire horaire enregistre une progression

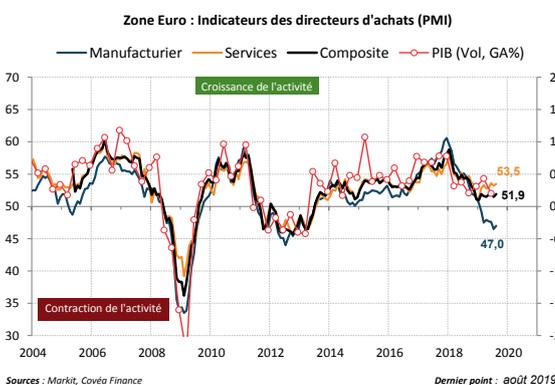


mensuelle robuste de 0,4%, ce qui maintient la croissance annuelle des rémunérations à 3,2%. Par ailleurs le nombre moyen d'heures travaillées se redresse à 34,4 heures par semaine, contre 34,3 en juillet, et le taux de chômage reste stable à un niveau historiquement faible de 3,7% de la population active. On peut également relever que parallèlement au rapport du BLS, l'enquête ADP sur l'emploi dans le secteur privé a signalé cette semaine une hausse de 195 000 postes de l'emploi en août. Concernant les données en dur dans l'industrie, les commandes ont été rassurantes en juillet avec une progression mensuelle de 1,4%, tirées par un rebond dans l'aviation civile et le dynamisme des biens de consommation (+1,3%) qui représentent près d'un tiers des commandes à l'industrie. Enfin sur le plan commercial, le gouvernement américain a annoncé qu'une rencontre de haut niveau interviendrait début octobre entre les délégations chinoise et américaine afin de reprendre les négociations actuellement au point mort, en vue d'un accord commercial.

Europe

« La croissance de l'activité demeure déséquilibrée en Zone euro en août »

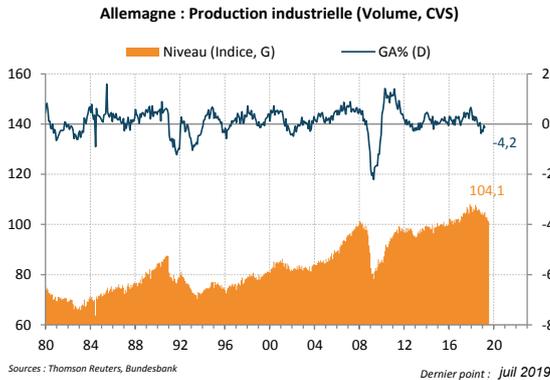
En **Zone euro**, les indicateurs de confiance publiés sur la semaine décrivent toujours une divergence marquée entre un secteur manufacturier en contraction et un secteur des services qui, en dépit des difficultés du secteur industriel, se maintient. Le PMI Manufacturier est ainsi confirmé à 47 au mois d'août, son deuxième plus faible niveau depuis 2013 et son septième mois consécutif en-dessous du seuil de contraction de 50. La production est attendue en baisse sur le mois, et par extension sur le trimestre, avec un recul qui toucherait principalement les biens d'équipements et les biens intermédiaires. La raison de cette contraction demeure l'affaiblissement de la demande, et en particulier de la demande extérieure. Cette faiblesse prolongée commencerait à se transmettre à l'emploi, qui reculerait pour le quatrième mois consécutif, en particulier en Allemagne. La disparité entre pays reste forte, l'Allemagne enregistre un PMI de 43,5 contre 49 environ pour l'Espagne et l'Italie. Enfin, la France fait exception avec un PMI à 51,1, indiquant une progression de la production. En ce qui concerne les services, le PMI atteint 53,5 en août, en légère progression par rapport au mois précédent et sur un niveau décrivant une nouvelle hausse soutenue de l'activité. La bonne tenue du marché intérieur, appuyée par l'augmentation des dépenses de consommation, continue de soutenir la dynamique du secteur. Par pays, le secteur des services reste bien orienté en Allemagne (54,8), en Espagne



(54,3) ainsi qu'en France (53,4). En revanche, le PMI Services en Italie recule pour atteindre 50,6, un niveau n'indiquant qu'une modeste hausse de l'activité. Enfin, le PMI Construction se replie au mois d'août et passe sous la barre des 50 à 49,1, en lien avec une nette contraction en Allemagne (46,3), ainsi qu'en Italie (48,1). Le PMI construction indique toutefois une

Suivi Macroéconomique

croissance dynamique en France. Au total, la croissance en Zone euro reste déséquilibrée. Si les fondamentaux domestiques (salaires, emploi et revenu) demeurent bien orientés, les difficultés prolongées du secteur industriel pourraient finir par se transmettre au reste de l'économie. Les perspectives d'activités à douze mois du secteur des services se sont ainsi repliées en août sur les plus bas niveau depuis octobre 2014. Dans l'industrie allemande, les données d'activités confirment les tendances identifiées au sein des indicateurs avancés. La production industrielle manufacturière recule ainsi de 0,8% au mois de juillet,



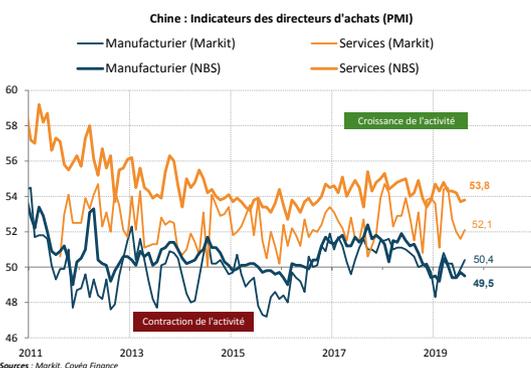
avec une baisse généralisée à l'ensemble des secteurs. Sur l'année, la production recule de 9,6%. De manière plus prospective, les nouvelles commandes à l'industrie et les ventes à l'industrie indiquent que cette faiblesse devrait se prolonger avec un recul de 2,7% et 0,9% sur le mois respectivement. Du côté de la consommation, les ventes au détail en Zone euro se contractent de 0,6% au mois de juillet. Ce recul doit toutefois être relativisé au regard de la volatilité induite par les soldes. Sur le mois, les ventes de textiles et d'habillement reculent ainsi de 3,2% (après une hausse de 4,5% le mois précédent). La tendance annuelle demeure toutefois en progression (2,2%). Du côté du marché du travail, les salaires ont continué de progresser au deuxième trimestre. La rémunération par salarié augmente ainsi de 2,1% au T2, en très léger recul par rapport au trimestre précédent. L'estimation finale de la croissance en Zone euro (inchangée à 0,2% sur le trimestre, soit 1,2% sur l'année) montre que la demande domestique a continué de soutenir l'économie. La

consommation, publique et privée, bien qu'en ralentissement, progresse encore tandis que l'investissement accélère (+0,5% sur le trimestre), porté par la hausse des investissements en propriété intellectuelle et en machine et équipements. Enfin, la demande extérieure contribue négativement à l'activité, en lien avec une stagnation des exportations. Au Royaume-Uni, la semaine a été, comme de coutume, très agitée sur le plan politique. Les députés britanniques de l'opposition ont, avec le soutien de 21 députés conservateurs rebelles, voté en faveur d'une loi qui donne au Premier Ministre jusqu'au 19 octobre pour conclure un accord de divorce avec l'Union Européenne ou bien, faute d'accord, demander l'autorisation au parlement pour entamer une sortie sans accord. Si aucun accord n'est trouvé et que le parlement s'oppose à une sortie sans accord (ce qui est très probable), le gouvernement sera alors contraint de demander une extension jusqu'au 31 janvier. Face à ce revers, Boris Johnson a annoncé qu'il souhaitait la tenue d'élections générales d'ici au 15 octobre. L'opposition (dont les voix sont nécessaires pour dissoudre le parlement) a toutefois déclaré qu'elle s'opposerait à la tenue d'élections générales tant que l'extension des négociations ne sera pas assurée. Un vote aura lieu entre le 9 et le 12 au cours duquel les députés voteront pour des élections anticipées. Les députés disposent toujours de la possibilité de retirer leur confiance au premier ministre, ce qui leur donnerait 14 jours pour former un nouveau gouvernement faute de quoi des élections auraient lieu. La marge de manœuvre du parlement apparaît néanmoins limitée alors que la suspension du parlement pour une période de 5 semaines doit débuter dans la semaine.

Asie et autres émergents

« Fragilité persistante des indices des directeurs d'achats manufacturiers (PMI) chinois »

En **Chine**, le PMI manufacturier Markit est en hausse à 50,4 en août (49,9 en juillet) grâce à la production, mais ce chiffre

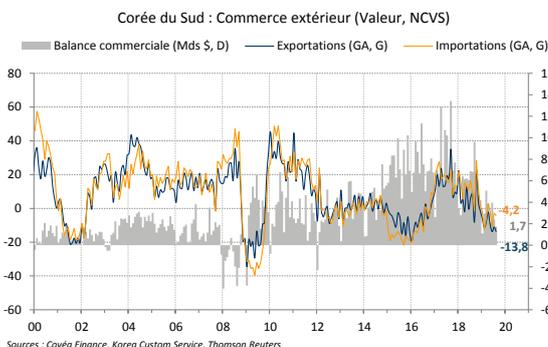


global masque des faiblesses plus profondes et persistantes sur la demande. Les sous-composantes nouvelles commandes, exportations et sentiment sur l'activité (à son plus bas historique) se dégradent. Parallèlement, le PMI manufacturier (NBS) tombe à 49,5 en août (49,7 en juillet), sa contraction depuis 4 mois consécutifs confirme le ralentissement marqué de l'activité. Le PMI services (NBS) augmente à 52,1 en août (51,6 en juillet). Toutefois, s'il n'y a pas eu d'escalades dans les tensions commerciales ces derniers temps, illustrées par une accalmie rhétorique, les sanctions se mettent progressivement en place (entrée en vigueur des mesures américaines et chinoises au 1er septembre). Ces hausses tarifaires intensifient les pressions sur les exportateurs et le ralentissement de la croissance à venir. Le difficile pilotage conjoncturel devrait s'accompagner d'une poursuite des pressions baissières sur le yuan et de mesures contra-cycliques supplémentaires, notamment une politique monétaire plus accommodante et la poursuite des émissions d'obligations des gouvernements locaux. La banque

Suivi Macroéconomique

centrale (PBoC) a réduit son ratio de réserves obligatoires de 50 points à 13% à partir du 16 septembre, une baisse supplémentaire de 100 points sera effective pour certaines banques commerciales provinciales en 2 temps, le 15 octobre et le 15 novembre.

En **Corée**, les données du commerce sont mauvaises, confirmant les premières estimations. Les exportations chutent de -14% en août en rythme annuel (GA) (-11% en juillet), notamment vers la Chine (-21%), le Japon (-7%) et les Etats-Unis (-6%). Il s'agit du 9ème mois de baisse, touchant plus particulièrement le secteur des semi-conducteurs (-31%), de la pétrochimie et des produits pétroliers. Parallèlement, les importations se contractent de -4,2% GA (après 2,7% en juillet) en raison des prix du pétrole brut, des semi-conducteurs et de l'automobile. Au total, le surplus du commerce extérieur s'élève à 1,7 Mds\$ en août (2,4 Mds\$ en juillet). Le PMI manufacturier s'inscrit à 49 en août (47,3 en juillet) grâce à la composante nouvelle production. Malgré cette atténuation, le PMI reste en contraction. Les composantes clés i.e. la production, l'emploi, les exportations et les nouvelles commandes chutent, confirmant les difficultés du secteur manufacturier. L'inflation tombe à 0% GA en août (0,6% en juillet) et pourrait être négative pendant les 2-3 prochains mois du fait d'effets de base négatifs (prix agricole, coûts de transport). Au total, avec une croissance légèrement révisée à la baisse en estimations finales à 2% au T2 (2,1% initialement), des perspectives d'activité dégradées par les tensions commerciales et l'absence de pressions inflationnistes, la banque centrale (BoK) devrait baisser ses taux directeurs (probablement dès octobre). En outre, les autorités ont récemment mis en place un large plan de relance pour soutenir l'activité.



Dans les **autres émergents**, les banques centrales chilienne et russe ont réduit leur taux d'intérêt directeur, de 50 points à 2% et 25 points à 7% respectivement.

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				
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	1,4	3,7	1,7			
		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)	99,3	98,7	98,5	95,3	95,5	99,0		
		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%)	-0,8	1,1	3,9	0,0				
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	6,1	3,2	11,8	2,1	0,3			
	Italie	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-1,7	-1,4	-0,7	-1,2				
		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	1,8	1,4	1,8				
		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	2,1			
	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		
Chine		Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	-1,4	-0,4	-0,5	0,3	-0,3			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,5	0,9	0,8	0,7	0,6			
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	06/09/19	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	7,25	-0,50	-0,25	
		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	1,56	-1,12	-0,47	
	Taux souverains 10 ans (%)	France OAT	0,71	0,01	-0,34	-1,05	-0,35	
		Allemagne	0,24	-0,32	-0,64	-0,88	-0,32	
		Italie	2,74	2,15	0,88	-1,87	-1,27	
		Royaume-Uni	1,28	0,81	0,51	-0,77	-0,30	
		Japon	0,00	-0,17	-0,24	-0,24	-0,07	
		Corée du Sud	1,96	1,55	1,38	-0,58	-0,17	
		Brésil	9,24	7,83	7,31	-1,92	-0,51	
		Russie	8,52	7,32	6,98	-1,54	-0,34	
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	223,6	235,5	239,8	7,24	1,80	
Marchés des changes	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,15	1,13	1,10	-3,8	-2,3	
		Sterling	0,90	0,89	0,90	-0,1	1,0	
		Yen	125,8	121,2	117,9	-6,3	-2,7	
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1116	1162	1197	7,3	3,0	
		Real brésilien	3,9	3,8	4,1	4,8	5,8	
		Rouble	69,7	62,9	65,7	-5,7	4,5	
		Roupie indienne	69,8	69,7	71,7	2,8	2,9	
		Yuan	6,9	6,9	7,1	3,5	3,9	
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	2507	2954	2979	18,8	0,8	
		Japon - Nikkei 300	301	317	314	4,2	-1,1	
		France - CAC 40	4731	5536	5604	18,5	1,2	
		Allemagne - DAX	4863	5516	5440	11,9	-1,4	
		Zone euro - MSCI EMU	108	123	124	15,1	0,9	
		Royaume-Uni - FTSE 100	6728	7424	7282	8,2	-1,9	
		Corée du Sud - KOSPI	2041	2131	2009	-1,6	-5,7	
		Brésil - Bovespa	87887	100303	102935	17,1	2,6	
		Russie - MICEX	2359	2780	2798	18,6	0,6	
		Inde - SENSEX	36068	39602	36982	2,5	-6,6	
		Chine - Shanghai	2494	2987	3000	20,3	0,4	
		Hong Kong - Hang Seng	25846	28550	26691	3,3	-6,5	
		MSCI - BRIC	949	1058	1017	7,1	-4,0	
	Euro	S&P (€)				23,5	3,2	
		Nikkei 300 (€)				11,2	1,7	
		FTSE 100 (€)				8,4	-2,9	
	Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	375	450	343	-8,7	-23,9
			Indice CRB**	409	412	387	-5,4	-6,0
		Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	54	64	62	14,4	-4,5
		Métaux précieux	Prix de l'once d'Or	1281	1393	1509	17,8	8,3
Prix de la tonne de cuivre			5965	5973	5833	-2,2	-2,3	

*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.