

2 septembre 2019

Fragilité

Les marchés de valeurs mobilières ont terminé la période estivale sur une note d'optimisme après avoir été pris par le doute fin juillet. Pourtant, la volatilité de l'été traduit bien le désarroi d'un monde financier dont les fondements sont déstabilisés par des taux d'intérêt en territoires inconnus et des entreprises qui doivent à la fois adapter leurs chaînes de production au nouveau contexte du commerce mondial mais aussi repenser la localisation de ces dernières au regard des foyers de troubles qui semblent s'inscrire pour le moyen terme. Dans le même temps, elles vivent un moment où l'innovation se traduit par des changements dont la vitesse et les champs d'impact sont parfois supérieurs aux précédentes ruptures historiques. Nous aurons à ce propos l'occasion de débattre de ces questions lors d'un atelier au salon Patrimonia.

Nous avons déjà souligné dans ces lignes l'accumulation de signaux faibles à travers le monde et mis en exergue avant l'été le manque d'appétit lors d'adjudications américaines. Or, nous avons vécu ces dernières semaines le même type d'épisode sur les adjudications allemandes et notamment lors de l'enchère sur la maturité 30 ans qui a reçu la plus faible demande depuis 2011.

Cela représente un sérieux avertissement sur la limite en termes d'attractivité minimale à offrir aux investisseurs. Les banquiers centraux devraient y réfléchir alors que l'on évoque la possibilité d'émissions d'« ultra » longues maturités aux Etats-Unis, sur le modèle de la récente émission à 100 ans en Autriche.

Sommaire

Suivi des marchés

Marchés obligataires
Marchés des changes
Marchés actions

p2

Suivi macroéconomique

Etats-Unis
Europe
Asie

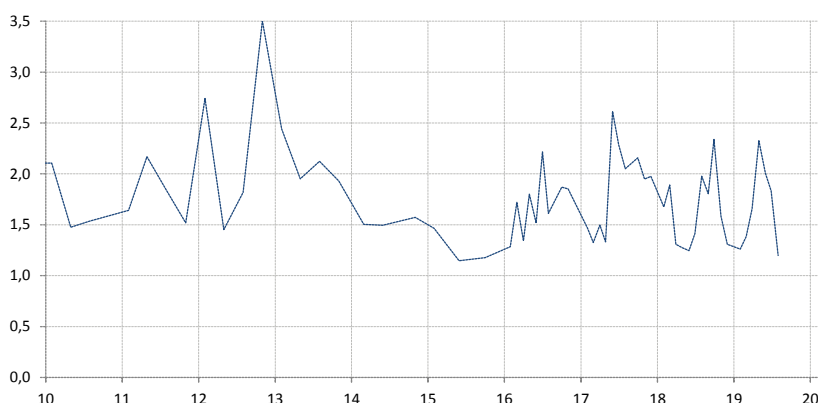
p3

Tableaux synthétiques

Indicateurs macro
Indicateurs de marchés

p5

Ratio de couverture sur les obligations souveraines de l'Allemagne de maturité 30 ans



Sources : Covéa Finance, Bloomberg

« Manque d'appétit des investisseurs pour la maturité 30 ans allemande. »

Suivi des Marchés

Obligataires

➤ Les marchés obligataires ont continué d'évoluer au gré des évolutions des négociations commerciales sino-américaines. Les taux américains sont en baisse, avec -4 points de base (pb) sur le 10 ans à 1,50%. Les taux 2 ans et 10 ans évoluent 50 pb en dessous des taux Fed Fund.

En Europe, on assiste à une baisse des taux de rendement. L'évolution est liée aux publications d'indicateurs macroéconomiques et des interventions de différents membres de la BCE. Le mouvement est homogène, de l'ordre de 3 pb. Seule l'Italie se distingue avec une baisse plus marquée, de 22 pb sur le 2 ans à 36 pb sur le 30 ans. Ce mouvement intervient dans un contexte politique en évolution et dans un marché marqué par de faibles flux.

Changes

➤ L'Euro recule de -1,4% sur la semaine face au Dollar à 1,099 Dollar pour un Euro. Face au Sterling, la monnaie européenne se déprécie de -0,5% à 0,903 Sterling pour un Euro. Enfin, l'Euro est en baisse de -0,5% face au Yen à 116,9 Yens pour un Euro.

Actions

➤ L'indice MSCI EMU (Union Economique et Monétaire) affiche une hausse de 2,7% sur la semaine, soutenu par des discours en apparence plus constructifs lors du G7 et de nouvelles annonces de mesures complémentaires de relance en Chine. De même, l'avancée des pourparlers en Italie sur la formation d'un gouvernement a permis de rassurer les investisseurs. Dans ce contexte, les secteurs cycliques progressent tels que les matériaux (+3,8%), l'énergie (+3,5%) et la consommation cyclique (+3%). Certains secteurs défensifs poursuivent leur rebond, toujours soutenus par la baisse des taux ; la consommation non cyclique progresse de +3,4% et les services aux collectivités de +2,8%. Le secteur financier, toujours pénalisé par les taux très bas et la faible pentification des courbes, ne gagne que +1,5%. Au niveau géographique, le MSCI Europe (+2,1%) sous-performe le MSCI EMU, aucun pays non-euro ne faisant mieux que l'indice MSCI EMU. Enfin, les petites valeurs perdent une partie de leur avance annuelle avec une progression de 1,6% pour l'indice MSCI EMU small cap sur la semaine qui lui permet d'atteindre +13% depuis le début d'année, contre 12,5% pour l'indice MSCI EMU.

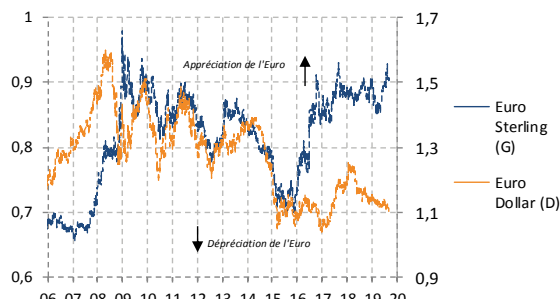
Semaine globalement de hausse en Asie. Malgré des statistiques macroéconomiques négatives, l'Inde affiche la meilleure performance de la semaine, suite à des annonces de réformes du président Modi suggérant la possibilité de rapprochements bancaires majeurs parmi les 10 plus grandes institutions du pays. La persistance de tensions entre la Chine et Hong Kong a continué de peser sur les indices chinois et les timides ouvertures sur le front des négociations commerciales entre la Chine et les Etats Unis n'ont pas suffi à les faire remonter. A l'inverse, le marché américain a été soutenu par l'arrêt de la rhétorique agressive entre les deux puissances. Comme la semaine précédente, les résultats des distributeurs ont également permis de soutenir la tendance (après Wal-mart et Home Depot, cette semaine Dollar General et Dollar Tree). Enfin, sur le front des opérations de rapprochement, on notera la cession de la franchise Otezla (traitement du psoriasis) à Amgen pour 13 Mds \$, ouvrant définitivement la voie au rapprochement entre Bristol et Celgene (opération de plus de 70 Mds \$). Par ailleurs, on mentionnera les rumeurs de rapprochement entre Altria et Philip Morris, un deal à près de 100 Mds \$ qui ne ferait que reconstituer un groupe qui s'était scindé il y a un peu plus de 10 ans.

Taux d'intérêt à 10 ans



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Marché des changes



Sources : Covéa Finance, Bloomberg

Indices actions (base 100 en 2006, devises locales)



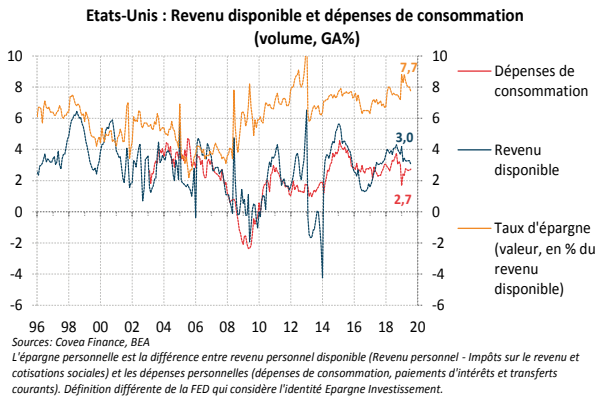
Sources : Covéa Finance, Bloomberg

Suivi Macroéconomique

Etats-Unis

« Les ménages ont maintenu un rythme de consommation soutenu en juillet »

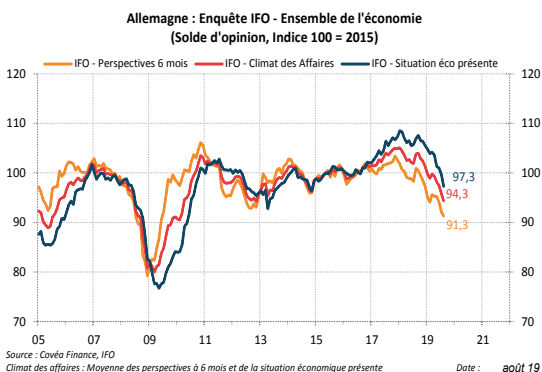
➤ Aux Etats-Unis, la solidité de la consommation des ménages se confirme. Alors que la deuxième estimation du PIB a revu en hausse les dépenses des ménages au second trimestre, les données de juillet suggèrent le maintien de la dynamique au troisième trimestre. Les dépenses ont progressé de 0,4% sur le mois, tirées par la vigueur des achats de biens durables (+1,1%). La croissance annuelle de la consommation en volume reste ainsi stable à 2,7%. Concernant la confiance des ménages, les deux indicateurs publiés cette semaine renvoient des messages contrastés. L'indice du Conference Board se maintient à un niveau très élevé en août (135,1 après 135,8 en juillet) à la faveur d'une nouvelle progression de l'évaluation de la situation présente. L'appréciation du marché du travail atteint un nouveau point haut de ce cycle avec 51,2% des personnes interrogées estimant que l'emploi est actuellement abondant. L'enquête de l'Université du Michigan révèle un optimisme plus mesuré. L'indice chute nettement en août, à 89,8 après 98,4, sous l'effet d'une détérioration des composantes présente et future. Les ménages se montrent plus pessimistes quant à l'orientation du climat des affaires. Cette détérioration peut être la conséquence de la nouvelle escalade de tarifs douaniers au cours du mois d'août entre les Etats-Unis et la Chine. A compter du 1^{er} septembre, 125 Mds\$ de biens importés de Chine se voient désormais appliquer une taxe majorée de 15% (vêtements, chaussures, montres connectées) tandis que la Chine applique une nouvelle taxe de 5 à 10% sur 75 Mds\$ d'importations en provenance des Etats-Unis (produits agricoles, textiles, produits chimiques). Les déclarations des gouvernements chinois et américain ont soufflé le chaud et le froid toute la semaine quant à la suite des négociations commerciales, laissant une nouvelle fois l'incertitude se renforcer. Enfin dans l'industrie, les indicateurs d'enquête régionaux dans le secteur manufacturier se sont redressés en août et retrouvent des niveaux décrivant une progression de l'activité. Les indices de la Fed de Dallas et Richmond rebondissent à +2,7 et +1 après respectivement -6,3 et -12 en juillet. Les commandes de biens durables ont par ailleurs enregistré une progression de 2,1% en glissement mensuel en juillet. En rythme annuel, les commandes s'inscrivent en progression de 1%, après 3 mois consécutifs en zone de contraction.



Europe

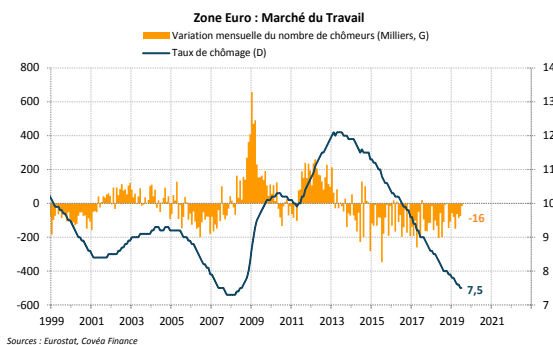
« L'indice IFO recule à nouveau en Août »

➤ En **Allemagne**, les données publiées sur la semaine suggèrent que les difficultés du secteur industriel commencent à se transmettre au reste de l'économie. L'indicateur du climat des affaires IFO continue de reculer pour atteindre 94,3 en août, proche du plus-bas atteint en 2012. La perception des entrepreneurs quant aux perspectives à six mois continue de se dégrader, l'indice se situant largement en-dessous de sa moyenne historique. Par secteur, l'industrie manufacturière poursuit sa nette dégradation et ne montre toujours pas de signe de reprise. Le pessimisme des entrepreneurs du secteur atteint par ailleurs un niveau record, ce qui est conforme au message envoyé par l'indice PMI. En revanche, contrairement au PMI, l'indice IFO pour le secteur des services et de la distribution montre également des signes de faiblesse. Les indices correspondants se détériorent ainsi nettement. Ces éléments font craindre un nouveau recul de l'économie au troisième trimestre, ce qui conduirait l'Allemagne à une récession « technique » (deux trimestres consécutifs de recul). Du côté du marché du travail, les données du mois de juillet montrent également un ralentissement. Le nombre de chômeurs augmente ainsi de 4 000 personnes sur le mois. Néanmoins, l'économie allemande continue de créer des emplois (14 000 sur le mois), bien que le rythme de création soit en diminution. Au total, le taux de chômage allemand reste stable à 5,0%, un plus bas historique. Enfin, les ventes au détail, fortement volatiles en Allemagne, reculent au mois de juillet (-2,2%), après une forte progression en juin. La tendance annuelle demeure positive. En **France**, l'indice du climat des affaires de l'INSEE est stable et au-dessus de sa moyenne en août. L'indice progresse légèrement dans le secteur manufacturier, reste stable dans la construction et les services mais recule dans le commerce de détail. Les indices demeurent toutefois au-dessus de leur moyenne de longue période dans l'ensemble des secteurs. Du côté des données d'activité, les dépenses de consommation des ménages progressent de 0,4% au mois de juillet, ce qui permet à la consommation d'enregistrer un acquis de croissance positif à l'entrée du T3. En **Zone euro**, l'inflation demeure faible en août et atteint 1,0% selon l'estimation préliminaire, inchangée par rapport au mois précédent. L'inflation sous-jacente reste également stable à 0,9%. Par pays, la dynamique des prix demeure très faible en



Suivi Macroéconomique

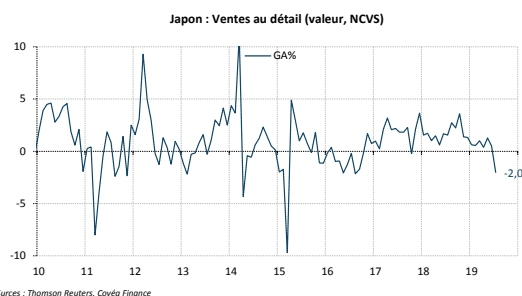
« Le taux de chômage reste stable à 7,5% en août »



Espagne (0,4%) et en Italie (0,5%), elle atteint 1,0% en Allemagne et 1,2% en France. En août, l'indicateur de sentiment économique de la commission européenne progresse très légèrement, ce qui suggère une stabilité de la tendance plutôt qu'une nouvelle dégradation à l'échelle de la Zone. Cette légère amélioration est attribuable à la hausse des indices du secteur manufacturier, qui demeure toutefois mal orienté, et du secteur de la distribution, qui reste pour sa part sur des niveaux élevés. En revanche, l'indice des services recule, tiré à la baisse par l'Allemagne et l'Italie. Il est toutefois en progression en France et en Espagne. La confiance des consommateurs, en léger recul, demeure bien orientée, ce qui est de meilleure augure pour la demande domestique européenne. Les données de masse monétaire et de crédits de juillet 2019 sont de bonne facture. La croissance des agrégats M3 et M1 accélère et les crédits aux ménages et des entreprises restent dynamiques. Enfin, le marché du travail est bien orienté. Le taux de chômage reste stable à 7,5% en juillet tandis que l'indice des salaires négociés de la BCE, en léger ralentissement, progresse de 2,0% sur l'année au T2 2019. Côté politique, en Italie, le Parti Démocrate et le Mouvement 5 étoiles sont finalement parvenus à un accord, ouvrant la voie à la formation d'une coalition de gouvernement. Une coalition entre les deux partis devrait, a priori, permettre d'aboutir à un budget 2020 jugé conforme par l'Union Européenne. Au **Royaume-Uni**, Boris Johnson a annoncé la suspension du parlement pour une période de cinq semaines, du 10 septembre au 14 octobre. La date butoir des négociations étant le 31 octobre, et la reprise du parlement le 3 septembre, cela ne laisse que peu de temps aux députés pour bloquer une sortie sans accord. Ces derniers essaieront de bloquer une telle éventualité par la voie législative la semaine prochaine. S'ils n'y parviennent pas, ils pourraient être contraints de retirer leur confiance au parlement.

Asie et autres émergents

« Une demande intérieure chancelante au Japon, augurant d'une activité affectée en fin d'année »



➤ En **Chine**, le PMI manufacturier (NBS) tombe à 49,5 en août (49,7 en juillet), sa contraction depuis 4 mois confirme le ralentissement marqué de la croissance à venir avec les faiblesses combinées des demandes intérieure et extérieure. Le pilotage conjoncturel complexe devrait s'accompagner de la poursuite des pressions baissières sur le yuan. Dans ce contexte difficile, les mesures contra-cycliques devraient s'accroître avec notamment une politique monétaire plus accommodante et une augmentation de la croissance des crédits. En **Corée**, le gouvernement a annoncé un large plan budgétaire pour soutenir la croissance. Les dépenses budgétaires sont prévues en hausse de 8% en 2020 dans les infrastructures, la R&D et l'industrie afin de contrecarrer les restrictions japonaises. L'objectif est d'encourager la production intérieure de matériaux, composants et de matériels stratégiques. Les infrastructures sont aussi soutenues via des dépenses en augmentation de 13% en 2020 (-2,3% en 2019), alors que les dépenses sociales restent stables autour de 13%. En conséquence, le déficit budgétaire est prévu en hausse substantielle à -1,6% du PIB en 2020 (contre un excédent de +0,1% en 2019 et +1,6% en 2018). La dette publique devrait s'élever de 10 points à 47% du PIB en 2023 (contre de 37% en 2019). La production industrielle se redresse à 0,6% en juillet (après -2,6% en juin), mais les perspectives restent défavorables. Le 30 août, la banque centrale (BoK) a laissé inchangé son taux directeur à 1,5%. Mais dans un contexte de ralentissement de la croissance, de faible inflation et dans l'attente de la réserve fédérale américaine, la BoK devrait abaisser son taux d'intérêt dans les prochains mois. Au **Japon**, la production industrielle se rétablit à 0,6% en rythme annuel (GA) en juillet (après la chute à -3,8% en juin), grâce au soutien des secteurs automobile et chimie, mais ce redressement est insuffisant pour inverser le ralentissement en cours. Les perspectives restent minées par la faiblesse des exportations liées aux conflits commerciaux et à l'appréciation du yen. De plus, du côté de la consommation, les ventes au détail chutent de -2,0% GA en juillet (après 0,5% en juin) traduisant la fragilité de la demande intérieure en lien avec la chute de confiance des consommateurs. Sur le marché du travail, le taux de chômage s'inscrit à 2,2% en juillet (2,3% en juin), alors que le ratio offre sur demande d'emploi baisse à 1,59 (1,61 en juin).

Confronté à une fuite de capitaux, **l'Argentine** a demandé cette semaine au FMI et à ses créanciers un rééchelonnement de sa dette. Le gouvernement a par ailleurs annoncé l'instauration d'un contrôle des changes jusqu'au 31 décembre 2019 pour enrayer la chute du Peso (-34% face au dollar en août).

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	193	164			
	Exportations (volume, CVS, GA%)	0,3	-2,3	-1,1	-1,3				
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	3,2	3,2	3,1	3,1	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, Mds €)	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	-3,7			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	2,9	-0,2	-0,5	-0,5			
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	99,3	98,7	98,5	95,3	95,5		
		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			
	Italie	Exportations (valeur, CVS, GA%)	6,2	3,3	12,0	2,4			
		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			
		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		
			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			
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		
		Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)	-0,6	0,4	-0,7	-1,0	-0,4		
		Importations (valeur, NCVS, GA%)	-7,6	4,2	-8,5	-7,4	-5,6		
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-3,2	-3,5	8,5	-4,3			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	4,6	4,9	4,7	3,4	3,2		
	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		

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	30/08/19	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
	Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	2,68	2,03	1,50	-1,19	-0,53
		France OAT	0,71	0,01	-0,40	-1,11	-0,42
		Allemagne	0,24	-0,32	-0,70	-0,94	-0,38
		Italie	2,74	2,15	1,00	-1,74	-1,15
		Royaume-Uni	1,28	0,81	0,48	-0,80	-0,33
		Japon	0,00	-0,17	-0,27	-0,27	-0,10
		Corée du Sud	1,96	1,55	1,30	-0,66	-0,26
		Brésil	9,24	7,83	7,43	-1,81	-0,40
	Russie	8,52	7,32	7,05	-1,47	-0,26	
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	223,6	235,5	240,8	7,70	2,24
Marchés des changes	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,15	1,13	1,10	-4,2	-2,7
		Sterling	0,90	0,89	0,90	0,5	1,6
		Yen	125,8	121,2	116,9	-7,1	-3,5
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1116	1162	1210	8,4	4,1
		Real brésilien	3,9	3,8	4,1	6,8	7,8
		Rouble	69,7	62,9	66,8	-4,2	6,2
		Roupie indienne	69,8	69,7	71,5	2,5	2,6
		Yuan	6,9	6,9	7,2	4,0	4,4
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	2507	2954	2926	16,7	-0,9
		Japon - Nikkei 300	301	317	308	2,3	-2,9
		France - CAC 40	4731	5536	5480	15,8	-1,0
		Allemagne - DAX	4863	5516	5328	9,6	-3,4
		Zone euro - MSCI EMU	108	123	121	12,6	-1,2
		Royaume-Uni - FTSE 100	6728	7424	7207	7,1	-2,9
		Corée du Sud - KOSPI	2041	2131	1968	-3,6	-7,7
		Brésil - Bovespa	87887	100303	101135	15,1	0,8
		Russie - MICEX	2359	2780	2740	16,2	-1,4
		Inde - SENSEX	36068	39602	37333	3,5	-5,7
		Chine - Shangai	2494	2987	2886	15,7	-3,4
		Hong Kong - Hang Seng	25846	28550	25725	-0,5	-9,9
		MSCI - BRIC	949	1058	993	4,6	-6,2
	Euro	S&P (€)				21,8	1,8
		Nikkei 300 (€)				10,1	0,7
		FTSE 100 (€)				6,6	-4,5
	Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	375	450	358	-4,5
Indice CRB**			409	412	387	-5,4	-6,0
Energétiques		Pétrole (Brent, \$ par baril)	54	64	60	12,3	-6,2
Métaux précieux		Prix de l'once d'Or	1281	1393	1523	18,9	9,3
		Prix de la tonne de cuivre	5965	5973	5676	-4,8	-5,0

*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 des 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.