

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

26 Avril 2021

Rédacteurs

Gestion
Recherche Economique

Les actions sont plébiscitées par les investisseurs européens

Nous avons observé dans notre suivi du 19 avril les montants inédits de collecte sur la plupart des classes d'actifs investis par les fonds domiciliés aux Etats-Unis. En Europe, les fonds et ETF collectent à des niveaux historiquement élevés, mais les produits investis sur les obligations apparaissent délaissés par rapport aux actions qui battent des records.

En effet, les fonds d'actions collectent +141 Mds€ en trois mois : un record à comparer aux +9 Mds€ collectés avant la crise sur les deux premiers mois de l'année 2020 et à comparer à la collecte totale de l'année dernière de +165 Mds€. Les investisseurs européens n'achètent pas pour autant leur région. Bien au contraire ! Au sein de la zone « Europe », ce sont -5 Mds€ qui sortent de la zone « euro » tandis que +3Mds€ sont souscrits sur l'Europe hors euro. Ainsi, les fonds d'actions internationales collectent +106 Mds€, soulignant un positionnement global des investisseurs soucieux d'avoir une exposition indifférenciée. A l'instar des Américains, les Européens plébiscitent également les fonds d'actions émergentes pour +25 Mds€ et les fonds d'actions américaines dans une moindre mesure avec une collecte de +11 Mds€, presque exclusivement à travers des ETF. Nous notons également la concentration de flux sur des instruments sectoriels : les fonds « verts » pour +22 Mds€ et la technologie pour +15 Mds€ sont loin devant les +6 Mds€ collectés par l'industrie financière qui clôture le podium sectoriel.

Côté obligataire, la collecte du trimestre se limite à +45 Mds€ (presque la moitié des flux de l'année 2020 de +104 Mds€ mais loin du rythme de l'année 2019 avec +278 Mds€). Sur le segment du crédit, la compression des primes de risque sur des niveaux historiquement bas incite les investisseurs à allouer leurs capitaux sur des maturités courtes (+7 Mds€ sur les +10 Mds€ collectés en zone euro). Ainsi, les seuls flux légèrement négatifs concernent les fonds « haut rendement » (-0,5 Mds€, dont l'attractivité relative diminue) et les fonds d'obligations américaines (-0,5 Mds€, affectés par la hausse des rendements souverains). A l'inverse, les flux les plus importants se concentrent sur la région « Monde » (+18 Mds€) et les obligations émergentes (+14 Mds€). La dette chinoise bénéficie de plus de la moitié des flux vers les émergents, les fonds d'obligations libellées en yuan collectent +5 Mds€. Par ailleurs, les fonds d'obligations indexées à l'inflation collectent +3,8 Mds€, dont +2 Mds€ en zone euro et +0,8 Md€ au Royaume-Uni.

Les Européens ont donc arbitrés leurs portefeuilles vers des actifs plus risqués, mais sans choix d'allocations géographiques. Une absence de conviction que l'on retrouve sur la classe obligataire.

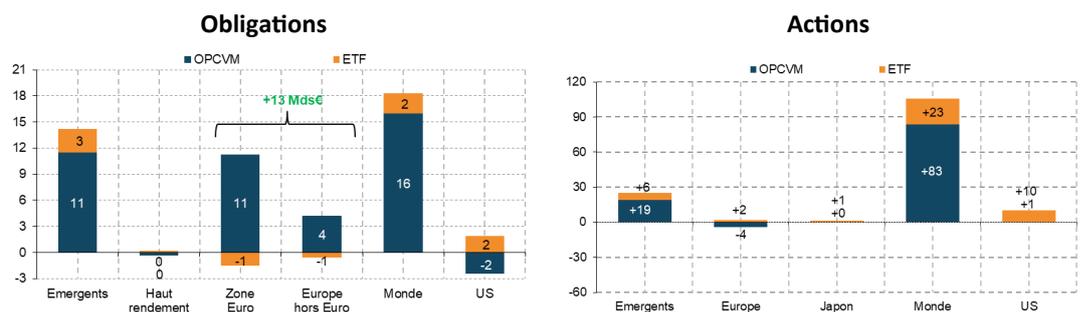
Sommaire

Suivi des marchés p2
Marchés obligataires
Marchés actions
Regards financiers & extra-financiers

Suivi macroéconomique p6
Etats-Unis
Europe
Asie

Focus de la semaine

Flux nets de souscriptions sur les OPC et ETF de droit européen au T1 2021 (Mds€)



Sources : Morningstar, Pôle Multigestion Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Obligataire

Marché de taux

Les taux souverains européens sont restés stables cette semaine, proches de leurs points hauts récents. La BCE a conservé un message très accommodant en réitérant sa volonté de maintenir ses achats d'actifs à un niveau élevé ce trimestre, malgré l'accélération de la vaccination, l'annonce de déconfinements graduels et des PMI de bonne facture. Mais derrière cette communication se cache un manque d'unanimité à la Banque Centrale sur l'opportunité du maintien de ce rythme d'achat. Aux Etats-Unis, les taux souverains baissent légèrement malgré de nouvelles données encourageantes sur le marché de l'emploi et le démarrage des négociations entre Démocrates et Républicains quant au prochain volet de relance en infrastructures.

S&P a confirmé vendredi la notation AA stable du Royaume-Uni ainsi que la notation BBB stable de l'Italie. L'agence a relevé d'un cran la notation de la Grèce à BB, sa perspective est positive.

Evolution des taux souverains à 10 ans : Bund -0.26% (-0.6 pb), OAT 0.08% (-0.2 pb), Espagne 0.40% (+1 pb), Portugal 0.40% (+0 pb), Italie 0.78% (+3 pb).

Les indices du marché du crédit sont restés stables sur la semaine. Les volumes sont restés élevés sur le marché primaire, avec 12.1 MME émis. Les émetteurs de la catégorie investissement ont représenté 75% des volumes, avec des conditions globalement favorables. Les volumes ont été portés par plusieurs opérations multi-tranches (73%) pour des financements d'acquisition. Les émissions sous format ESG ont représenté 23% des volumes. Picard a renoncé à son projet d'émission de 1.7 MME, destiné au refinancement de ses souches existantes et à une distribution à ses actionnaires, citant les conditions de marché. La raison fondamentale est en fait le peu d'appétit de la part des créanciers à participer à ce type d'émissions pour payer un dividende aux actionnaires.

Focus : Le programme « Next Generation » de l'Union Européenne.

Le 11 février 2021, le Conseil a adopté le règlement établissant la facilité pour la reprise et la résilience (FRR). Cette facilité, dotée de 672,5 milliards d'euros, est au cœur de l'effort de relance de l'UE, Next Generation EU, le plan de 750 milliards d'euros sur lequel les dirigeants de l'UE se sont mis d'accord en juillet 2020.

Le plan européen va ainsi financer des programmes nationaux dans l'ensemble des États membres, sous forme de subventions (390 milliards d'euros) et de prêts (360 milliards d'euros). Chaque pays pourra ainsi compter sur une enveloppe partiellement prédéfinie : celle-ci dépendra notamment de sa population, de son PIB par habitant et de son taux de chômage avant le début de la pandémie, de 2015 à 2019. Les 30 % restants versés en 2023 dépendront quant à eux des baisses du PIB et de l'emploi observées sur 2020, pour tenir compte de l'impact économique de l'épidémie de coronavirus. Les fonds aideront les États membres à faire face aux conséquences économiques et sociales de la pandémie de COVID-19, tout en faisant en sorte que leurs économies entreprennent les transitions écologique et numérique, les rendant ainsi plus « durables » et résilientes. 37 % des dépenses doivent être alloués aux objectifs environnementaux européens, dont la neutralité carbone à horizon 2050. 20 % doivent, quant à eux, être destinés à la digitalisation de l'économie. Les pays de l'UE ont en principe jusqu'au 30 avril 2021 pour présenter leurs plans nationaux pour la reprise et la résilience définissant leurs programmes de réforme et d'investissement jusqu'en 2026.

Dans son programme d'émissions, l'Union Européenne émettra à la fois sous forme de syndications, d'enchères et de placements privés. Il est possible que tous les pays ne demandent pas de prêts, ou du moins pas tout de suite. Les modalités évolueront à la suite de l'examen des plans nationaux par la Commission européenne. Celle-ci ne pourra lever d'emprunt et verser les premières subventions aux États membres qu'une fois que les parlements nationaux l'auront autorisée à le faire, et que les plans nationaux seront validés par le Conseil. Ce qui pourrait être achevé à l'été 2021 au plus tôt. On s'attend ainsi que le programme d'émissions s'élèvera à 85 Mds€ sur le S2 2021. Les premiers remboursements auront lieu en 2028 et s'étaleront sur 30 ans.

Dans de nombreux pays, les finances publiques se sont considérablement dégradées sous l'effet de la pandémie de Covid-19. L'endettement public va continuer d'augmenter. Quel sera l'impact de ces émissions sur les courbes des Etats européens, c'est toute la question. Pour les plus fragiles, c'est une aubaine, pour les autres c'est tout le sujet de la mutualisation de la dette qui fait débat. Une réévaluation du risque souverain en zone euro va s'ensuivre et potentiellement une hausse des rendements obligataires à moyen terme.

Actions Europe

Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (Indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne) marquent une pause (-0,5%) après sept semaines de hausses consécutives.

Le secteur de la technologie (+2,1%) progresse le plus, porté par la performance d'ASML tandis que l'immobilier (-2,6%) recule, affecté par les mesures persistantes de restrictions pesant sur l'activité de bureaux ou des surfaces commerciales. Sur le plan des titres, le fabricant de turbines finlandais Wartsila arrive en tête de classement avec une progression de près de 20% bénéficiant de commentaires positifs suite à la publication de ses résultats. Par ailleurs, Renault et Volkswagen plongent de plus de 6%, victimes de prises de profits et d'inquiétudes sur la pénurie de semi-conducteurs affectant la production.

En termes géographiques, l'indice danois domine avec une progression de 1,4% fort de son ancrage sur les valeurs renouvelables tandis qu'en fin de tableau l'indice suédois abandonne 2,1% en raison de ses expositions sur les valeurs

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

bancaires. Enfin, depuis le début de l'année, l'indice des petites et moyennes capitalisations MSCI EMU Small Cap maintient son avance (+13,1%) devant le MSCI EMU (11,3%) ou le MSCI Europe (+10,0%).

Cette semaine a vu la finalisation de la dernière augmentation de capital en date du groupe Cellnex de 7 milliards d'euros, souscrite près de 46 fois ! Cellnex est une entreprise espagnole qui assure la gestion et l'exploitation de sites de transmission de signaux de télécommunication sur toute l'Europe, notamment des pylônes de télécommunication. Cette opération permet au groupe de financer ses deux dernières acquisitions en France (10.500 sites) et en Pologne (7.000 sites) et ainsi de poursuivre la mise en œuvre de la stratégie proposée aux investisseurs lors de son introduction en bourse en 2015. A cette époque, Cellnex était le premier acteur indépendant dans le segment des infrastructures de télécommunications à se présenter sur le marché en Europe. Depuis lors, le parc de tours du groupe a été multiplié par 18 en l'espace de 7 ans, passant de 7.000 sites en Italie et Espagne à 128.000 dans 12 pays européens aujourd'hui. D'autres acteurs, détenus majoritairement par des opérateurs de télécommunication, ont tenté de suivre cet exemple à l'image de Telxius, la filiale de Telefonica dont l'introduction en Bourse a été avortée ou plus récemment Vantage Towers, la filiale de Vodafone mais avec moins de succès.

Porté par la croissance des échanges de données mobiles et le développement des nouvelles technologies de communication comme la 5G dont le déploiement requiert une plus grande densification des réseaux, le groupe poursuit son développement. Il ajuste son offre au sein de cet écosystème et se positionne comme un acteur de plus en plus incontournable au regard de l'agenda de l'Union Européenne en termes de connectivité.



Le regard de l'analyse financière et extra-financière

Longtemps **la Birmanie** a figuré sur les listes d'exclusion des grands investisseurs nord européens pour des problèmes liés au respect des droits de l'homme. Puis le pays est devenu une destination touristique, mais les événements tragiques de 2021 l'ont remis sur la carte des exclusions. Conséquence : les fonds de pension néerlandais sont pris à partie et Total est appelé à cesser de verser à la junte les revenus de l'exploitation gazière.

L'organisation Justice For Myanmar a interpellé les deux principaux fonds de pension néerlandais, ABP et PFZW. Elle les accuse en effet de détenir deux milliards d'actions d'entreprises à exclure immédiatement de leurs portefeuilles. Certaines d'entre elles sont accusées d'avoir des relations commerciales directes avec des sociétés détenues par l'État birman. C'est le cas de compagnies pétrolières, comme Shell, Chevron et **Total**.

Au début du coup d'état en février, Total a fait partie des signataires de la déclaration des entreprises responsables opérant en Birmanie. Un mois plus tard Total est donc appelé à cesser de financer la junte par le collectif d'ONG que rassemble Justice for Myanmar. Selon les calculs de cette association, Total aurait versé 239 millions d'euros en 2019 au régime birman en taxes et participations dans des entreprises d'Etat ; la compagnie pétrolière a indiqué vouloir rester dans le pays. En effet, c'est un dilemme bien connu de TOTAL :

- Soit l'entreprise satisfait les investisseurs et les ONG et quitte le pays tout en s'exposant à des amendes liées à une rupture unilatérale du contrat ;

- Soit l'entreprise maintient ses activités ce qui permet de préserver l'accès au gaz (et donc en électricité) à la population locale et de garantir la sécurité des employés de TOTAL sur place.

Il y a vingt ans, Total figurait sur les listes d'exclusion des grands investisseurs nord européens à cause du chantier controversé du pipeline Yadana qui devait transporter le gaz liquide de Birmanie vers la Thaïlande ; plus récemment c'est en Ouganda et en Tanzanie que TOTAL a des comptes à rendre. Dans chacun de ces cas le même dilemme se pose. On regrette alors le comportement de certaines ONG qui ne prennent en considération qu'une partie du problème. L'absence de l'annonce d'un désengagement progressif de la Birmanie pour TOTAL est ici également problématique. Notons toutefois la bonne transparence et la réactivité de l'entreprise dans chacune de ces situations.

Actions Internationales

Suivi des marchés Asiatiques :

Les marchés asiatiques ont baissé sur la semaine à l'exception de la Chine, Taiwan et de la Thaïlande, tous trois pour des raisons différentes et spécifiques. Le marché Taiwanais est soutenu par les valeurs financières et les annonces de bons résultats des sociétés technologiques. La hausse du marché Thaïlandais est tirée par le secteur des matériaux (ciment notamment) et toujours l'espoir d'une réouverture prochaine de l'économie. Le marché Chinois s'est redressé en fin de semaine après une annonce de la Banque Centrale d'une intervention probable pour sauver l'institution financière Huarong.

De son côté, l'Inde est confrontée à une situation désastreuse sur le plan sanitaire, le développement d'un variant indien du Covid entraînant le confinement pour au moins une semaine de la capitale New Delhi. Au-delà de la catastrophe humanitaire qui se déroule, la croissance, les plans de réouverture, l'inflation et les chaînes d'approvisionnement seront tous impactés. Pour rappel, le pays représente plus de 12% de la main-d'œuvre mondiale et l'interruption du travail et des chaînes d'approvisionnement devraient avoir des répercussions au niveau mondial. Les investisseurs du monde entier devraient porter une attention particulière à cette situation.

De même, la détérioration de la situation sanitaire et l'état d'urgence au Japon menacent les Jeux Olympiques de cet été et pèsent sur la croissance du pays. A noter que la Banque du Japon est intervenue pour la 1^{ère} fois en avril pour un achat de 70 mds JPY d'ETFs le 21/04/21.

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Au cours de la semaine, la Chine a divulgué plusieurs éléments majeurs de son plan de transition énergétique. D'un côté, la banque centrale chinoise limitera l'investissement des réserves de change du pays dans des actifs à haute teneur en carbone. Par ailleurs, la Commission nationale du développement et de la réforme a déclaré que l'hydrogène faisait partie des « industries futures » que Pékin entend promouvoir, de même que la technologie de stockage d'énergie, rendue nécessaire pour lutter contre l'intermittence de la production d'énergie éolienne et solaire. Enfin, la Chine renforce également son plan sur la production d'énergie nucléaire. La capacité devrait atteindre 180 à 200 gigawatts d'ici 2035, contre 51 GW aujourd'hui. Ce chiffre, plus élevé qu'initialement prévu, signifierait que le nucléaire représentera environ 10% de la production nationale d'électricité et impliquera la construction de 150 réacteurs supplémentaires.

Enfin, parmi les éléments marquants de la semaine au niveau des sociétés, nous notons que fabricant de mémoire Nanya Technology a annoncé un plan d'investissement de 300 mds TWD (~10,7 mds USD) sur 7 ans pour construire une usine de mémoire DRAM à Taiwan. L'usine aurait une capacité mensuelle de 45 000 wafers de 12-inch avec une production devrait débuter en 2024.

Suivi du marché Américain :

Après un début de semaine de consolidation, Wall Street a repris une tendance haussière en fin de semaine, permettant au S&P500 de terminer proche de son record historique. Ni le contexte sanitaire moins favorable au niveau mondial (attente d'une ré-autorisation du vaccin de Johnson & Johnson et accélération du nombre d'infections en Asie), ni la proposition de la Maison Blanche en faveur d'une hausse du taux d'imposition sur les plus-values n'ont durablement pesé sur les cours. Sur ce dernier point, afin de financer son « American Family Plan » (second volet du plan d'infrastructures), le taux d'imposition passerait ainsi à 39,6% pour les personnes gagnant plus de \$1 million (contre 20% actuellement). En outre, dans les États à forte imposition, la taxation totale des plus-values pourrait dépasser 50% (plus de 52% à New-York et près de 57% en Californie).

En termes sectoriels la technologie, les services de communication et la consommation discrétionnaire ont sous performé, suite notamment à des prises de bénéfices parmi les GAFA. La poursuite de la baisse des rendements obligataires a favorisé les services publics et surtout les valeurs foncières (+1,4%), au contraire des financières qui reculent de 1,8% malgré la publication de bons résultats trimestriels des banques. Enfin, le secteur de la santé a été particulièrement recherché après de très bonnes publications de résultats.

La SEC (autorité de contrôle des marchés financiers américains) accélère ses réflexions pour modifier certaines exigences réglementaires. D'un côté, la faillite du fonds Archegos pourrait conduire à renforcer la portée et la fréquence des publications légales des fonds (déclarations et centralisations des expositions sur les produits dérivés et des positions de ventes à découvert). De l'autre, la SEC a imposé un changement comptable majeur aux SPAC (comptabilisation de certains bons de souscription comme des éléments de passifs et non comme des capitaux propres, entraînant un enregistrement à leur juste valeur et donc un ajustement des bénéfices). Par ces mesures, la SEC entend limiter une partie de la spéculation et réduire le levier pris par certains investisseurs.

Parmi les autres éléments marquants de la semaine, nous notons qu'une commission de la Chambre des représentants des États-Unis a adopté un projet de loi visant à poursuivre l'OPEP pour collusion dans la hausse des prix du pétrole ; il n'est toutefois pas certain que la Chambre plénière souhaite examiner une telle législation, des projets de loi similaires ayant été présentés au Congrès sans succès depuis plus de 20 ans.

Enfin, l'actualité des sociétés a été marquée par l'annonce de Foxconn de réduire drastiquement son projet de construction d'usine dans le Wisconsin. L'investissement initial de \$10 Mds a été ramené à seulement \$670 millions. La société Taiwanese Foxconn est un des principaux assembleurs de produits électroniques au monde (téléphone, écran TV...). Sous la mandature de D. Trump, le président de Foxconn avait annoncé la création d'une usine et d'un centre de R&D dans le Wisconsin pour un montant de 10 milliards de dollars. A l'origine, ce projet devait permettre de réduire la pression financière imposée par la mise en place de droits de douane. C'était également un moyen de mettre en avant le retour d'une partie de la chaîne d'assemblage d'Apple décriée pour son modèle de production et d'assemblage intégralement délocalisé. Néanmoins, l'éloignement de la chaîne d'approvisionnement (notamment en matière d'écrans plats) et les tensions politiques toujours intenses entre la Chine et les États Unis semblent avoir eu raison de ce projet. Foxconn évoque également les fortes oppositions locales à l'établissement de son projet, notamment le rejet de la part de l'opposition politique locale compte tenu : 1/ de l'importance des subventions et besoins d'infrastructures accordées dans le cadre de ce projet (jusque 4 milliards prévus), 2/ des engagements en matière d'accès prioritaires à l'eau pour faire fonctionner l'usine et 3/ des besoins d'expropriation redimensionnés, le site devrait être utilisé pour produire des équipements de communication et des serveurs. Le président de Foxconn a également émis la possibilité de produire, à terme, des véhicules électriques sur le sol américain.

Sur le front des opérations de fusions, le Canadian National a fait une contre-offre de rachat pour Kansas City Southern, 20% au-dessus de celle de Canadian Pacific. Une bataille boursière s'engage entre les deux compagnies ferroviaires canadiennes pour le contrôle de la plus petite compagnie de chemin de fer américaine, mais dont la valeur réside dans l'exploitation d'une compagnie mexicaine. Cette acquisition donnera naissance au plus grand réseau ferroviaire Nord Américain, procurant un avantage considérable à l'heure d'une régionalisation accrue des échanges.

Enfin, Disney continue d'étoffer son catalogue et renforce sa position concurrentielle vis-à-vis de Netflix, après la signature d'un accord pluriannuel avec Sony pour les droits de diffusion (streaming + télévision) aux États-Unis des nouvelles productions de Sony Pictures (Spider-Man, Jumanji, ...). Cet accord prendra effet à compter de 2022 et devrait durer jusqu'en 2026. Il est estimé à \$3 Mds sur 5 ans.

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine



Le regard de l'analyse financière et extra-financière

Essentielles à de nombreuses technologies du XXI^e siècle (des voitures électriques aux imageries médicales, en passant par les smartphones et les panneaux photovoltaïques), **les terres rares** sont en fait aussi abondantes que d'autres métaux comme le nickel ou le cuivre, mais seulement beaucoup plus dispersées. La position dominante de la Chine sur ce marché, qui extrait environ 80% et raffine 90% des terres rares, couplée à ses menaces de restreindre ses exportations en la matière, ont entraîné des préoccupations accrues quant à leur disponibilité. Cette fois encore, ce sont les souverainetés des différentes économies qui sont en jeu.

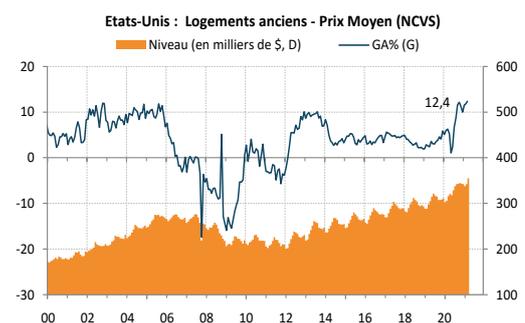
Les Etats-Unis n'ont pas seulement été affectés par la pénurie mondiale de semi-conducteurs, qui est allée jusqu'à causer la fermeture de certaines usines automobiles américaines. Le pays accuse la Chine de limiter ses exportations de terres rares dans le but d'entraver l'industrie de la défense américaine. En effet, certains de ces minéraux sont indispensables à la fabrication des avions de chasse américains F-35 et d'autres armements sophistiqués. Afin de limiter leur vulnérabilité, les Etats-Unis ont décidé de relancer la mine de Mountain Pass en Californie. Quand elle tournera à plein régime, cette dernière devrait assurer 16 % de la fourniture mondiale de terres rares.

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« La hausse des prix des logements pourrait freiner la demande en 2021 »

Les données immobilières publiées cette semaine envoient en apparence des signaux contraires. Les ventes de logements anciens enregistrent une nouvelle baisse en mars (-3,7% sur le mois après -6,3% en février) qui pourrait être liée à une prolongation de l'impact des mauvaises conditions climatiques relevées en février. En effet, les ventes dans l'ancien sont enregistrées au moment où la transaction est achevée, et reflètent donc les signatures étant intervenues 1 à 2 mois auparavant. A contrario, les ventes de logements neufs, qui sont comptabilisées à la signature soit en amont de la transaction finale, enregistrent un très net rebond en mars (+20,7% en glissement mensuel) après la chute de 16% de février. **Au-delà de la volatilité imputable aux intempéries, le dynamisme du secteur pourrait être mis à mal dans les prochains**



Sources : CoreLogic, National Association of Realtors, début de la série en 1999
Les ventes de logements anciens comprennent les reventes "rapides" de logements neufs. Cette statistique englobe donc toutes les ventes à partir de la deuxième transaction.
Dernier point : mars-21

mois d'une part du fait de contraintes sur l'offre, avec des stocks de logements anciens au plus bas, et d'autre part en raison de la remontée des taux immobiliers et de l'envolée des prix qui pourraient freiner l'appétit des acheteurs. Le prix moyen d'un logement ancien affiche en effet une croissance annuelle de plus de 12% en mars, un rythme inédit depuis le début des années 2000.

Sur le marché du travail, la décreue des demandes d'allocation chômage se confirme. Les nouvelles inscriptions aux allocations standards atteignent un nouveau point bas depuis mars 2020, à 547 000 pour la semaine du 17 avril, contre 586 000 la semaine précédente. Cette baisse est liée à l'amélioration de la situation sanitaire et à des perspectives de normalisation de l'activité en relation avec les avancées de la campagne vaccinale. Les demandes totales d'allocations chômage standard sont également en reflux à 3,674 millions de personnes pour la semaine du 10 avril, contre 3,708 la semaine précédente. Ce chiffre tend toutefois à sous-estimer la dégradation du marché du travail car il ne prend pas en compte les programmes d'indemnités exceptionnelles qui ont été mis en œuvre depuis mars 2020 pour faire face à la pandémie. Le PEUC (Pandemic Emergency Unemployment Compensation), qui prolonge les indemnités standards pour les chômeurs en fin de droit, verse ainsi encore 5,6 millions d'indemnités la semaine du 3 avril, un chiffre néanmoins en diminution tendancielle.

Du côté des données d'enquête, les estimations flash des indicateurs PMI font état d'un renforcement de l'activité en avril, tant dans les services avec un indice à 63,1 points (contre 60,4 en mars) que dans le secteur manufacturier (60,6, après 59,1). Ces niveaux constituent des nouveaux point hauts et témoignent de l'accélération de l'activité ces dernières semaines à la faveur de l'amélioration de la situation sanitaire et d'un soutien budgétaire renforcé aux Etats-Unis.

Concernant la politique fiscale, l'administration Biden a réaffirmé cette semaine sa volonté de taxer davantage les ménages les plus riches dans l'optique de financer un nouveau plan de dépenses tourné vers l'éducation et la santé. Au-delà d'augmenter le taux maximal d'imposition sur le revenu à 39,6% pour les ménages au revenu supérieur à 400 000\$ (contre 37% actuellement), l'administration Biden compte nettement renforcer la fiscalité sur les plus-values en capital. Le plan de la Maison Blanche imposerait les plus-values comme un revenu ordinaire, à un taux maximal de 39,6%, auquel s'ajoute la taxe Medicare de 3,8%. Le taux maximal actuel, fixé à 23,8% (20%, plus une surtaxe de 3,8% pour financer Medicare) pourrait passer à 43,4%, pour les ménages au revenu annuel supérieur à 1 million\$. Les détails de ces mesures, qui faisaient partie du programme de campagne de Joe Biden, devraient être dévoilés cette semaine.

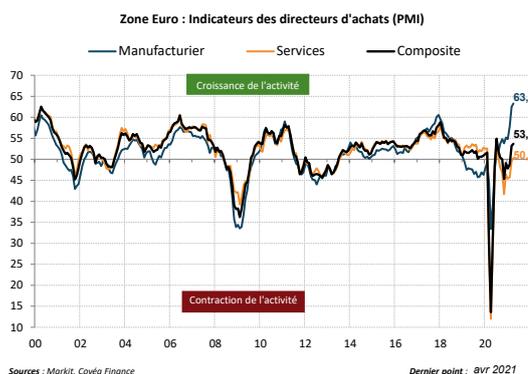
Un groupe de Sénateurs Républicains a présenté cette semaine une proposition de plan de dépenses d'infrastructures de 568 Mds\$, en réponse au plan de 2250 Mds\$ proposé fin mars par le Président Biden. Ces dépenses, dont le financement n'est pas abordé dans la proposition, viseraient essentiellement le réseau routier (299 Mds\$, contre 115 Mds\$ dans le plan Biden), le système de transport en commun (61 Mds\$) et l'internet haut débit (65 Mds\$). Bien que les montants soient très inférieurs aux ambitions Démocrates, la Maison Blanche a réagi en considérant ce document comme un point de départ pour les négociations qui s'amorcent.

Europe

« Entre Francfort, Karlsruhe et Berlin, l'actualité de la semaine se concentre en Allemagne »

Les PMI indiquent une expansion plus forte de l'activité en avril, toujours portée par le dynamisme historique de l'industrie manufacturière. En effet, l'estimation préliminaire rapporte un PMI composite à 53,7 en Zone euro (53,2 en mars) en lien avec un indice manufacturier qui atteint un nouveau record à 63,4 (63,3 en mars) et, dans une bien moindre mesure, un PMI service qui repasse en territoire d'expansion pour la première fois depuis août dernier à 50,3 (49,6 en mars). Ces données d'enquêtes rassurent sur les effets du renforcement des restrictions observées au cours du mois de mars, en particulier au niveau des services qui, selon l'enquête, seraient mieux adaptés aux contraintes sanitaires et se préparent à la réouverture prochaine de l'économie. En outre, le secteur manufacturier continue de profiter d'une très forte demande à laquelle l'offre peine à répondre comme l'illustre la hausse sans précédent des arriérés de production. Dans ce contexte, le secteur continue à faire face à des pénuries de matières premières engendrant d'importantes perturbations des chaînes

Suivi Macroéconomique



d'approvisionnement, se répercutant ainsi à la hausse sur les délais de livraison et les prix (payés et facturés par les entreprises). Au niveau des pays, l'indice composite se maintient en forte expansion en Allemagne à 56 malgré un léger ralentissement par rapport à mars qui s'est généralisé aux deux secteurs. En France, l'indice composite s'inscrit en expansion pour la première fois depuis août à 51,7 après la stagnation de mars. **Enfin, l'indice de confiance des consommateurs de la Commission Européenne enregistre lui aussi une nette augmentation sur le mois.** Avec un gain de 2,7 pts par rapport à mars, il dépasse, pour la première fois depuis le début de la crise, sa moyenne de long terme. Il reste néanmoins en-deçà de son niveau d'avant crise.

La cour de Karlsruhe a rejeté l'injonction visant à suspendre la ratification du plan de relance européen. Ainsi, le principal risque de blocage sur le plan de relance se dissipe et ses premiers déboursements

devraient débuter dès juillet. Pour rappel, malgré le vote des deux chambres parlementaires en faveur de la ratification du plan de relance, cette dernière avait été bloquée par la cour constitutionnelle allemande qui devait d'abord se prononcer sur une plainte émise à l'encontre de ce plan qui était accompagnée d'une demande pour une injonction provisoire contre la loi. Si cette injonction avait été validée, elle aurait bloqué le processus de ratification en Allemagne jusqu'au traitement de la plainte – un processus qui peut prendre plusieurs années. Selon les plaignants, le plan de relance serait incompatible avec les traités européens et les règles budgétaires allemandes. Pour les juges, cette plainte n'est « ni irrecevable en soi, ni clairement dépourvue de fondement » mais, sur la base d'un premier examen, ils considèrent qu'il est peu probable que la cour juge que le plan de relance viole la constitution allemande. Ils ont également souligné que permettre à la Commission européenne d'emprunter 750 Mds€ sur les marchés financiers ne crée pas d'engagements budgétaires directs pour l'Allemagne ou son budget fédéral. Ainsi, la cour a décidé d'autoriser la ratification du plan et de traiter la plainte en parallèle.

La BCE n'a apporté aucun changement à ses outils de politique monétaire lors de sa réunion d'avril. Les achats d'actifs réalisés dans le cadre du PEPP se poursuivront à un rythme plus rapide que celui observé sur le premier trimestre de 2021, dans la continuité des décisions prises lors de la réunion de mars. Le Conseil a en effet considéré que les informations économiques rassemblées sur le dernier mois confirment l'évaluation sur les conditions financières et les perspectives d'inflation réalisée à l'occasion de la réunion de mars. Si le rebond de la demande mondiale, le soutien budgétaire et les campagnes de vaccination continuent de soutenir les perspectives de moyen terme, d'importantes incertitudes se maintiennent à court terme en lien avec l'évolution de l'épidémie. La BCE s'attend toujours à une progression de l'inflation dans les prochains mois qui ne reflèterait toutefois que des effets temporaires sur les prix. Selon la Présidente C. Lagarde, **la question de la normalisation de la politique monétaire n'aurait même pas été abordée lors de la réunion car jugée trop prématurée.** Elle n'est donc pas allée dans le sens des commentaires récents de Klaas Knot, gouverneur de la Banque centrale des Pays-bas, et Robert Holzmann, gouverneur de la Banque centrale autrichienne, qui avaient déclaré à la presse que le rebond de l'économie prévu au second semestre devrait permettre à la BCE de commencer à réduire ses achats d'actifs au troisième trimestre 2021. Sur le plan budgétaire, C. Lagarde a une nouvelle fois exhorté les Etats membres de l'UE à ratifier dans les temps le plan de relance européen que la BCE juge essentiel pour soutenir la reprise. **Concernant l'enquête de la BCE sur les prêts bancaires,** qui rapporte notamment une baisse de la demande de prêts à des fins d'investissement et la perspective d'un nouveau resserrement des conditions d'octroi de prêts sur le prochain trimestre, C. Lagarde a surtout mis en avant l'efficacité des opérations de refinancement (TLTRO) qui, selon l'enquête, contribuent à l'assouplissement de ces conditions d'octroi.

Au niveau politique, c'est Armin Laschet qui sera le candidat de la coalition CDU/CSU pour l'élection de septembre pour la chancellerie. Ministre-président de la Rhénanie-Westphalie et président de la CDU depuis janvier, A. Laschet s'est ainsi imposé face à Markus Söder, ministre-président de la Bavière et président de la CSU. Ce dernier s'est retiré de la candidature à l'issue d'un vote du comité exécutif de la CDU qui s'est largement prononcé en faveur de A. Laschet (avec 31 voix contre seulement 9 pour M. Söder et 6 abstentions). Cette campagne de désignation d'un candidat pour la coalition a toutefois mis en évidence certaines oppositions, notamment concernant les préoccupations sur la popularité de A. Laschet qui est apparu derrière M. Söder dans certains sondages, face à la popularité croissante des verts. Ces derniers ont désigné le député Annalena Baerbock comme candidate à la succession d'A. Merkel.

En Italie, M. Draghi a annoncé un accord avec la Commission européenne sur le plan de relance. Ce dernier devra encore être discuté par le parlement cette semaine et être définitivement approuvé par le gouvernement avant de pouvoir être officiellement soumis à la Commission européenne d'ici la fin du mois d'avril. Si le document n'a pas encore été publié, des éléments ayant fuité dans la presse révèlent un plan d'investissement de 221 Mds€, dont 191,5 Mds€ issus du plan de relance européen, notamment orienté vers les trains à grande vitesse, les énergies vertes et le numérique. Le dernier plan budgétaire pluriannuel de l'Italie a revu fortement à la hausse ses estimations de déficit pour 2021 à 11,8% du PIB (contre 7% prévu en automne dernier) alors que la croissance du PIB a été revue à la baisse à 4,5% (contre 6% en automne).

Au Royaume-Uni, les PMI indiquent une activité en forte expansion en avril avec un indice composite à 60, soit son plus haut niveau depuis 2013, qui reflète à la fois un fort dynamisme dans l'industrie (59,1) et dans les services (60,1) dans un contexte de rebond marqué de la demande en lien avec la levée progressive des restrictions sanitaires. En outre, **l'inflation britannique a rebondi à 0,7% en mars** (après le ralentissement à 0,4% de février) en lien avec l'accélération des prix des transports, portés par le prix du pétrole, et le léger redressement des prix de l'habillement. L'effet de base lié au début de la crise épidémique l'an passé devrait significativement tirer l'inflation à la hausse le mois prochain.

Suivi Macroéconomique

Asie

« Le gouvernement japonais impose un troisième état d'urgence relativement strict. »

Le gouvernement japonais impose un nouvel état d'urgence « court, puissant et ciblé » dans les préfectures de Tokyo, d'Osaka, de Hyogo et de Kyoto. Ce nouvel état d'urgence, le troisième depuis le début de la pandémie, débute dimanche 25 avril et durera au moins jusqu'au 11 mai. Cet état d'urgence couvre un quart de la population du Japon et environ un tiers de son économie. Dans le cadre de ces nouvelles mesures, les bars et les restaurants servant de l'alcool devront fermer complètement, tout comme les centres commerciaux et les cinémas. Les écoles pourront néanmoins demeurer ouvertes, tandis que les événements sportifs devront se tenir sans spectateurs. Enfin, les entreprises sont encouragées à prendre les dispositions nécessaires pour permettre au plus grand nombre de leurs employés de travailler depuis leur domicile. Ces mesures sont nettement plus strictes que l'état d'urgence imposé en début d'année 2021, qui s'accompagnait principalement d'un couvre-feu à partir de 20h. Elles reflètent la poursuite du rebond rapide de l'épidémie, avec le nombre de nouveaux cas quotidiens dépassant 4 500 en moyenne mobile sur 7 jours, le niveau le plus élevé depuis fin janvier, tandis que la campagne de vaccination peine à accélérer, avec environ 2% de la population ayant reçu une première dose. Ces mesures strictes s'expliquent aussi par la volonté du gouvernement de maintenir les Jeux Olympiques de Tokyo qui doivent débiter le 23 juillet, alors que le président des Jeux a réitéré vendredi qu'une annulation n'était pas envisagée. En parallèle, le Tokyo Motor Show prévu en octobre 2021 vient toutefois d'annoncer son annulation pour la première fois de son histoire. Ce nouvel état d'urgence pénalisera le rebond de la consommation privée qui était attendu au 2^{ème} trimestre, après un 1^{er} trimestre 2021 déjà marqué par une situation sanitaire dégradée et des restrictions.

L'indice PMI composite provisoire repasse en territoire positif pour la première fois depuis le début de la pandémie, s'établissant à 50,2 points en avril, en légère hausse après 49,9 points en mars, témoignant de la poursuite de la reprise malgré les fluctuations de la situation sanitaire. Comme lors des mois précédents, la situation du secteur manufacturier et du secteur des services demeure contrastée. **La reprise de l'industrie manufacturière se confirme avec un indice de production en nette hausse (+0,9 point), s'établissant à 54,2 points,** le niveau le plus élevé depuis mi-2018. De façon surprenante, l'enquête du mois d'avril ne semble ainsi pas témoigner d'un fort impact de la pénurie de semi-conducteurs sur la production du secteur manufacturier, malgré des délais de livraison qui demeurent en territoire fortement négatif (42,8 points), attestant de la poursuite de tensions dans le secteur. Les perspectives du secteur manufacturier demeurent également positives, avec des commandes à un niveau élevé (54,3 points), soutenue par le rebond des commandes à l'exportation en avril (+3,5 points), tandis que l'indice de production future s'établit à 61,7 points, témoignant également d'un fort optimisme des entreprises manufacturières. **L'indice PMI pour les services demeure quant à lui inchangé à 48,3 points, se stabilisant en territoire négatif,** en cohérence avec la dégradation de la situation sanitaire et la réimposition de restrictions sanitaires localisées au cours du mois d'avril.



Les chiffres des exportations japonaises du mois de mars corroborent cette vision d'une industrie manufacturière en pleine expansion. La valeur nominale des exportations est en hausse de +16,1% en glissement annuel, une croissance nettement au-dessus des attentes et la hausse la plus marquée depuis 2017. Cette hausse fait suite à un recul ponctuel de -4,5% au mois de février, dû avant tout à des facteurs saisonniers (Nouvel an lunaire) et aux difficultés météorologiques aux Etats-Unis. La croissance des exportations de mars 2021 bénéficie d'un effet de base favorable en glissement annuel du fait du recul des ventes occasionné par la pandémie en mars 2020, mais le montant nominal des exportations atteint néanmoins son niveau le plus élevé depuis 3 ans. Comme lors des mois précédents, les exportations sont à nouveau particulièrement dynamiques à destination de la Chine avec +37,2% en glissement annuel, reflet d'une demande chinoise vigoureuse

et d'un effet de base très favorable. Le dynamisme des exportations vers la Chine est principalement le fait des machines destinées à la fabrication de semi-conducteurs, du plastique et des métaux non-ferreux. Les exportations sont nettement moins allantes vers les Etats-Unis (+4,9%) et l'Union européenne (+12,8%), reflétant en partie le fait que les véhicules automobiles représentent un poste plus important des exportations japonaises vers ces régions, alors que la production de ce secteur demeure pénalisée par la pénurie de semi-conducteurs. Les importations japonaises sont quant à elles faiblement dynamiques en mars, avec une hausse de +5,7%, aboutissant à un excédent commercial de 6,2 Md\$ sur le mois. En termes réels, sur l'ensemble du trimestre, la croissance des exportations ralentit en variation trimestrielle (+1,9% après +10,5%) sur la base du déflateur de la Banque du Japon, reflétant à nouveau des difficultés de production dans l'automobile, tandis que les ventes de machines et d'équipements électriques et électroniques demeurent très allantes.

L'indice des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie, l'indicateur privilégié de la Banque du Japon, progresse de +0,3% en glissement annuel en mars, après +0,2% en février. L'inflation sous-jacente enregistre donc une accélération mineure qui confirme la légère tendance à la hausse des deux mois précédents et reflète une demande intérieure en reprise modeste malgré les restrictions sanitaires, avec notamment un redressement du prix des services (+0,1% après +0,0%). L'inflation hors produits alimentaires demeure quant à elle en territoire négatif pour le 8^{ème} mois consécutif mais fait néanmoins preuve d'un léger redressement, s'établissant à -0,1% en mars après -0,4% en février, reflétant des prix de l'énergie plus élevés. L'inflation sera pénalisée à partir du mois d'avril par les mesures gouvernementales réduisant le prix des forfaits téléphoniques, tandis que les changements marginaux apportés à l'issue de la revue de politique monétaire de la Banque du Japon au mois de mars ne sont pas de nature à avoir un impact substantiel sur la dynamique des prix.

Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		nov.-20	déc.-20	janv.-21	févr.-21	mars-21	avr.-21	
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-4,7	-3,4	-2,1	-4,8	1,0		
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	-2,6	-3,5	-1,0	-2,1			
	Créations / Destructures nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	264	-306	233	468	916		
	Exportations (volume, CVS, GA%)	-2,7	-0,8	0,0	-8,0			
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	4,5	5,5	5,2	5,2	4,2		
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,2	1,4	1,4	1,7	2,6		
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (Valeur, NCVS, M ds €)	4742,3	4710,1	4713,3	4725,0		
		Taux de chômage (%de la population active)	8,3	8,2	8,3	8,3		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	-0,3	-0,3	0,9	0,9	1,3	
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	96,9	98,6	95,8	99,8	104,2	103,5
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	9,2	1,6	-6,3	-5,4		
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	7,4	6,8	1,3	5,8		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-3,3	-3,0	-1,9	-2,1		
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	96,6	98,1	98,5	100,6	104,9	
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	-16,3	-16,6	-13,8	-12,5	-4,8	
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	-15,5	3,8	-0,1	-0,1		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-4,9	-3,2	-0,2	-6,6		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-6,8	-6,1	-1,1	-8,8		
	Italie	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-4,0	-1,2	-2,5	-1,0		
		PMI Manufacturier (Indice)	51,5	52,8	55,1	56,9	59,8	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	3,0	-3,7	-1,7	-2,3		
	Espagne	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-4,2	-1,5	-2,3	-2,1		
		PMI Manufacturier (Indice)	49,8	51,0	49,3	52,9	56,9	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-1,8	-2,0	-6,7	0,0		
	Royaume-Uni	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-2,7	-2,3	-4,3	-3,5		
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	2,2	3,1	-5,9	-3,6	7,1	
Inflation (prix à la consommation, GA%)		0,3	0,6	0,7	0,4	0,7		
Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)		-1,2	0,5	-5,9	-4,5			
Asie	Japon	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-1,7	0,9	7,9	-0,7	13,6	
		Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	-1,9	-3,0	-1,3	-0,4		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	-1,0	-1,2	-0,6	-0,4	-0,1	
	Chine	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	7,0	7,3		35,1	14,1	
		Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)	1,9	3,2		108,4	68,1	
		Importations (valeur, NCVS, GA%)	4,1	6,8	26,9	17,4	38,1	
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	3,9	5,5	4,8	2,8		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	4,3	4,5	4,6	5,2	6,1	
	Russie	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	-4,8	-1,3	-1,9	-3,2	1,1	
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	4,4	4,9	5,2	5,7	5,8	

11/03/2021 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			31/12/20	11/03/21	23/04/21	Variation depuis le 31/12/20 (% ou pbs)*	Variation depuis le 11/03/21 (% ou pbs)*		
Marchés obligataires	Taux directeurs (%)	Fed	0,25	0,25	0,25	0,00	0,00		
		BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
		BOE	0,10	0,10	0,10	0,00	0,00		
		BOJ	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00		
		Banque de Corée	0,50	0,50	0,50	0,00	0,00		
		Brésil	2,00	2,00	2,75	0,75	0,75		
		Russie	4,25	4,25	4,50	0,25	0,25		
		Inde	4,00	4,00	4,00	0,00	0,00		
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00		
	Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	0,91	1,54	1,56	0,64	0,02		
		France OAT	-0,34	-0,09	0,08	0,42	0,17		
		Allemagne	-0,57	-0,33	-0,26	0,31	0,08		
		Italie	0,54	0,60	0,78	0,24	0,18		
		Royaume-Uni	0,20	0,74	0,74	0,55	0,01		
		Japon	0,02	0,10	0,07	0,05	-0,03		
Corée du Sud		1,73	2,02	2,05	0,31	0,02			
Brésil		3,22	4,16	3,97	0,75	-0,19			
Russie	6,01	6,77	6,94	0,93	0,18				
Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	244,2	242,6	242,7	-0,58	0,06			
Marchés des changes	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,22	1,20	1,21	-1,0	0,9		
		Sterling	0,89	0,86	0,87	-2,5	1,7		
		Yen	126,2	130,1	130,5	3,4	0,3		
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1092	1136	1118	2,3	-1,6		
		Real brésilien	5,2	5,5	5,5	5,3	-1,2		
		Rouble	74,0	73,3	75,0	1,3	2,3		
		Roupie indienne	73,1	72,9	75,0	2,7	2,9		
		Yuan	6,5	6,5	6,5	-0,5	-0,1		
		Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	3756	3939	4180	11,3	6,1
				Japon - Nikkei 300	382	403	400	4,7	-0,7
France - CAC 40	5551			6034	6258	12,7	3,7		
Allemagne - DAX	5954			6284	6566	10,3	4,5		
Zone euro - MSCI EMU	128			137	143	11,3	4,0		
Royaume-Uni - FTSE 100	6461			6737	6939	7,4	3,0		
Corée du Sud - KOSPI	2821			3014	3186	13,0	5,7		
Brésil - Bovespa	119409			114984	120530	0,9	4,8		
Russie - MICEX	3275			3509	3597	9,8	2,5		
Inde - SENSEX	47751			51280	47878	0,3	-6,6		
Chine - Shangäi	3473			3358	3474	0,0	3,5		
Hong Kong - Hang Seng	27231			28908	29079	6,8	0,6		
MSCI - BRIC	1296		1367	1328	2,5	-2,8			
Euro	S&P (€)				12,4	5,1			
	Nikkei 300 (€)				1,2	-1,1			
	FTSE 100 (€)				10,1	1,2			
Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	484	555	656	35,4	18,1		
		Indice CRB**	444	499	525	18,2	5,2		
	Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	52	70	66	27,6	-5,1		
	Métaux précieux	Prix de l'once d'Or	1895	1723	1777	-6,2	3,2		
		Prix de la tonne de cuivre	7766	9058	9552	23,0	5,5		

*Variations en points de base (pbs) pour les taux souverains et les taux directeurs

**CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,7%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie.

11/03/2021: 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.