

8 Juillet 2019

## Des échanges commerciaux difficiles

Au moment où le monde a le regard rivé sur les relations sino américaines, où M. Trump est accusé de remettre en cause la libre circulation des biens (alors même que l'Europe signe un nouvel accord de libre-échange avec le Mercosur), un conflit commercial se réveille en Asie. Se réveille, car les relations entre la Corée et le Japon sont depuis bien longtemps (1910) difficiles.

De quoi s'agit-il ?

Le 18 janvier 2019, la justice sud-coréenne a condamné une entreprise japonaise à payer des dommages et intérêts à des coréens forcés à travailler pendant la deuxième guerre mondiale. Plusieurs autres procès sont en cours concernant cette page amère de l'histoire coréenne.

Le Japon ne reconnaît pas la validité de ces réclamations. Par conséquent, en forme de représailles, le pays a mis en place, puis resserré les restrictions à l'exportation de matériaux utilisés dans les écrans et les puces pour smartphones en Corée du Sud. Ces matériaux sont les polyimides fluorés, nécessaires à la fabrication des écrans de smartphones ainsi que les resists et le fluorure d'hydrogène utilisés dans la fabrication des semi-conducteurs.

Il faut savoir que le Japon produit 90% des polyimides fluorés ainsi que 70% des gaz de gravure, rendant presque impossible aux coréens le recours à un autre fournisseur.

La Corée étant un maillon de la chaîne mondiale de fabrication des smartphones, il est à craindre des répercussions au-delà des simples entreprises coréennes.

De plus, le Japon envisage de retirer la Corée du Sud de la liste blanche, liste regroupant les pays exemptés de licence préalable à l'utilisation des produits japonais dans certaines applications liées à l'armement.

De nouveau, comme dans le cas du Mexique, des restrictions commerciales sont envisagées dans le cadre d'un conflit d'ordre politique. La page de la mondialisation heureuse semble bel et bien tournée.

### Sommaire

#### Suivi des marchés

Marchés obligataires  
Marchés des changes  
Marchés actions

p2

#### Suivi macroéconomique

États-Unis  
Europe  
Asie

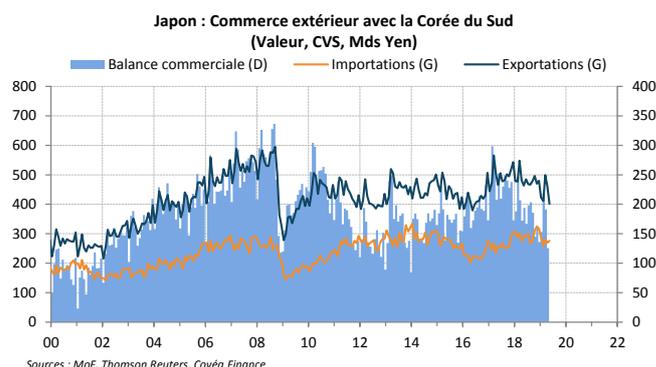
p3

#### Tableaux synthétiques

Indicateurs macro  
Indicateurs de marchés

p5

### Commerce extérieur entre le Japon et la Corée du Sud



« Le Japon représente, en 2018, près de 10,2% des importations sud-coréennes »

# Suivi des Marchés

## Obligataires

➤ Sur la semaine, les rendements sont en baisse en Europe et stables aux Etats-Unis. Aux Etats-Unis, la nomination de deux nouveaux candidats membres votants à la Fed considérés comme accommodants entraîne dans un premier temps le taux à 10 ans à la baisse. Puis, la statistique de l'emploi bien orientée amène le taux à 10 ans à son niveau initial à 2,03%. Le marché se positionne cependant toujours sur une anticipation de 3 baisses de taux cette année dont une première de 25 pb dès juillet. En Europe, les rendements atteignent de nouveaux points bas historiques suite à des indicateurs économiques décevants. Les taux à 10 ans baissent de 4 pb à -0,08% en France; de 1 pb en Allemagne et en Espagne à -0,36% et 0,32%. Le renoncement de l'Union Européenne de placer l'Italie en procédure de déficit excessif fait diminuer le taux à 10 ans de 22 pb à 1,75%. Dans cet environnement de taux bas nos achats sont limités.

## Changes

➤ L'Euro recule de 1,3% sur la semaine face au Dollar à 1,123 Dollar pour un Euro. Face au Sterling, la monnaie européenne progresse de 0,1% à 0,896 Sterling pour un Euro. Enfin, l'Euro est en baisse de 0,7% face au Yen à 121,8 Yens pour un Euro.

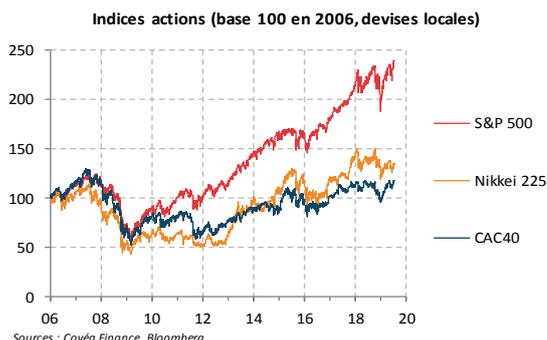
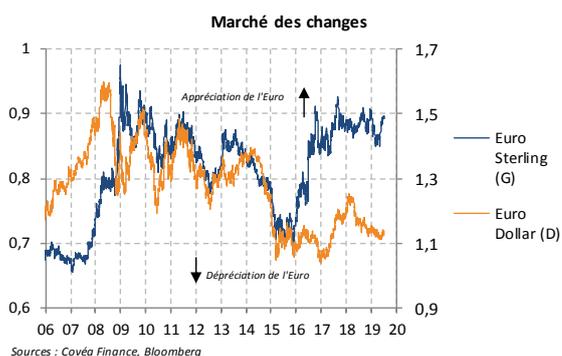
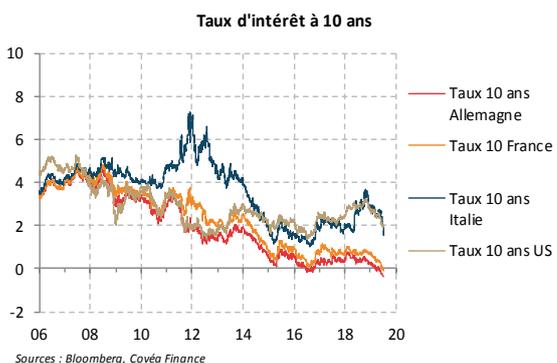
## Actions

➤ Sur la semaine écoulée, l'indice MSCI EMU (Union Economique et Monétaire) s'est apprécié de 1,5%, ce qui porte la performance depuis le début de l'année à 15,7%.

Les marchés actions bénéficient sur la semaine de la détente sino-américaine suite au forum du G20. Le secteur financier ressort en tête des performances sectorielles (+3,5%), porté par la réduction de la prime de risque italienne après l'accord budgétaire entre l'Italie et l'Union Européenne. A l'inverse, le secteur industriel (-0,1%) et celui des matériaux (-0,5%) ferment la marche avec des performances négatives, pénalisées par le ralentissement économique global. Au niveau géographique, l'Italie arrive en tête sur la semaine (+3,6%) et le MSCI EMU Small Cap (+1,9%) continue de surperformer l'indice MSCI EMU (40pbs de surperformance sur la semaine et 120pbs depuis le début de l'année).

L'Asie progresse sur la semaine de 0,9%, sur fond de regain d'optimisme concernant la reprise des négociations commerciales Chine-US.

Le marché américain affiche une nouvelle hausse de 1,65%, malgré un fléchissement vendredi, dans le sillage d'un rapport solide sur l'emploi aux États-Unis éloignant potentiellement la perspective d'une baisse imminente des taux d'intérêt. Entre les espoirs d'une relance des négociations commerciales et de bons chiffres de l'emploi, le marché américain a affiché de nouveaux records. Dans ce contexte, les foncières et les financières ont bénéficié de l'anticipation que la FED serait moins accommodante et les secteurs cycliques ou à plus fort beta ont bénéficié de ce nouveau sentiment de confiance du marché, les opérateurs se sentant plus enclin à prendre des risques.



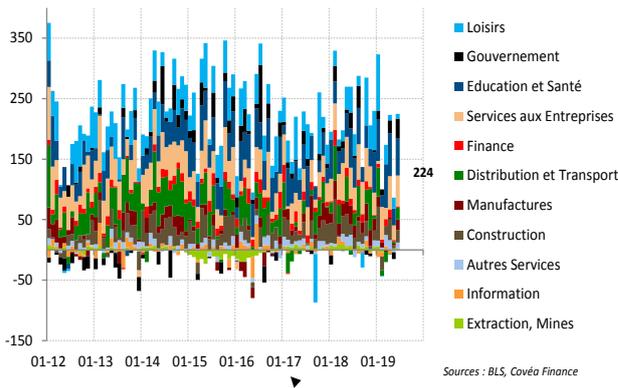
# Suivi Macroéconomique

## Etats-Unis

« L'emploi enregistre un rebond marqué en juin et suggère un marché du travail toujours robuste »

➤ Aux Etats-Unis, les indicateurs d'enquête ISM décrivent une croissance en légère modération au mois de juin. L'indice passe de 52,1 à 51,7 dans le secteur manufacturier, tandis que pour les services il s'établit à 55,1 après 56,9 en mai. Ces niveaux mettent en évidence la dichotomie de la dynamique entre ces deux secteurs, le manufacturier progressant désormais sur un rythme modeste, tandis que les services affichent une croissance encore solide. Cette résistance de l'activité est également visible dans le rapport d'emploi du mois de juin. Les créations de postes ont enregistré un net rebond sur le mois (+224 000 emplois) après le chiffre décevant de mai (72 000). La vigueur des embauches provient des secteurs de la construction (+21 000), du manufacturier (+17 000) et de l'éducation et santé (+61 000). Le taux de chômage progresse légèrement pour atteindre 3,7%, sous l'effet d'une hausse du taux de participation à la population active. Enfin, la croissance des salaires reste stable à 3,1% en rythme annuel. Le caractère solide de ce rapport d'emploi pourrait tempérer les velléités de baisse de taux lors de la prochaine réunion de politique monétaire fin juillet. Du côté du commerce extérieur, le déficit s'est creusé assez nettement en mai sous l'effet d'un bond des importations (+4,1% en glissement mensuel en volume), notamment dans le secteur automobile (+7,5%). Cette forte progression est probablement liée à la hausse des droits de douane de 10% à 25% sur 200 Mds\$ d'importations chinoises entrée en vigueur le 10 mai. Les importateurs américains ont pu stimuler leurs achats en amont afin d'anticiper cette nouvelle hausse. Les exportations s'inscrivent également en progression sur le mois (+3,1%), avec une dynamique soutenue pour les biens alimentaires (+6,5%), l'automobile (+4,8%) et les biens de consommation (+4,7%). Par pays, le déficit commercial américain se creuse sur le mois vis-à-vis de la Chine, mais la tendance reste à la réduction depuis le début d'année 2019. On peut noter à l'opposé une aggravation tendancielle du déficit vis-à-vis du Mexique, sous l'effet d'une hausse des importations et d'une stagnation des exportations. Dans le cadre du conflit commercial opposant les Etats-Unis et l'Union Européenne autour des subventions dans l'aéronautique, le département du commerce américain a ajouté environ 4 milliards de dollars de produits sur la liste des biens européens importés potentiellement taxables. Au total, ce sont près de 21 milliards d'importations européennes qui pourraient être taxées. Donald Trump a proposé deux nominés cette semaine pour les postes de gouverneurs vacants à la Réserve fédérale. Christopher Waller, directeur de la recherche de la Fed de Kansas City, est un candidat relativement consensuel, mais Mme Judy Shelton devrait avoir plus de mal à obtenir la validation du Sénat en raison de ses positions hétérodoxes, notamment sur un retour au gold standard.

Etats Unis : Créations nettes d'emplois par secteur (milliers)

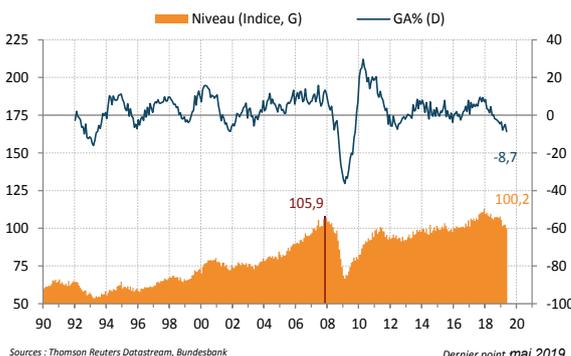


## Europe

« En Allemagne, les commandes à l'industrie se replient nettement en mai »

➤ En Europe, les indicateurs d'enquêtes publiés sur la semaine confirment le prolongement des difficultés au sein du secteur manufacturier. Le PMI manufacturier atteint 47,6 en juin (contre 47,7 précédemment), ce qui marque le cinquième mois consécutif en dessous de la barre des 50. Sur le mois, les composantes emploi, production et nouvelles commandes indiquent une contraction. Par pays, l'Allemagne demeure lanterne rouge de la zone avec un PMI à 45,0. Le secteur manufacturier se contracte également en Italie avec un PMI à 48,4 mais aussi en Espagne, où le PMI recule assez nettement après s'être maintenu au-dessus de 50 au cours des trois derniers mois. En France, à contre-courant du reste de la zone, le PMI progresse pour atteindre 51,9. L'industrie manufacturière risque donc de tirer la croissance de la zone à la baisse au cours du second trimestre. Les indicateurs plus prospectifs n'indiquent par ailleurs pas de rebond à court terme. En Allemagne, les commandes à l'industrie se replient très nettement en mai (-2,2% sur le mois), en lien avec la faiblesse des commandes étrangères tandis que les commandes domestiques progressent légèrement. Du côté des services, la confiance demeure mieux orientée. Le PMI services progresse à nouveau pour atteindre 53,6 en juin (contre 52,9 en mai). L'activité a progressé dans l'ensemble des pays couverts par l'enquête. Le PMI services reste particulièrement dynamique en Allemagne, où il progresse pour atteindre 55,8, mais aussi en Espagne à 53,6 et en France où il atteint 52,9. En

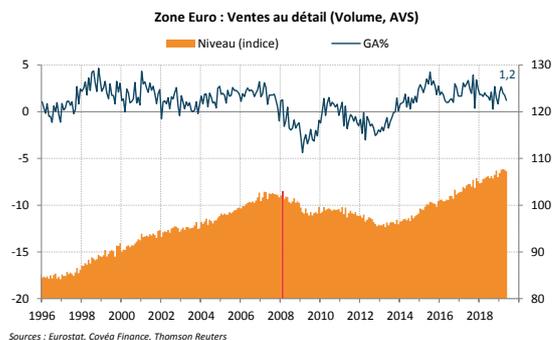
Allemagne : Commandes à l'industrie (Volume, CVS)



# Suivi Macroéconomique

« En Zone euro, les ventes au détail se replient au mois de mai »

revanche, en Italie, le PMI ne progresse que très faiblement pour atteindre 50,5. La dichotomie toujours marquée entre secteur manufacturier et service interroge sur la capacité des services à résister à la faiblesse prolongée de l'industrie. À ce titre, les indicateurs PMI dénotent une dégradation de la confiance au sein des services, en particulier en France et en Allemagne. Enfin, les données de consommation pour le mois de mai sont décevantes. Les ventes au détail reculent pour le deuxième mois consécutif en mai (-0,3% sur le mois), tirées à la baisse par la contraction de l'Allemagne, dont les ventes au détail se replient pour le deuxième mois consécutif. En revanche, les données d'emploi dans la zone sont de meilleure facture. Le taux de chômage continue sa baisse tendancielle pour atteindre 7,5% au mois de mai. En France, le solde commercial s'améliore pour atteindre -3,3 Mds€ en mai (contre -4,9 en avril). Sur le mois, les exportations progressent nettement (+4,6%), en raison notamment d'une augmentation des exportations de matériels militaires et aéronautiques. Les importations progressent moins fortement (+0,8%). Au niveau politique, les chefs d'État et de gouvernement européens réunis au sein du Conseil européen sont finalement parvenus à un consensus quant aux futurs postes européens. Charles Michel, Premier ministre belge, a été élu à la présidence du Conseil européen, dont il prendra la direction à partir de décembre 2019. Le Conseil européen a proposé la candidature d'Ursula Von Der Leyen, ministre de la défense allemande, à la présidence de la Commission européenne ainsi que Josep Borrell, ministre des finances espagnol, pour le poste de haut de représentant de l'Union pour la politique étrangère et la sécurité. Enfin, c'est Christine Lagarde, actuellement directrice du FMI, qui a été proposée pour prendre la suite de Mario Draghi à la présidence de la BCE. Contrairement à ses prédécesseurs, C. Lagarde ne dispose pas d'une formation académique en économie ou d'une expérience en Banque Centrale. La proposition du Conseil européen doit maintenant être validée par le Parlement européen, qui élira (ou non) Ursula Von Der Leyen dans les semaines à venir. La candidate allemande, qui ne faisait pas partie des candidats désignés par les partis européens, pourrait faire face à une forte opposition. Enfin, la Commission a finalement conclu qu'une procédure pour déficit excessif envers l'Italie n'était plus justifiée pour l'année 2019. Le décret adopté par le gouvernement italien le 1er juillet, qui prévoit une correction d'un montant de 7,6 milliards d'euro (0,42% du PIB), a été jugée suffisante. Le déficit italien devrait ainsi atteindre 2,04% du PIB en 2019, conformément à l'objectif inscrit dans le budget 2019. Sur le plan politique, en Grèce, le parti de centre droit Nouvelle Démocratie a remporté la victoire aux élections législatives. **Au Royaume-Uni**, les PMI publiés sur la période indiquent une contraction de l'activité avec un PMI à 48 dans le secteur manufacturier et à 50,2 dans les services. Enfin, le PMI construction recule très nettement pour atteindre 43,1.



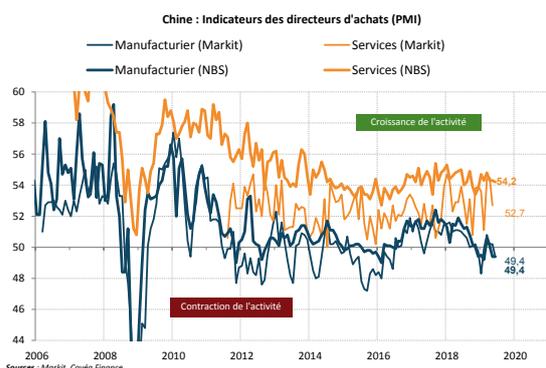
Sources : Eurostat, Covéa Finance, Thomson Reuters

## Asie et autres émergents

« En Chine, le PMI services Caixin/Markit ralentit, mais reste en territoire positif »



En **Chine**, l'indice PMI services (Caixin/Markit) s'inscrit en baisse à 52 en juin (contre 52,7 en mai), marquant la poursuite du ralentissement du climat des affaires. La hausse de la composante nouvelle activité souligne l'effet probable des mesures de soutien budgétaire, alors que la contraction de la composante exportations révèle la faiblesse croissante de la demande extérieure, associée aux tensions commerciales avec les Etats-Unis. Au **Japon**, les dépenses de consommation des ménages en termes réels poursuivent leur tendance haussière depuis septembre, avec une nette augmentation de 4% en juin (contre 1,3% en mai). La consommation a toutefois probablement bénéficié d'un phénomène transitoire et exceptionnel lié à une longue « semaine dorée » de congés (27 avril-5 mai). Par ailleurs, l'indice PMI services (Jibun Bank) reste stable à 52 en juin (contre 51,7 en mai et 51,8 en avril) soulignant la résistance actuelle de la demande intérieure. Mais, la faiblesse du PMI global (50,8 en juin) ainsi que la poursuite du déclin de l'indice du climat des affaires TANKAN, augurent d'une croissance à venir potentiellement plus faible, avec une demande intérieure limitée ne compensant pas le ralentissement de la demande extérieure, en lien avec la baisse des exportations fin mai (-7,8%).



Sources : Markit, Covéa Finance

## Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		janv.-19	févr.-19	mars-19	avr.-19	mai-19	juin-19	juil.-19	
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	3,6	2,7	2,2	0,9	2,0			
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	2,6	2,6	2,8	2,8	2,7			
	Créations / Destructions nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	312	56	153	216	72	224		
	Exportations (volume, CVS, GA%)	4,8	3,1	0,3	-2,4	-1,4			
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	3,2	3,4	3,2	3,2	3,2	3,1		
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,6	1,5	1,9	2,0	1,8			
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (valeur, NCVS, Mds €)	4407,9	4422,2	4427,5	4448,4	4476,5		
		Taux de chômage (%de la population active)	7,8	7,8	7,6	7,6	7,5		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,4	1,5	1,4	1,7	1,2	1,2	
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	94,1	94,2	93,6	92,5	94,4	93,8	
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	2,8	4,3	3,5	-0,3	1,2		
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	-3,6	-8,0	-6,0	-4,9	-8,7		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	1,7	2,9	3,1	-0,2	-0,7		
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	99,4	100,2	99,3	98,6	98,8	95,5	
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	6,2	11,4	10,6	11,6	12,2	11,9	
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	1,1	-2,0	-2,1	0,5	-0,1		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	2,1	0,8	-0,7	1,1			
	Italie	Exportations (valeur, CVS, GA%)	5,7	7,2	6,3	3,4	12,4		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-0,8	0,7	-1,8	-1,3			
		PMI Manufacturier (Indice)	47,8	47,7	47,4	49,1	49,7	48,4	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	2,6	3,4	1,6	3,8			
	Espagne	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	2,8	0,0	-2,9	1,8	1,4		
		PMI Manufacturier (Indice)	52,4	49,9	50,9	51,8	50,1	47,9	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-1,5	1,9	-3,4	7,2			
	Royaume-Uni	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	0,0	0,4	1,3	-1,1			
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	4,1	4,1	6,7	5,1	2,3		
		Inflation (prix à la consommation, GA%)	1,8	1,9	1,9	2,1	2,0		
Asie	Japon	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	2,4	1,2	1,4	2,0	6,1		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-8,6	-1,4	0,0	-3,8	-9,6		
		Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	-0,6	-0,7	-1,4	-0,4			
	Chine	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,2	0,2	0,5	0,9	0,8		
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	5,3	5,3	8,5	5,4	5,0		
		Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)		-3,2	-0,6	0,4	-0,7		
Autres émergents	Brésil	Importations (valeur, NCVS, GA%)	-1,3	-4,9	-7,8	4,1	-8,5		
		Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-2,2	-1,5	-3,2	-3,5	8,3		
	Russie	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	3,8	3,9	4,6	4,9	4,7		
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	1,1	4,1	1,3	4,7	0,9		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	5,0	5,2	5,3	5,2	5,1		

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	05/07/19	Variation depuis le 31/12/18 (% ou pbs)*	Variation depuis le 20/06/19 (% ou pbs)*
<b>Marchés obligataires</b>	Taux directeurs (%)	Fed	2,50	2,50	2,50	0,00	0,00
		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	1,75	0,00	0,00
		Brésil	6,50	6,50	6,50	0,00	0,00
		Russie	7,75	7,50	7,50	-0,25	0,00
		Inde	6,50	5,75	5,75	-0,75	0,00
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00
	Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	2,68	2,03	2,03	-0,65	0,01
		France OAT	0,71	0,01	-0,08	-0,79	-0,10
		Allemagne	0,24	-0,32	-0,36	-0,61	-0,05
		Italie	2,74	2,15	1,75	-1,00	-0,40
		Royaume-Uni	1,28	0,81	0,74	-0,54	-0,07
		Japon	0,00	-0,17	-0,16	-0,16	0,01
		Corée du Sud	1,96	1,55	1,54	-0,42	-0,01
		Brésil	9,24	7,83	7,38	-1,86	-0,45
		Russie	8,52	7,32	7,30	-1,22	-0,01
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	223,6	235,5	236,9	5,94	0,57
<b>Marchés des changes</b>	Contre euro (1 € = ...devises )	Dollar	1,15	1,13	1,12	-2,1	-0,6
		Sterling	0,90	0,89	0,90	-0,3	0,8
		Yen	125,8	121,2	121,8	-3,2	0,5
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1116	1162	1170	4,9	0,7
		Real brésilien	3,9	3,8	3,8	-1,4	-0,5
		Rouble	69,7	62,9	63,8	-8,5	1,4
		Roupie indienne	69,8	69,7	68,4	-1,9	-1,8
		Yuan	6,9	6,9	6,9	0,2	0,6
<b>Marchés actions</b>	Devises locales	Etats-Unis - S&P	2507	2954	2990	19,3	1,2
		Japon - Nikkei 300	301	317	323	7,1	1,7
		France - CAC 40	4731	5536	5594	18,2	1,1
		Allemagne - DAX	4863	5516	5611	15,4	1,7
		Zone euro - MSCI EMU	108	123	125	15,8	1,5
		Royaume-Uni - FTSE 100	6728	7424	7553	12,3	1,7
		Corée du Sud - KOSPI	2041	2131	2111	3,4	-1,0
		Brésil - Bovespa	87887	100303	104090	18,4	3,8
		Russie - MICEX	2359	2780	2835	20,2	2,0
		Inde - SENSEX	36068	39602	39513	9,6	-0,2
		Chine - Shangai	2494	2987	3011	20,7	0,8
		Hong Kong - Hang Seng	25846	28550	28775	11,3	0,8
		MSCI - BRIC	949	1058	1075	13,3	1,6
	Euro	S&P (€)				21,9	1,8
		Nikkei 300 (€)				10,7	1,3
		FTSE 100 (€)				12,6	0,9
	<b>Matières premières</b>	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	375	450	434	15,7
Indice CRB**			409	412	404	-1,2	-1,8
Energétiques		Pétrole (Brent, \$ par baril)	54	64	64	19,4	-0,3
Métaux précieux		Prix de l'once d'Or	1281	1393	1400	9,3	0,5
		Prix de la tonne de cuivre	5965	5973	5902	-1,1	-1,2

\*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.