

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

09 décembre 2019

Rédacteurs

Gestion

Recherche Economique

## Un signal faible en cache bien d'autres

Les difficultés du chimiste Luoyang Jianlong lors de son premier jour de cotation à la bourse de Shangai (sur le Star board, le « Nasdaq chinois ») illustrent indirectement les effets pervers du monde d'hyper liquidité qu'ont apportés les politiques de taux bas. Car au-delà du caractère anecdotique – c'est la première fois en 7 ans qu'une valeur chinoise chute le jour de son introduction en bourse – cet événement souligne l'ampleur que prend progressivement la masse des entreprises peu rentables. Pour rester en Chine continentale, on notera que cet accident de parcours se conjugue à une demande déclarée particulièrement faible pour la prochaine mise sur le marché de 18% du capital de l'une des plus importantes banques d'Etat, la Postal Savings Bank of China.

### Sommaire

#### Suivi des marchés p2

Marchés obligataires  
Marchés des changes  
Marchés actions

#### Suivi macroéconomique p3

Etats-Unis  
Europe  
Asie

#### Tableaux synthétiques p6

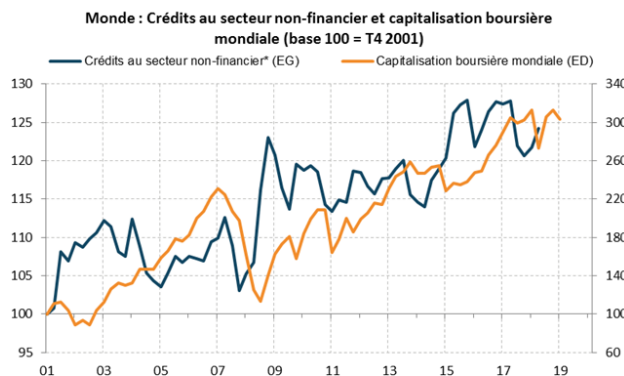
Indicateurs macro  
Indicateurs de marchés

En dehors de la Chine continentale, zone boursière sur laquelle nous ne sommes pas investis, il faut souligner le pourcentage inquiétant de sociétés américaines introduites en bourse dont les résultats d'exploitation ou les résultats nets sont négatifs !... Et qui chutent lourdement. On estime cette année à 70% des entrées en bourse, celles qui sont dans ce profil d'absence de rentabilité soit un niveau inconnu depuis la bulle internet de 2000. Cela rappelle que des taux d'intérêt bas ne sont en rien gages de pérennité, ni pour une entreprise sans levier ni pour une entreprise surendettée.

Or, le nombre d'entreprises incapables de couvrir leur service de la dette avec leurs profits d'exploitation s'accroît. La Banque des Règlements Internationaux s'en émeut dans un rapport sur ces entreprises « zombies » et nombre d'anciens responsables gouvernementaux avec elle. En effet les politiques monétaires de taux bas, nuls ou négatifs ont eu clairement pour effets, à la fois de prolonger la survie d'entreprises appelées à disparaître (et de détourner ainsi des ressources en capital d'entreprises plus productives), d'encourager les flux des investisseurs vers des classes d'actifs risqués aux rendements faibles et enfin de contraindre les banques à préférer reconduire des lignes de crédit plutôt que d'enregistrer des défauts ou incidents de paiement au moment où leur propre situation est fragilisée.

Plus que jamais, l'analyse de la dette des agents économiques est primordiale. Nous avons déjà souligné dans nos publications l'importance d'une bonne compréhension des marchés monétaires et interbancaires et rappelé que nombre de crises financières naissent de crises du crédit.

### Focus de la semaine



« La hausse de la capitalisation boursière mondiale est concomitante avec celle de l'endettement »

Sources : BRI, Datastream, Covéo Finance  
\*Crédits au gouvernement, aux ménages et au secteur privé non-financier

# Suivi des Marchés

## Obligataires

Une certaine volatilité sur les marchés de taux, avec le chaud et le froid sur les négociations commerciales, des indicateurs d'activité mitigés de part et d'autre de l'atlantique et des perspectives de relances budgétaires (effectives au Japon, potentielles en Allemagne). Sur la semaine, la tendance est haussière sur les taux souverains avec un mouvement de pentification des courbes. L'OAT 10 ans revient en territoire positif. La dette italienne sous performe à nouveau, en raison de la fragilité de la coalition au pouvoir, mise à l'épreuve par la réforme du MES.

La semaine à venir s'annonce décisive sur le front du commerce et du Brexit. Les réunions de la BCE et de la Fed seront également à l'agenda.

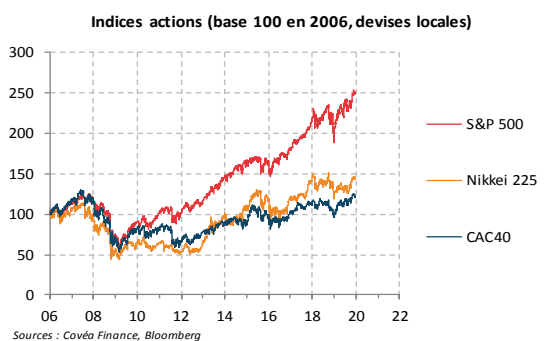
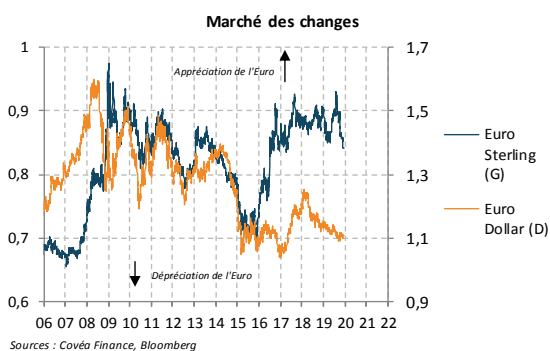
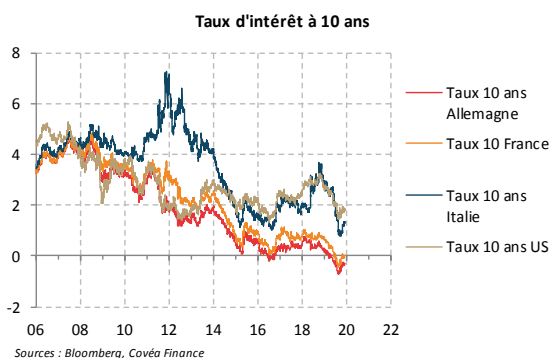
## Changes

L'Euro progresse de 0,4% sur la semaine face au Dollar à 1,106 Dollar pour un Euro. Face au Sterling, la monnaie européenne recule de -1,2% à 0,842 Sterling pour un Euro. Enfin, l'Euro recule de 0,4% face au Yen à 120,2 Yens pour un Euro.

## Actions

Sur la semaine écoulée, l'indice MSCI EMU (Union Economique et Monétaire) affiche une baisse modérée de 0,3% en suivant une configuration en 2 temps. Ainsi, en début de semaine, les tensions commerciales constituent le principal sujet de préoccupation puis dans un second temps les chiffres économiques de fin de semaine sont analysés favorablement par les investisseurs. Dans ce contexte, les secteurs à dominante cyclique tels que la technologie (+0,7%) et l'énergie (+0,3%) dominent le classement. A l'inverse, les secteurs défensifs corrigent à l'instar des services de communications (-2,1%) et les services aux collectivités (-1,3%). Au niveau géographique, le Danemark (+1,6%) et la Suède (+1,5%) affichent les meilleures performances par rapport à la Finlande (-0,7%) et l'Allemagne (-0,6%). Les indices de petites capitalisations (+0,4%) surperforment les grandes capitalisations. Depuis le début de l'année le MSCI EMU Small Cap (+23,3%) maintient son avance sur les indices larges tels que le MSCI EMU (+20,8%) ou le MSCI Europe (+19,8%).

Aux Etats Unis, le S&P 500 a été volatile toute la semaine mais il finit proche de l'équilibre. Cette volatilité a été le reflex d'une certaine nervosité des investisseurs alors que les négociations commerciales restent floues oscillant entre des déclarations tantôt pessimistes, tantôt optimistes et que la perspective de nouvelles taxes douanières mi-décembre se rapproche. Toutefois la parution des bons chiffres de l'emploi aux Etats-Unis a redonné une dynamique en fin de semaine. Dans ce contexte, on observe une surperformance de l'énergie et des secteurs plutôt défensifs tel que la santé. En Asie, le marché progresse timidement avec une faible activité et les mêmes incertitudes qui touchent le marché américain.



# Suivi Macroéconomique

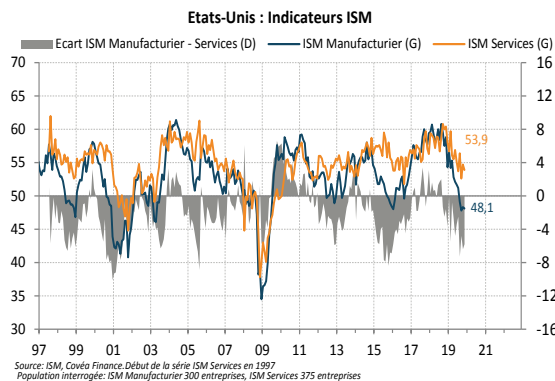
## États-Unis

« La dynamique du marché du travail se raffermi en novembre. »

Aux **États-Unis**, l'indicateur du climat des affaires **ISM manufacturier**, en s'établissant à **48,1** après **48,3** en octobre, confirme la stabilisation amorcée en septembre, tout en restant sur des niveaux dégradés. Il s'agit du 4ème mois consécutif sous le seuil de 50 points, qui sépare zone de contraction et d'expansion de l'activité. Les principales

sous-composantes de l'indice sont également mal orientées avec des nouvelles commandes en repli à 47,2, l'emploi à 46,6 et les commandes à l'export à 47,9. Seule la composante production se redresse à 49,1 après un point bas à 46,2 en octobre. L'indicateur **PMI** de confiance des directeurs d'achats publié par Markit offre une vision plus optimiste de l'activité manufacturière. En novembre, l'indice se redresse pour le 3ème mois consécutif et atteint 52,6, soit le niveau le plus élevé depuis avril.

**Dans les services, la confiance résiste, bien que l'activité soit moins vigoureuse depuis quelques mois.** L'ISM s'établit à 53,9 en novembre, après 54,7 en octobre, tandis que le **PMI** progresse à 51,6. Ces publications confortent notre vision d'un maintien de la croissance américaine sur un rythme modéré dans les prochains mois.



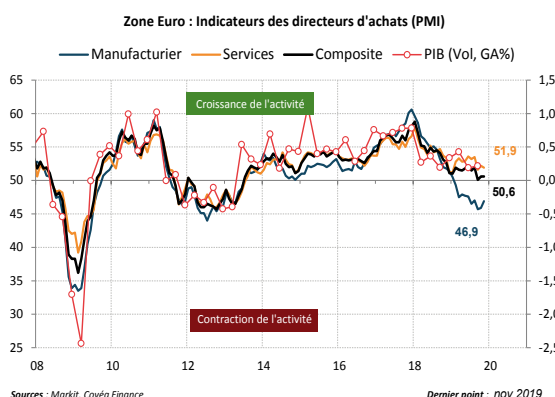
Du côté de l'emploi, **la dynamique du marché du travail se raffermi nettement en novembre, avec près de 266 000 emplois enregistrés sur le mois, stimulée par des créations d'emplois dynamiques dans le secteur de la santé et dans les services aux entreprises.** Les mois précédents sont par ailleurs révisés à la hausse. Le secteur manufacturier, en recul le mois précédent, enregistre près de 54 000 créations de poste; Dans ce contexte, la confiance des consommateurs, mesurée par l'université du Michigan, progresse au mois de décembre. **L'indice correspond atteint 99,2 sur le mois, un niveau historiquement élevé.**

## Europe

« Vers une stabilisation du secteur manufacturier ? »

En **Zone euro**, les estimations finales des PMI de novembre ont été révisées à la hausse mais décrivent encore une croissance marginale de l'activité à l'entrée du quatrième trimestre. Le PMI Manufacturier se redresse légèrement en novembre. A 46,9 points, il demeure toutefois sur un niveau indiquant une contraction du secteur. Le recul de la production affecte l'ensemble des pays couverts par l'enquête, exceptions faites de la France et de la Grèce. Les indicateurs prospectifs apparaissent mieux orientés que les mois précédents. Le rythme de repli des nouvelles commandes se modère tandis que la confiance des entreprises progresse pour atteindre un plus haut en cinq mois. **Il apparaît cependant trop tôt pour envisager un rebond du secteur.** Et cela d'autant plus que l'Allemagne se situe encore, avec un PMI à 44,1, sur un niveau extrêmement bas.

Le PMI services, relativement résistant depuis le début de l'année, recule pour atteindre 51,9 en estimation finale. **Bien que l'activité progresse dans tous les pays couverts par l'enquête, la modération du secteur des services interroge sur une diffusion du ralentissement du secteur industriel à l'ensemble de l'économie.** Le ralentissement du secteur des services touche particulièrement l'Italie, où le PMI atteint 50,4, un niveau indiquant une quasi stagnation de l'activité. En dépit de cette modération, la croissance des effectifs dans la Zone demeure solide.



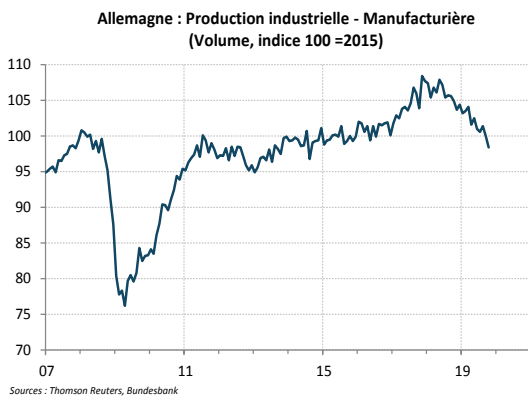
Malgré la stabilisation observée au sein des indicateurs de confiance, les données allemandes concernant l'industrie ne décrivent pas un ralentissement de la contraction. Au contraire, elles déçoivent et pointent vers une nouvelle dégradation du secteur au quatrième trimestre. Ainsi, les nouvelles commandes reculent de 0,4% au mois d'octobre (-5,7% sur l'année) et ce malgré une forte hausse des commandes aéronautiques sur le mois. **La production industrielle se contracte pour sa part de 1,7% sur le mois, en lien avec un fort recul des biens d'équipements.** Le secteur de l'automobile voit sa production chuter de 5,6% sur le mois. La contribution du secteur manufacturier à l'activité allemande risque donc, avec un acquis de -2,3% sur le trimestre, d'être encore négative.

Du côté de la consommation, **les ventes au détail se replient de 0,6%**

# Suivi Macroéconomique

en d'octobre. Une large part de ce recul est toutefois attribuable à la contraction des ventes allemandes (-1,9%), dont les chiffres sont volatils et susceptibles d'être révisés. Notons toutefois que les ventes au détail reculent également en Espagne et en Italie (-0,2%) et ne progressent que marginalement en France (0,1%), et ce malgré une confiance des ménages qui reste bien orientée dans ces deux pays.

Enfin, l'estimation finale du PIB (inchangée à 0,2% sur le trimestre, 1,2% sur l'année) confirme la bonne tenue de la demande intérieure en Zone euro au troisième trimestre, soutenue à la fois par la progression de la demande des ménages (+0,5% sur le trimestre) et par la consommation publique (+0,4%). La demande extérieure tire la croissance à la baisse, les exportations ayant progressé moins rapidement que les importations. Enfin, les stocks contribuent également à la baisse.



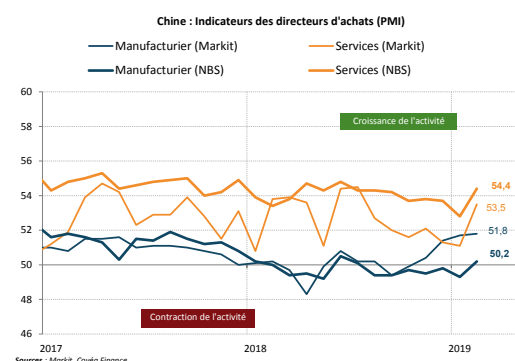
Au niveau politique, si une remise en cause de la coalition CDU/CSU ne semble plus, pour le moment, d'actualité, une modification de ses termes pourrait toutefois être envisagée. Les délégués du SPD ont rejeté la motion appelant à la fin immédiate de la coalition actuelle. En revanche, ils ont donné aux dirigeants, nouvellement élus, un mandat pour renégocier les termes de l'accord. Il s'agirait notamment d'augmenter les dépenses d'investissements publics d'éducation, de transports et d'infrastructures numériques. Les délégués du SPD

souhaitent également une augmentation du salaire minimum ainsi que la mise en place d'un impôt sur les revenus affectant les ménages les plus fortunés. Reste à savoir si les partenaires conservateurs du CDU/CSU seront prêts à négocier et, si oui, aux prix de quelles concessions. Aux termes de ces discussions, les dirigeants du SPD statueront sur l'avenir de la coalition. Aucune date limite n'a cependant été fixée.

Au Royaume-Uni, les intentions de vote donnent toujours aux conservateurs la majorité des sièges à la chambre des Communes. La possibilité d'une défaite ne peut toutefois toujours pas être exclue au regard de la volatilité des sondages et des difficultés, lors des précédents scrutins, à réaliser des projections fiables.

## Asie et autres émergents

« Le redressement des PMI en Chine n'assure pas encore le rétablissement de l'activité »

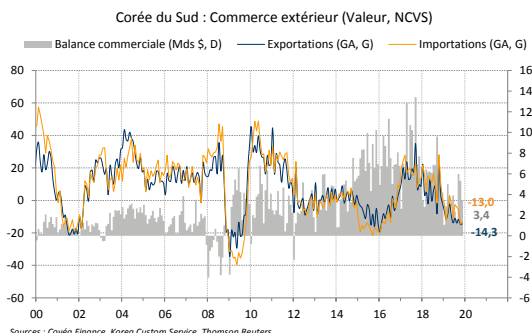


En Chine, le PMI (Caixin/Markit) manufacturier est quasi-stable à 51,8 en novembre (après 51,7 en octobre). En revanche, le PMI service est en nette hausse à 53,5 en novembre (contre 51,1 en octobre), largement au-dessus du consensus (51,2). Au total, le PMI composite ressort à 53,2 en novembre (après 52 précédemment). Parallèlement, le PMI service (NBS) ressort en nette hausse à 53,5 en octobre (après 51,3 en septembre). Avec pour rappel un PMI manufacturier (NBS) en hausse à 50,2 en novembre, le PMI composite (NBS) augmente à 53,7 en novembre. Malgré l'amélioration en novembre, les PMI n'indiquent pas encore un rétablissement de la croissance, avec une confiance restée faible et des mauvaises données d'activité, notamment d'investissement. Les exportations poursuivent leur contraction à -1,1% en GA en novembre (après -0,9% en octobre) davantage qu'anticipé par le consensus (0,8%).

Les exportations sont particulièrement mauvaises vers les Etats-Unis où elles chutent de -23% en GA, pour le 12ème mois consécutif, reflet des tarifs douaniers en place. Parallèlement, les importations se reprennent à 0,3% (contre -6,4%). Les incertitudes liées aux législations américaines et au conflit commercial quant à un accord commercial sur la phase 1 restent prégnantes et risquent de continuer à peser négativement sur l'activité.

En Corée, les chiffres du commerce sont toujours mauvais, en baisse pour le 12ème mois consécutif, avec des exportations en baisse de -14,3% en rythme annuel (GA) en novembre (après -14,7% en octobre) et des importations à -13% (contre -14,6% en octobre). Ces données révèlent l'impact du ralentissement de la demande extérieure, des tensions commerciales, ainsi que du cycle baissier des semi-conducteurs (malgré les premiers signes d'amélioration de la demande de cartes à puce). Les exportations coréennes n'augurent pas du rebond du commerce mondial. Par ailleurs, le PMI manufacturier (NBS) augmente à 49,4 en novembre (contre 48,4 en octobre), mais reste en contraction. En lien avec la faiblesse de l'activité,

# Suivi Macroéconomique



l'inflation est faible à 0,2% en novembre (après 0% en octobre) loin de la cible de la banque centrale (BoK), fixé à 2%. L'inflation pourrait retourner progressivement vers 1% du fait d'effets de base, mais les pressions désinflationnistes restent présentes et devraient la BoK à baisser une nouvelle fois son taux directeur (actuellement à 1,25%). Enfin, ses prévisions de croissance ont été abaissées lors du dernier comité de politique monétaire de fin novembre à 0,4% pour 2019 et 1% pour 2020 (contre 1% et 1,3% respectivement).

Au **Japon**, les dépenses des ménages ont chuté de -5,1% GA en novembre (après 9,5% en octobre), la plus forte baisse depuis 2016 révélant le contrecoup marqué de la hausse de la TVA et des conditions climatiques. Dans ce contexte difficile, **le gouvernement de Shinzo Abe annonce un programme budgétaire de 26tr yen (239Mds\$) jusqu'à**

**2021 pour soutenir la croissance** (0,1% au T3 2019 en rythme trimestriel), dans un contexte de ralentissement du commerce, de hausse de la TVA et de catastrophe naturelle (typhon Hagibis). Le programme devrait être conduit par les organismes gouvernementaux locaux, les banques et les entreprises. Le plan devrait être financé par un budget supplémentaire sur l'année fiscale 2019 (4,3 tr yen) et le reste sur le budget de 2020. **La moitié devrait concerner des dépenses budgétaires, atteignant ainsi 13,2tr yen (119 Mds\$ soit 2,4% du PIB)**, dont près de 3,8tr yen pour le programme de prêt du gouvernement à taux bas (Fiscal Investment and Loan Program - FILP). L'effet sur le PIB est estimé autour de 1,4 point. Ces mesures considérées comme préventives devraient permettre à la politique monétaire de rester inchangée, révélant les marges et l'efficacité limitées de la Banque centrale (BoJ).

# Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		juin-19	juil.-19	août-19	sept.-19	oct.-19	nov.-19	déc.-19		
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	1,0	0,4	0,4	-0,1	-1,1				
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	2,6	2,5	2,4	2,6	2,3				
	Créations / Destructions nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	178	166	219	193	156	266			
	Exportations (volume, CVS, GA%)	-1,4	0,4	2,2	-0,4	-0,6				
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	3,2	3,3	3,2	3,0	3,2	3,1			
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,7	1,8	1,8	1,7	1,8				
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (Valeur, NCVS, M ds €)	4471,7	4498,5	4493,9	4479,4	4497,4			
		Taux de chômage (%de la population active)	7,5	7,6	7,5	7,6	7,5			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,3	1,0	1,0	0,8	0,7	1,0		
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	93,7	92,2	91,1	91,1	92,0	92,4		
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	3,6	3,0	3,3	3,5	0,7			
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	-3,5	-4,7	-6,5	-5,0	-5,7			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-0,3	0,5	-0,6	1,6	2,0			
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	95,4	95,8	98,8	95,9	98,3	97,4		
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	11,6	8,7	10,3	11,4	13,0	15,8		
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	-0,7	0,3	-0,1	0,5	-0,2			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	0,0	0,0	-1,3	0,2				
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	2,1	0,4	4,8	1,3	-0,8			
	Italie	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-1,2	-0,6	-1,8	-2,1				
		PMI Manufacturier (Indice)	48,4	48,5	48,7	47,8	47,7	47,6		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	0,4	1,7	0,5	3,6				
	Espagne	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	1,5	1,1	1,1	0,6	-1,3			
		PMI Manufacturier (Indice)	47,9	48,2	48,8	47,7	46,8	47,5		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	3,4	1,5	-3,5	3,1				
	Royaume-Uni	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-1,0	-1,1	-1,9	-1,4				
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	3,6	3,5	2,6	3,1	3,1			
		Inflation (prix à la consommation, GA%)	2,0	2,1	1,7	1,7	1,5			
	Asie	Japon	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	1,9	1,4	1,0	10,4	-3,7		
			Exportations (valeur, CVS, GA%)	-3,6	-4,4	-7,7	-4,8	-9,8		
		Chine	Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	0,3	-1,0	-0,1	0,4	0,4		
Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)			0,7	0,6	0,2	0,2	0,2			
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-4,1	-4,3	-2,1	0,5	1,0			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	3,4	3,2	3,4	2,9	2,5	3,3		
	Russie	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	3,4	2,9	2,9	3,1	2,7			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	4,7	4,6	4,3	4,0	3,7	3,5		

17/10/2019 : date de nos dernières Perspectives Economiques et Financières

CVS : données corrigées des variations saisonnières, NVCS : données non corrigées des variations saisonnières

Sources : Thomson Reuters, Covéa Finance

# Tableaux synthétiques

INDICATEURS DE MARCHES			31/12/18	17/10/19	06/12/19	Variation depuis le 31/12/18 (% ou pbs)*	Variation depuis le 17/10/19 (% ou pbs)*	
<b>Marchés obligataires</b>	Taux directeurs (%)	Fed	2,50	2,00	1,75	-0,75	-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	1,25	1,25	-0,50	0,00	
		Brésil	6,50	5,50	5,00	-1,50	-0,50	
		Russie	7,75	7,00	6,50	-1,25	-0,50	
		Inde	6,50	5,15	5,15	-1,35	0,00	
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00	
		Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	2,68	1,75	1,84	-0,85	0,08
	France OAT		0,71	-0,11	0,03	-0,68	0,15	
	Allemagne		0,24	-0,41	-0,29	-0,53	0,12	
	Italie		2,74	0,89	1,35	-1,39	0,46	
	Royaume-Uni		1,28	0,68	0,77	-0,51	0,10	
	Japon		0,00	-0,15	-0,01	-0,01	0,15	
	Corée du Sud		1,96	1,58	1,69	-0,27	0,11	
	Russie		8,52	6,59	6,37	-2,16	-0,22	
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	223,6	237,8	237,6	6,26	-0,08	
	<b>Marchés des changes</b>	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,15	1,11	1,11	-3,4	-0,6
Sterling			0,90	0,87	0,84	-6,3	-2,8	
Yen			125,6	120,7	120,2	-4,3	-0,5	
Contre dollar (1\$ = ... devises)		Won	1115	1179	1190	6,7	0,9	
		Real brésilien	3,9	4,2	4,1	6,6	-0,6	
		Rouble	69,4	64,2	63,7	-8,1	-0,7	
		Roupie indienne	69,7	71,2	71,2	2,2	0,0	
		Yuan	6,9	7,1	7,0	2,3	-0,6	
<b>Marchés actions</b>	Devises locales	Etats-Unis - S&P	2507	2998	3146	25,5	4,9	
		Japon - Nikkei 300	301	331	348	15,5	5,2	
		France - CAC 40	4731	5673	5872	24,1	3,5	
		Allemagne - DAX	4863	5647	5873	20,8	4,0	
		Zone euro - MSCI EMU	108	127	130	20,8	2,8	
		Royaume-Uni - FTSE 100	6728	7182	7240	7,6	0,8	
		Corée du Sud - KOSPI	2041	2078	2082	2,0	0,2	
		Brésil - Bovespa	87887	105016	111126	26,4	5,8	
		Russie - MICEX	2359	2749	2929	24,2	6,6	
		Inde - SENSEX	36068	39052	40445	12,1	3,6	
		Chine - Shanghai	2494	2977	2912	16,8	-2,2	
		Hong Kong - Hang Seng	25846	26848	26498	2,5	-1,3	
		MSCI - BRIC	949	1030	1063	12,0	3,2	
	Euro	S&P (€)				29,9	5,6	
		Nikkei 300 (€)				20,7	5,7	
		FTSE 100 (€)				14,9	3,7	
	<b>Matières premières</b>	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	375	395	367	-2,3	-7,2
			Indice CRB**	409	394	391	-4,6	-1,0
		Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	54	60	64	19,7	7,5
Métaux précieux		Prix de l'once d'Or	1281	1498	1459	13,9	-2,6	
		Prix de la tonne de cuivre	5965	5739	5990	0,4	4,4	

\*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.

17/10/2019 : date de nos dernières Perspectives Economiques et Financières

Sources : Covéa Finance, Bloomberg

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document. Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.