

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

17 août 2020

Rédacteurs

Gestion

Recherche Economique

## Guerre technologique ou guerre d'influence ?

Ces dernières semaines, un des sujets qui a cristallisé de nombreux commentaires est celui de Tik Tok.

Quand le président Trump a déclaré que Tik Tok était une menace pour la Sécurité nationale, la surprise était partagée par beaucoup. Au fond, à première vue, Tik Tok n'est qu'une application pour adolescents leur permettant de partager des vidéos.

Mais cette application est devenue énorme en nombre d'abonnés (plus de 800 millions), les Etats-Unis étant le deuxième pays le plus important en termes d'abonnés en dehors de la Chine. Ce n'est pas la première fois que l'administration américaine s'attaque à une application détenue par des Chinois (cf Grindr en 2018) mais aujourd'hui la crispation est bien plus importante et pas seulement limitée aux seuls Etats-Unis.

En Inde, pays où le nombre d'abonnés représente près d'un tiers du total, l'application a été bannie pour des raisons de Sécurité nationale et de Souveraineté. En France, une enquête a été ouverte par la CNIL. L'Europe a pris la décision en juin d'organiser un groupe de travail sur le sujet. Et pourtant, dans le même temps, Tik Tok annonce investir pour 420 millions d'€ dans la construction de son tout premier centre de données européen...

Alors de quoi s'agit-il ?

Au-delà des inquiétudes légitimes concernant l'accès aux moins de 13 ans ou encore des contenus à caractère très tendancieux, ce qui est en jeu c'est un rapport de force géopolitique. L'information, la possession de données, leur utilisation et les moyens technologiques qui permettent d'y accéder sont des outils puissants de la guerre pour la suprématie mondiale que se livrent les Etats-Unis et la Chine.

En forçant Tik Tok à vendre ses actifs américains, un pas de plus est franchi dans cette guerre d'influence.

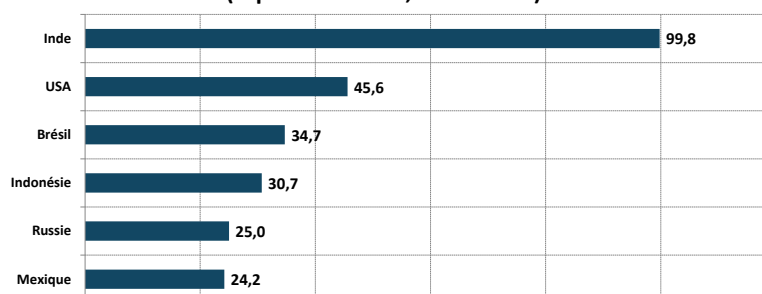
### Sommaire

**Suivi des marchés** p2  
 Marchés obligataires  
 Marchés actions

**Suivi macroéconomique** p3  
 Etats-Unis  
 Europe  
 Asie

### Focus de la semaine

Nombre de téléchargements de l'application TikTok en 2019  
 (top 6 hors Chine, en millions)



« Forte augmentation du nombre d'abonnés à Tik Tok »

Sources : Priori Data, Statista, Covéa Finance

# Suivi des Marchés

## Obligataires

Les taux souverains sont nettement haussiers cette semaine des deux côtés de l'Atlantique et les courbes se repentissent. Cette tendance est alimentée d'une part, par des indicateurs sanitaires mieux orientés aux Etats-Unis laissant espérer une moindre dégradation de l'environnement macroéconomique et par une semaine d'émissions d'Etat très soutenues, avec 112Md\$ émis sur du 3, 10 et 30 ans. Le mouvement haussier s'effectue sous l'impulsion des Etats-Unis, où le rendement 10 ans progresse de 15pb à 0.71%. En Europe, les rendements sont en hausse de 6 à 9 pb sur les principales dettes souveraines européennes. Le 10 ans français revient à -0.13% en fin de semaine. Sur le crédit les primes de risque sur la catégorie investissement ont effacé le mouvement d'écartement pour revenir sur les niveaux pré-crise de début mars. Le marché primaire est à l'arrêt pour la deuxième semaine consécutive

## Actions

Les marchés actions européens rebondissent sur la semaine de 1,5% (Indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne) malgré une fin de période difficile avec les nouvelles mesures de quatorzaine mises en place par le Royaume-Uni. Cette hausse est alimentée par les secteurs les moins performants depuis le début l'année à l'image de l'énergie (+2,8%) et de la finance (+2,7%). La composante automobile de la consommation cyclique contribue également avec des équipementiers comme Continental (+14,2%), Valéo (+11,2%) ou Pirelli (+9,5%) en forte hausse sur la semaine. A l'inverse les secteurs de la santé (-0,3%) et de la technologie (-0,7%) marquent le pas. Enfin, en termes géographique, le constat est identique, l'Espagne et l'Italie affichent les meilleures performances sur la semaine (+2,9% et +2,6% respectivement) tandis que les pays hors euro de la zone, à l'exception de la Norvège, sous performant

Aux Etats-Unis le S&P 500 progresse de 0,6% sur une semaine caractérisée par une rotation au profit des valeurs cycliques (industrie, énergie, matériaux et financières) alors que la technologie et les services de communication sous performant. Les valeurs défensives comme les services aux collectivités ou la santé sous performant également. Alors qu'un accord avec les démocrates tarde à se concrétiser au sujet d'une relance budgétaire massive, les signaux peu encourageants quant à l'évolution de la pandémie dans le monde, des données macroéconomiques mitigées et la matérialisation des mesures protectionnistes à l'égard des applications numériques et notamment de TikTok suscitent un peu de volatilité. Alors que la saison de publications de résultats d'entreprises s'achève et malgré des bénéfices en très forte baisse, beaucoup de sociétés sont parvenus à sortir des résultats meilleurs qu'attendus notamment dans l'énergie, les matériaux ou l'industrie. En revanche, celles qui ont émis des prévisions prudentes ont parfois fait l'objet de corrections brutales, à l'image de Cisco la semaine dernière.

A l'image des marchés américains, la plupart des marchés asiatiques sont en hausse sur la semaine, toujours soutenus par une liquidité abondante et des politiques monétaires qui se veulent de plus en plus accommodantes. Dans ce domaine, à noter que les Philippines ont rejoint le club des pays ayant décidé de pratiquer la monétarisation de la dette, elle suit ainsi l'Indonésie et l'Inde. La Chine recule modestement au regard des nouvelles de la semaine : notamment concernant le secteur bancaire où les résultats au T2 sont en baisse de 24% par rapport aux résultats de l'année dernière, la pire performance sur une décennie. A noter que Le régulateur a demandé aux banques de maintenir la croissance des bénéfices en dessous de 10% en 2020 et de sacrifier \$211 milliards de bénéfices cette année pour atténuer la crise économique. La montée des tensions commerciales et les risques pour le secteur technologique suite au décret du Président Trump visant à sanctionner les applications Webchat et Tiktok n'ont pas eu d'effet notable sur les marchés

# Suivi Macroéconomique

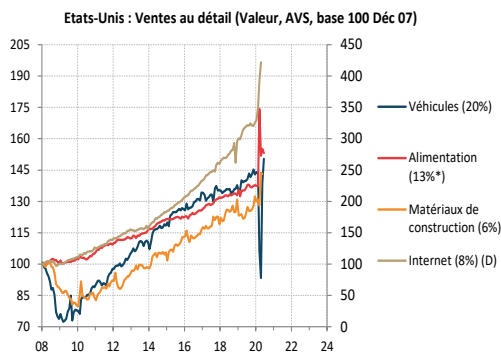
## États-Unis

« La confiance des ménages interroge sur la pérennité du rebond de l'activité »

**Aux États-Unis**, les données d'activité industrielle et de dépenses des ménages poursuivent leur rebond tendanciel, restant toutefois sur les niveaux d'activité en retrait relativement à la période d'avant crise. Avec une hausse de 5,4% de la production sur le mois, l'industrie reste sur des niveaux d'activité inférieurs de près de 11% à la fin d'année 2019. Le rythme de rebond des ventes au détail ralentit en juin avec une hausse sur le mois de 7,5% (contre 18,2% en mai) et la valeur mensuelle des ventes tutoie désormais les niveaux de la fin 2019. Sur les deux derniers mois, le rebond des ventes a été particulièrement

spectaculaire chez les concessionnaires automobiles, dans les magasins de bricolage, ainsi que pour les ventes en ligne. Au-delà de ce rebond des dépenses, nous notons que la confiance des consommateurs estimée par l'Université du Michigan est restée dégradée en juillet, soulevant **la question de la pérennité de ce rebond des dépenses des ménages américains à moyen terme.**

L'inflation est restée faible sur le mois de juin à 0,6%, en raison de la forte baisse des prix observée sur les prix de l'essence, des transports publics et des tarifs aériens ou encore dans l'hôtellerie. Symptomatique de la crise sanitaire, on relève toutefois une accélération de certains prix dans l'alimentaire à +4,4% (la croissance la plus forte depuis 2012) ou encore les frais de santé avec une inflation à 5,1%, son rythme le plus élevé depuis 2007.



Sources : US Census Bureau, Datastream, Calcul Covéa Finance. \*Poids en % du total

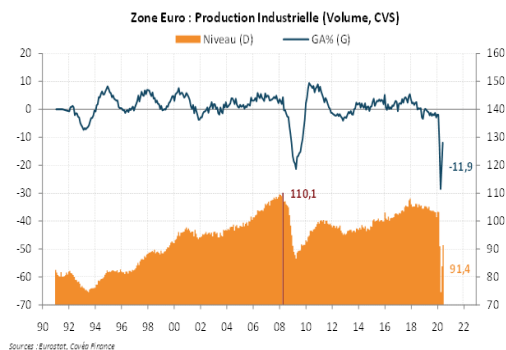
Sur le plan politique, le point d'étape entre les États-Unis et la Chine sur les avancées relatif au premier accord commercial signé le 15 juillet dernier s'est conclu sur un certain satisfecit de l'administration américaine, bien que moins de la moitié de l'objectif de 71,3 Mds\$ d'exportations de produits américains achetés sur la période par la Chine ait été atteint. Dans un contexte toujours très tendus entre les deux superpuissances, il est probable que le sujet des échanges commerciaux bilatéraux reste un sujet potentiellement sensible sur cette fin d'année.

En fin de semaine, le conseil de sécurité de l'ONU a rejeté le projet de résolution déposé par les États-Unis visant à prolonger l'embargo sur les armes en Iran provoquant une nouvelle crispation des États-Unis au regard des institutions multilatérales, dénonçant un vote inexcusable. **Cet évènement illustre une nouvelle fois une dégradation des relations internationales au sein des institutions onusiennes et une forme de remise en cause globale du rôle des instances multilatérales par les États-Unis.**

# Suivi Macroéconomique

## Europe

« L'industrie se redresse mécaniquement mais demeure très affectée »



**La production industrielle poursuit son rebond en juin mais se maintient à un niveau bien inférieur à celui d'avant-crise.** En effet, la production industrielle de la Zone euro a progressé de 9,1% sur un mois en juin (corrigée des variations saisonnières et calendaires), après une hausse déjà marquée à +12,3% sur le mois de mai. Ces bonnes performances résultent surtout de l'effet de base important permis par la réouverture progressive des économies après l'arrêt partiel ou total de nombreuses usines en mars et avril. Ce redressement ne se traduit toutefois pas par un retour à la normale de la production comme l'indique l'évolution en glissement annuel (GA) qui se maintient en repli à -11,9% en juin. Dans le détail, on constate que la production de biens de consommation durables a augmenté de 20,2% sur un mois (-8,9% en GA), les biens d'équipement de 14,2% (-15,9% en GA), les biens intermédiaires de 6,7% (-13,1% en GA), les biens de

consommation non durables de 4,8% (-7,5% en GA) et l'énergie de 2,6% (-7,6% en GA). A l'échelle des principaux pays, la production a progressé de 10,8% en Allemagne en rythme mensuel (-14,1% en GA), de 12,9% en France (-12,1% en GA), de 8,2% en Italie (-13,7% en GA) et de 14,4% en Espagne (-14,1% en GA).

**Le nombre de personnes en emploi enregistre un recul historique de 2,8% au T2 2020 (-2,9% en GA), soit une baisse de 4,5 millions.** Ces chiffres impressionnants, qui reflètent l'impact marqué de l'épidémie de Covid-19 sur le marché du travail, contrastent avec le taux de chômage qui reste très faible, malgré le choc, à un niveau de 7,8% en Zone euro. Cette différence peut notamment s'expliquer par la progression de l'inactivité. Au T2 2020, de nombreux emplois ont été sauvés par les mesures de chômage partiel mises en place par les gouvernements européens. Une dégradation bien plus importante du marché du travail reste donc attendue mais son ampleur dépendra de la durée du maintien de ces mesures gouvernementales et de la part de ces emplois protégés qui seront potentiellement détruits une fois les mesures levées.

**En août, l'indice de sentiment économique ZEW se redresse légèrement après le déclin du mois de juillet.** Les perspectives à six mois s'établissent à 72,5 (12,2 pts de plus sur un mois), un niveau historiquement élevé qui traduit surtout un fort effet de base après la contraction significative du premier semestre. En revanche, l'indice concernant la situation économique présente se dégrade très légèrement à -81,3 (-0,4 pt), soit un niveau très faible. Ainsi, les experts financiers interrogés continuent d'anticiper un retour progressif à la croissance au second semestre 2020 et début 2021 qui serait largement généralisé à l'ensemble de l'économie. Toutefois, les contributeurs interrogés alertent sur les faibles projections de revenus du secteur bancaire et des assureurs pour les six prochains mois.

**Le commerce international se redresse sur le mois de juin mais, comme pour l'industrie, il se maintient à des niveaux bien inférieurs à ceux précédant l'épidémie.** Les exportations de biens de la Zone euro vers le reste du monde ont baissé de 10,0% (à 170,3 Mds€) en juin 2020 en glissement annuel. Les importations en provenance du reste du monde se sont élevées à 149,1 Mds€, en recul de 12,2% en GA. En conséquence, la balance commerciale de la Zone euro s'est améliorée avec un excédent de 21,2 Mds€, contre +19,4 Mds€ en juin 2019. Le commerce intra-Zone euro (mesuré par la somme des exportations) a baissé à 150,6 Mds€ en juin 2020, soit une baisse de 7,3% par rapport à juin 2019. Entre le premier semestre 2020 et le premier semestre 2019, les exportations de l'Union Européenne (hors Royaume-Uni) se sont réduites de 9,3% vers les Etats-Unis, de 3% vers la Chine et surtout de 21,5% vers le Royaume-Uni. Les importations de l'UE ont baissé de 10% depuis les Etats-Unis et de 17,5% depuis le Royaume-Uni mais ont augmenté de 5,1% depuis la Chine.

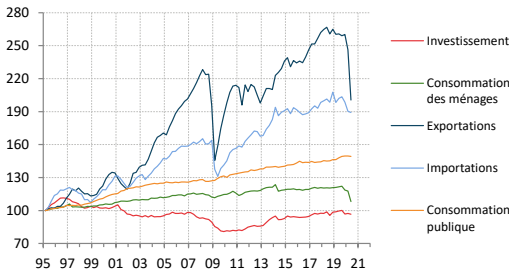
**Au Royaume-Uni, le PIB s'effondre de 20,4% au deuxième trimestre 2020 (-21,7% en GA),** après un recul de 2,2% au T1. Cette baisse très marquée au regard de celle enregistrée en Zone euro sur la même période (-12,1%) s'explique surtout par une période de confinement plus longue au Royaume-Uni. L'institut national de statistique britannique ONS relève que 70% de cette baisse s'expliquerait par le repli de la consommation privée (-23,1%) alors que les investissements (FBCF) se sont aussi largement contractés (-25,5%). En revanche, la balance commerciale s'améliore nettement et atteint 4% du PIB au T2 (1,9% hors métaux précieux) du fait d'un recul des importations (-23,4% au T2) bien plus important que celui des exportations (-11,3%). Côté production, les services enregistrent un recul de 19,9%, l'industrie de 16,9% et la construction de 35%. Toutefois, les données mensuelles du PIB indiquent un rebond marqué sur le mois de juin (+8,7%) après un mois de mai toujours très dégradé. Le taux de chômage reste très faible à 3,9% ce qui reflète surtout la progression de l'inactivité alors que l'ONS estime que le nombre de personnes employées a baissé de 730 000 en juillet par rapport à mars 2020. Le revenu hebdomadaire moyen enregistre aussi une baisse de 1,2% au T2 (-0,2% hors primes). **Enfin, le Premier ministre B. Johnson a annoncé que la France serait ajoutée, à compter du 15 août, à la liste des destinations soumises à une quatorzaine dès l'arrivée sur le sol britannique.**

# Suivi Macroéconomique

## Asie et reste du monde

« Chute historique de l'activité japonaise »

Japon : Composantes du PIB (Volume, Base 100 en 95)

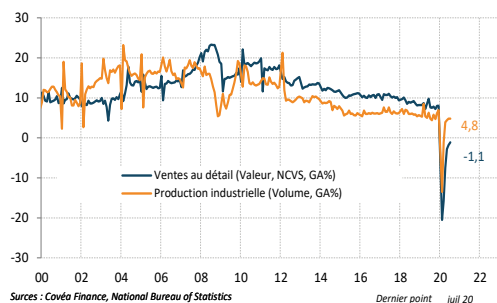


Sources : Cabinet Office, Thomson Reuters, Covéa Finance  
 Note : les données entre parenthèse représentent le poids de chaque composante dans l'investissement en 2014

La publication de la première estimation du PIB **japonais** pour le second trimestre a confirmé le caractère historique de la rupture d'activité économique dans l'archipel causé par la crise sanitaire. Le PIB a reculé de 7,8% sur le trimestre, en lien avec l'effondrement de la consommation, en repli de 8,2%. **Cette chute de l'activité est également liée à la rupture des échanges mondiaux, les exportations japonaises ayant reculé de plus de 18% sur la période.**

**En Chine**, la dynamique des crédits des institutions financières à l'économie est restée vigoureuse avec une croissance annuelle de 13% en juillet pour le troisième mois consécutif. Dans leur ensemble, les nouveaux flux de financement poursuivent leur accélération soutenus par les prêts des institutions financières et par les émissions de dette obligataire privée. Malgré l'amélioration relative de la production industrielle dans le pays (+4,8% en variation annuelle), **la trajectoire des ventes au détail illustre les difficultés de la demande des ménages à rebondir (-1,1%).**

Chine : Ventes au détail et production industrielle



Sources : Covéa Finance, National Bureau of Statistics

Dernier point : juill 20

# Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		mars-20	avr.-20	mai-20	juin-20	juil.-20	août-20		
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-4,6	-16,3	-15,8	-11,0	-8,2			
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	-4,7	-16,7	-10,0	-5,5				
	Créations / Destructures nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	-1373	-20787	2725	4791	1763			
	Exportations (volume, CVS, GA%)	-5,3	-21,8	-28,2	-18,0				
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	3,4	8,0	6,6	4,9	4,8			
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,5	0,3	0,1	0,7	1,0			
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (Valeur, NCVS, M ds €)	4600,6	4673,5	4729,0	4727,5			
		Taux de chômage (%de la population active)	7,2	7,5	7,7	7,8			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,7	0,3	0,1	0,3	0,4		
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	81,0	70,3	81,6	93,6	99,3		
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	0,1	-5,7	7,3	3,1			
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	-15,2	-37,0	-29,4	-10,8			
	France	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-11,7	-31,0	-25,5	-14,6			
		Banque de France - Climat des affaires (indice)	54,3	50,5	83,4	89,1	99,4		
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	8,9	-16,0	-19,2	-12,8	-19,4		
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	-16,4	-32,3	-7,2	1,3			
	Italie	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-17,8	-35,1	-23,4	-11,7			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-18,7	-44,0	-37,1	-22,5			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-29,4	-43,4	-20,6	-13,7			
		PMI Manufacturier (Indice)	40,3	31,1	45,4	47,5	51,9		
	Espagne	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-14,5	-44,0	-25,5	-14,9			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-14,1	-34,1	-24,7	-14,0			
		PMI Manufacturier (Indice)	45,7	30,8	38,3	49,0	53,5		
	Royaume-Uni	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-16,3	-39,9	-31,3				
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-7,4	-24,0	-20,1	-12,5			
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	-6,1	-22,8	-13,0	-1,7			
	Asie	Inflation (prix à la consommation, GA%)	1,5	0,8	0,5	0,6			
		Japon	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	-6,9	-12,0	-13,9	-2,0		
			Exportations (valeur, CVS, GA%)	-10,7	-22,6	-25,4	-26,8		
			Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	0,1	-0,7	-2,3	-1,7		
Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,4		0,1	0,0	0,1				
Chine	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	-1,1	3,9	4,4	4,8	4,8			
	Ventes immobilières résidentielles (volume, GA %moyen depuis le début de l'année)	-25,9	-18,7	-11,8	-7,7	-5,0			
	Importations (valeur, NCVS, GA%)	-1,1	-14,2	-16,6	2,7	-1,4			
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-8,0	-25,9	-20,2	-12,2			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS,GA%)	3,3	2,4	1,9	2,1	2,3		
	Russie	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	0,4	-6,6	-9,6	-9,4			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	2,6	3,1	3,0	3,2	3,4		

25/06/2020 : 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			31/12/19	25/06/20	14/08/20	Variation depuis le 31/12/19 (% ou pbs)*	Variation depuis le 25/06/20 (% ou pbs)*
<b>Marchés obligataires</b>	Taux directeurs (%)	Fed	1,75	0,25	0,25	-1,50	0,00
		BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		BOE	0,75	0,10	0,10	-0,65	0,00
		BOJ	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00
		Banque de Corée	1,25	0,50	0,50	-0,75	0,00
		Brésil	4,50	2,25	2,00	-2,50	-0,25
		Russie	6,25	4,50	4,25	-2,00	-0,25
		Inde	5,15	4,00	4,00	-1,15	0,00
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00
	Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	1,92	0,69	0,71	-1,21	0,02
		France OAT	0,12	-0,12	-0,13	-0,25	-0,01
		Allemagne	-0,19	-0,47	-0,42	-0,24	0,05
		Italie	1,41	1,31	0,99	-0,43	-0,32
		Royaume-Uni	0,82	0,15	0,24	-0,58	0,09
		Japon	-0,01	0,02	0,05	0,06	0,04
		Corée du Sud	1,63	1,34	1,40	-0,23	0,06
		Russie	3,71	4,90	3,67	-0,04	-1,23
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	237,7	235,0	238,6	0,40	1,56
	<b>Marchés des changes</b>	Contre euro (1 € =...devises)	Dollar	1,12	1,12	1,18	5,6
Sterling			0,85	0,90	0,90	7,0	0,2
Yen			121,8	120,3	126,2	3,7	5,0
Contre dollar (1\$ = ... devises)		Won	1167	1205	1185	1,5	-1,7
		Real brésilien	4,0	5,4	5,4	34,6	1,1
		Rouble	62,1	69,0	72,9	17,3	5,5
		Roupie indienne	71,4	75,7	74,9	4,9	-1,0
		Yuan	7,0	7,1	7,0	-0,2	-1,8
<b>Marchés actions</b>	Devises locales	Etats-Unis - S&P	3231	3084	3373	4,4	9,4
		Japon - Nikkei 300	352	323	337	-4,4	4,2
		France - CAC 40	5978	4919	4963	-17,0	0,9
		Allemagne - DAX	5971	5302	5601	-6,2	5,6
		Zone euro - MSCI EMU	132	114	117	-11,4	2,7
		Royaume-Uni - FTSE 100	7542	6147	6090	-19,3	-0,9
		Corée du Sud - KOSPI	2175	2112	2407	10,7	14,0
		Brésil - Bovespa	118573	95983	101354	-14,5	5,6
		Russie - MICEX	3076	2761	3062	-0,5	10,9
		Inde - SENSEX	41254	34842	37877	-8,2	8,7
		Chine - Shanghai	3050	2980	3360	10,2	12,8
		Hong Kong - Hang Seng	28190	24782	25183	-10,7	1,6
		MSCI - BRIC	1129	1039	1125	-0,3	8,3
	Euro	S&P (€)				-1,1	3,6
		Nikkei 300 (€)				-7,8	-0,7
		FTSE 100 (€)				-24,5	-1,1
<b>Matières premières</b>	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	388	317	325	-16,3	2,3
		Indice CRB**	402	362	380	-5,3	5,1
	Énergétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	66	41	45	-32,1	9,1
		Prix de l'once d'Or	1523	1762	1937	27,2	9,9
	Métaux précieux	Prix de la tonne de cuivre	6174	5893	6367	3,1	8,0

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

\*\*CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie.

25/06/2020 : 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.