

27 mai 2019

Le malade de l'Europe

Nous souhaitons insister sur les risques que font peser à l'ensemble des marchés, et pas uniquement émergents, la situation de la Turquie. Sa balance des paiements courants est très dégradée (-5,6% du PIB) et sa dette extérieure libellée en devises étrangères la fragilise. A ce constat précaire s'ajoute depuis fin 2018 une économie en récession (baisse du PIB de 1,6% et 2,4% sur les derniers trimestres) et une inflation galopante (+25%) conséquence de la baisse de la devise enregistrée en 2018 en dépit de taux courts à 24%. Autre élément inquiétant, l'endettement des agents privés et en particulier des entreprises. La dette extérieure du secteur privée, libellée en devises, a été multipliée par deux pour atteindre plus de 300 Mds\$ soit près de 40% du PIB. Or, l'effondrement de la lire a fait monter leur coût. Le secteur bancaire local est par conséquent en grande difficulté, les créances douteuses enregistreraient une hausse significative le début de l'année. Il faut savoir que nombre de projets d'infrastructure ont été financés via des emprunts en devises étrangères auprès d'acteurs locaux. Face à la montée de ces risques, le gouvernement envisage de superviser la création de structures de défaillance pour prendre en charge une partie des créances douteuses; le montant de l'aide envisagée (4,9 Mds \$) est sans commune mesure avec les enjeux. Quels sont les risques à ce stade ? Une poursuite de la fuite des capitaux, un effondrement supplémentaire de la lire turque qui a déjà baissé de 40% depuis 2017 ? Sur le plan boursier, cela relancera certainement les inquiétudes sur toute la sphère émergente. Plus près de nous, l'examen des chiffres des expositions des non-résidents à la Turquie de la Banque des Règlements Internationaux nous indique que l'Allemagne n'est pas le pays le plus exposé avec ses 14Mds\$ de créances mais l'Espagne (65Mds\$), suivie de la France (29Mds\$) et le Royaume-Uni (16Mds\$). Enfin, dans le cadre de nos réflexions sur la géostratégie, on notera que la Turquie cultive son non-alignement au côté du Qatar, de l'Iran et du Soudan, et que bien que membre de l'alliance militaire de l'OTAN, elle a confirmé sa volonté d'acquérir des missiles auprès de la Russie, qu'elle ne perçoit pas comme une menace pour sa sécurité, et avec qui elle collabore dans le cadre du gazoduc Turkstream.

Le pire n'est jamais certain mais il est sûr que l'Europe a sur ses frontières un patient dont la maladie pourrait être contagieuse.

Evolution de la bourse d'Istanbul et de la parité euro contre la devise turque (au 01/01/18)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

« L'effondrement de la lire fait monter le coût des engagements des entreprises turques envers l'étranger ce qui les met dans l'incapacité de rembourser ou même de restructurer leurs dettes »

Sommaire

Suivi des marchés p2

Marchés obligataires
Marchés des changes
Marchés actions

Suivi macroéconomique p3

États-Unis
Europe
Asie

Tableaux synthétiques p5

Indicateurs macro
Indicateurs de marchés

Suivi des Marchés

Obligataires

➤ Sur la semaine, les rendements sont en forte baisse aux Etats-Unis, affectés par des tensions sino-américaines persistantes et la chute du prix du pétrole. Le taux à 10 ans baisse ainsi de 7 (points de base) pbs à 2,32%, au plus bas depuis novembre 2017. En Zone Euro, les rendements à 10 ans sont stables à 0,28% en France et à -0,12% en Allemagne et ils chutent dans les pays du sud. En Espagne et au Portugal, les taux à 10 ans baissent ainsi de 5pbs à 0,82% et de 8pbs à 0,87% respectivement et finissent la semaine sur des plus bas historiques. Enfin, en Italie, le taux à 10 ans affiche une baisse de 10pbs à 2,55%. Dans ce contexte de taux bas, nous n'effectuons pas d'investissements significatifs dans les portefeuilles. Nous estimons toutefois que le potentiel de hausse des rendements est limité et nous envisagerons d'investir en cas de légère remontée des taux et notamment sur des titres d'agences offrant une prime par rapport aux obligations souveraines.

Changes

➤ L'Euro s'apprécie de 0,4% sur la semaine face au Dollar à 1,120 Dollar pour un Euro. Face au Sterling, la monnaie européenne progresse de 0,5% à 0,871 Sterling pour un Euro. Enfin, l'Euro recule de 0,3% face au Yen à 122,5 Yens pour un Euro.

Actions

➤ Sur la semaine écoulée, les **marchés actions européens** ont reculé de -2,1% pour l'indice MSCI EMU (Union Economique et Monétaire) affectés par une résurgence des tensions commerciales, soit une performance de +10,8% depuis le début de l'année. Tous les secteurs affichent des performances négatives à l'exception des services aux collectivités (+0,5%). En revanche, les secteurs à dominante cyclique ont connu des baisses importantes comme les matériaux (-3,6%), la consommation cyclique (-3,4%) et l'énergie (-3,4%) provoquées par les restrictions commerciales imposées par l'administration américaine à l'égard de l'équipementier télécom chinois Huawei. En ce qui concerne les performances géographiques, les marchés Hors-Euro comme le Danemark surperforment (+0,8%) alors que l'Italie (-3,5%) et l'Autriche (-3,3%) sont pénalisés par leurs expositions internationales et financières. Depuis le début de l'année, l'écart se maintient entre le segment des petites et moyennes valeurs (+12,1%) et l'indice général MSCI EMU (+10,8%).

En **Asie**, les performances boursières sont contrastées. Les pays les moins exposés au commerce mondial que sont l'Inde et l'Indonésie surperforment pour des raisons électorales ; l'Inde suite à la réélection du premier ministre Modi et l'Indonésie, avec l'officialisation de la réélection du président Jokowi. Sans surprise, la Chine baisse fortement, toujours sujette aux incertitudes quant à l'issue de la guerre commerciale avec son homologue américain. La vague de sanctions à l'encontre de Huawei, relayée par les alliés historiques des Américains cette semaine, a fortement pénalisé le secteur de la technologie en Asie du Nord. Le Japon et la Corée du Sud baissent légèrement sur la semaine.

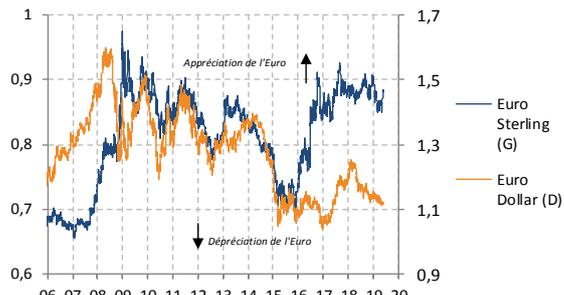
Aux **Etats-Unis**, les actions entament leur troisième semaine de baisse. Dans le contexte d'inquiétudes autour des relations sino-américaines et la croissance mondiale, la baisse des taux longs a favorisé les secteurs défensifs et la chute des cours du pétrole, pénalisé aussi par la hausse du dollar, a fait baisser les secteurs de l'énergie et de la chimie. Grand contributeur à la performance depuis le début de l'année, la technologie souffre de l'affaire Huawei et des perturbations sur les chaînes d'approvisionnement et les activités commerciales des entreprises américaines. Qualcomm, leader dans les microprocesseurs pour smartphones, a été reconnu coupable d'abus de position dominante par la justice américaine, faisant chuter le cours du titre. La dégradation des relations sino-américaines inquiètent également Nike et Footlocker qui ont écrit au président américain pour dénoncer son projet d'augmenter les tarifs douaniers sur les importations d'articles de sport. Enfin, dans le marché automobile en pleine transformation, Ford annonce des réductions d'effectifs. Le constructeur Tesla est sous pression en bourse sur des rumeurs de difficultés financières.

Taux d'intérêt à 10 ans



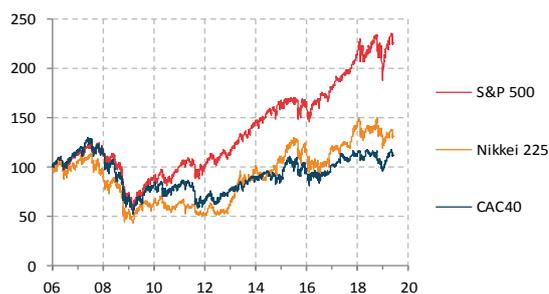
Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Marché des changes



Sources : Covéa Finance, Bloomberg

Indices actions (base 100 en 2006, devises locales)



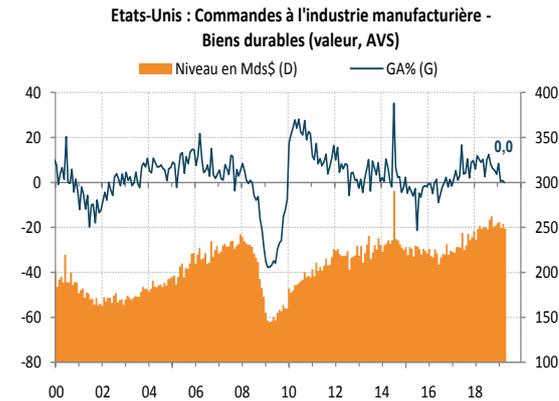
Sources : Covéa Finance, Bloomberg

Suivi Macroéconomique

Etats-Unis

« Le ralentissement de l'activité industrielle se ressent dans les commandes de biens durables »

➤ Aux Etats-Unis, la dynamique du secteur immobilier demeure fragile. Les ventes de logements anciens et neufs ont reflué de respectivement 0,4% et 6,9% en avril. Le niveau des ventes sur le marché ancien reste ainsi très modeste. Dans le neuf, les estimations des mois de février et mars ont toutefois été réévaluées à la hausse, ce qui confirme une dynamique en amélioration sur ce segment depuis le début d'année. Dans l'industrie, le ralentissement de l'activité se ressent dans les commandes de biens durables. Celles-ci s'inscrivent en baisse de 2,1% en glissement mensuel en avril, pénalisées par l'aviation civile. Hors équipements de transport, les commandes ont stagné sur le mois. Cette tendance est également visible dans les données d'enquête. Les indicateurs PMI publiés par



Source: US Census Bureau, Covéo Finance.
Commandes de biens durables = 49% des commandes manufacturières en 2014. Echantillon: 4300

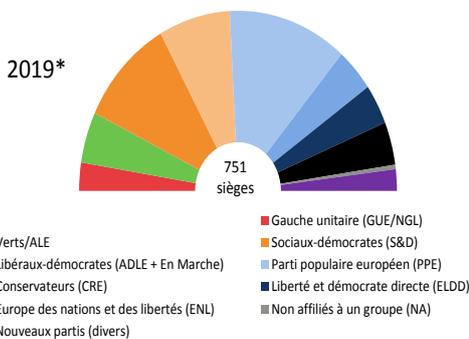
Markit reculent nettement au mois de mai. L'indice des services passe de 53 à 50,9 et celui du secteur manufacturier s'établit à 50,6, après 52,6 en avril, signalant une modération marquée de la croissance de l'activité. D'après le communiqué de Markit, l'ensemble des sous-composantes décrit un momentum moins favorable. Les attentes à horizon 12 mois sont également en repli, les entreprises citant la hausse de l'incertitude liée au regain de tensions commerciales. Dans les minutes de la dernière réunion de la Fed qui s'était tenue le 1er mai, soit quelques jours avant les tweets du Président Donald Trump ayant réactivé ces tensions, le comité de politique monétaire adoptait une position résolument optimiste. Sur le plan de l'activité, les banquiers centraux estiment que la croissance américaine est solide, tandis que concernant l'inflation de nombreux participants jugent transitoire la récente faiblesse. Sur la base de cette appréciation, les membres du comité de politique monétaire estiment que le statu quo et une approche patiente restent appropriés. Par ailleurs, la composition des actifs détenus au bilan de la réserve fédérale a été abordée lors de cette réunion. Les équipes de la banque centrale ont présenté les avantages et inconvénients liés à une stratégie de raccourcissement de la maturité moyenne des titres du Trésor détenus par la Fed. Les échanges semblent indiquer que les membres sont encore divisés sur la pertinence et l'efficacité de ce type de stratégie.

Europe

« La composition du Parlement européen est plus fragmentée qu'en 2014 »

➤ En Europe, les résultats des élections européennes ont confirmé une fragmentation du Parlement européen avec une dispersion des voix au détriment des partis traditionnels (PPE et Sociaux-Démocrate). Même si la coalition devrait a priori s'organiser autour de ces deux forces politiques, nous constatons une progression dans la répartition des sièges des écologistes, des libéraux (ADLE) et des partis à tendance eurosceptique (ENL et ELDD). Les chefs d'Etat et de gouvernement se retrouvent le 28 mai lors d'une réunion informelle sur le résultat des élections pour aborder la question des nominations de la prochaine Commission européenne.

L'actualité économique de la semaine a vu la publication d'enquêtes de conjoncture contrastées au regard du moral des chefs d'entreprises en mai. En France, le climat des affaires de l'INSEE se reprend dans l'industrie, passant de 101 à 104 points. Les industriels sont plus positifs sur leurs perspectives de production et voient leurs stocks se réduire tandis que les carnets de commandes s'améliorent seulement marginalement. De leur côté les indices PMI français se redressent un peu mais signalent toujours une activité modeste, freinée par la faiblesse des nouvelles commandes. Ainsi le PMI manufacturier atteint 50,6 points alors que celui du secteur des services s'établit à 51,7 points. En Allemagne, les indicateurs de confiance de mai ne militent pas pour une reprise franche de l'activité sur le deuxième trimestre. L'indicateur IFO montre ainsi une détérioration de la perception de la situation économique présente par les entreprises, aussi bien dans le secteur manufacturier que dans le secteur des services, où le recul est particulièrement prononcé. Les perspectives à 6 mois restent pour leur part inchangées sur un niveau proche de celui de 2012 avec une dichotomie entre le secteur des services, où elles apparaissent en recul, et celui de l'industrie manufacturière, où elles se redressent

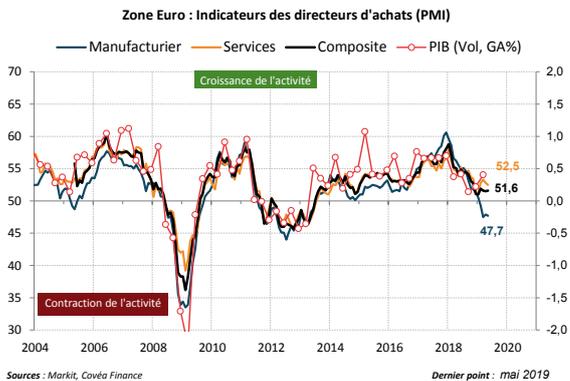


Source : Polloppolis.eu, Covéo Finance. * Résultats préliminaires du 27/05

Suivi Macroéconomique

« *Le climat des affaires dans le secteur manufacturier de la Zone euro demeure dégradé en mai* »

quelque peu après avoir touché un niveau historiquement bas. Dans le secteur manufacturier, les perspectives d'exportations demeurent toutefois particulièrement dégradées. L'indicateur PMI pour la période renvoie un message légèrement plus positif. Si le constat d'une dégradation du secteur manufacturier est partagé, le secteur des services, bien qu'en léger retrait, apparaît encore bien orienté. Enfin, l'estimation finale du PIB allemand confirme la bonne tenue de la demande des ménages sur le premier trimestre.



L'investissement progresse également sur le trimestre, dans les machines et équipements comme dans la construction. En revanche, on note un déstockage important pour le deuxième trimestre consécutif qui compense largement la meilleure orientation des exportations sur la période. Du côté des ménages, l'indice des salaires négociés calculé par BCE pour l'agrégat Zone euro poursuit sa progression à 2,24% au 1er trimestre 2019, un plus haut depuis la fin 2009. La parution du compte-rendu de la dernière réunion de la BCE se révèle finalement assez pauvre en informations nouvelles. La teneur des discussions illustre une moindre confiance du Conseil des gouverneurs sur la possibilité d'un rebond de l'activité au 2ème semestre de l'année et des inquiétudes supplémentaires au regard de la baisse des anticipations d'inflation de marché et des prévisionnistes professionnels. Enfin, les débats autour des modalités des nouvelles opérations de fourniture en liquidité (TLTRO3) et de la mise en place d'un système différencié de rémunération des réserves excédentaires à la banque centrale (négative à -0,4%) sont indécis.

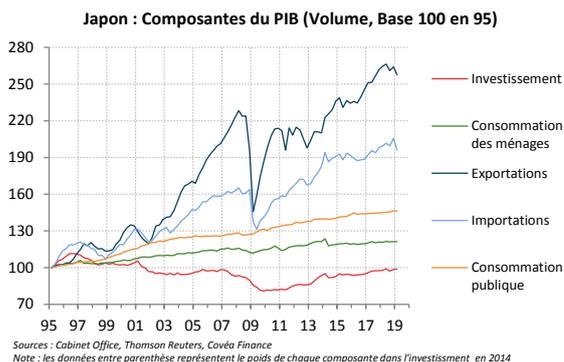
Les arbitrages devraient être fait lors de la réunion du 27 juin prochain. Au **Royaume-Uni**, l'inflation accélère légèrement au mois d'avril pour atteindre 2,1% (contre 1,9%). L'inflation sous-jacente reste stable sur la période à 1,8%. Du côté de la consommation, les ventes au détail, après avoir été dynamiques au premier trimestre, sont en quasi-stagnation au mois d'avril. Sur le mois, la hausse des ventes de carburant et des ventes sur internet compense la faiblesse des autres secteurs. Sur l'année, la tendance reste bien orientée avec une croissance annuelle de plus de 5%. Côté politique, une page se tourne dans les négociations du Brexit. Face à la fronde soulevée par un possible vote sur un second référendum, la Première ministre britannique a annoncé sa démission. T. May quittera la présidence du parti conservateur le 7 juin. Elle restera au poste de Premier ministre le temps qu'un nouveau leader du parti conservateur soit désigné. Le processus se déroulera en deux parties. Dans un premier temps, des tours d'élections successifs auront lieu au sein des parlementaires conservateurs afin de déterminer deux candidats. Par la suite, ces deux candidats seront soumis au vote de l'ensemble des membres du parti. Ce processus pourrait aboutir à la mi-juillet selon le parti conservateur.

Asie et autres émergents



« *La croissance japonaise en trompe l'œil...* »

Au **Japon**, les données publiées sur la semaine ont confirmé un début d'année difficile et la faiblesse de l'activité dans le pays sur cette première moitié d'année 2019. La croissance du PIB sur le premier trimestre apparaît ainsi en trompe l'œil, restant positive avec une progression de 0,5% sur le trimestre mais étant très pauvre qualitativement. La consommation et l'investissement ne contribuent pas à cette croissance, et la hausse de la balance commerciale traduit une baisse plus marquée des importations que des exportations sur la période. La dynamique des flux commerciaux ne donne pour le moment par de signaux plus encourageants pour le deuxième trimestre. Les exportations et les importations sont restées atones sur le mois d'avril. La confiance des professionnels demeure est elle aussi déprimée. L'indice PMI manufacturier franchit de nouveau le seuil des 50 points à 49,6 en mai, avec une contraction de la production et des commandes pour le 5ème mois consécutif. Du côté des prix, on notera le sursaut de l'inflation sur le mois d'avril progressant de 0,5% à 0,9%. En **Inde**, le BJP, le parti de Narendra Modi, obtient la majorité absolue, permettant ainsi au Premier ministre sortant de décrocher un second mandat.



Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		nov.-18	déc.-18	janv.-19	févr.-19	mars-19	avr.-19	mai-19	
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	4,1	3,8	3,6	2,7	2,3	0,9		
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	2,8	2,0	2,5	2,8	2,9			
	Créations / Destructions nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	196	227	312	56	189	263		
	Exportations (volume, CVS, GA%)	2,6	-0,9	5,0	3,5	1,1			
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	3,3	3,3	3,2	3,4	3,2	3,2		
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	2,2	1,9	1,6	1,5	1,9	2,0		
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (valeur, NCVS, Mds €)	4424,7	4397,9	4408,4	4422,7	4428,9		
		Taux de chômage (%de la population active)	7,9	7,9	7,8	7,8	7,7		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,9	1,5	1,4	1,5	1,4	1,7	
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	98,6	97,4	94,1	94,2	93,6	92,5	94,4
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	1,9	-0,5	2,9	4,3	3,2		
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	-3,5	-4,5	-3,5	-8,0	-6,1		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-0,2	1,3	1,8	2,9	3,1		
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	101,0	102,0	99,4	100,4	99,6	99,2	
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	8,2	9,7	6,2	11,4	10,6	12,3	
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	-1,5	-2,3	1,2	-1,8	-1,9		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-2,0	-2,4	1,8	0,5	-0,9		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	3,2	0,9	6,0	7,4	6,4		
	Italie	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-2,5	-5,4	-0,8	0,8	-1,5		
		PMI Manufacturier (Indice)	48,6	49,2	47,8	47,7	47,4	49,1	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	0,5	-0,3	2,6	3,4	1,6		
	Espagne	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-3,0	-5,9	2,7	-0,2	-3,1		
		PMI Manufacturier (Indice)	52,6	51,1	52,4	49,9	50,9	51,8	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-0,4	-4,0	-1,6	1,9	-3,5		
	Royaume-Uni	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-1,0	-0,4	0,0	0,4	1,3		
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	3,3	3,1	4,1	4,0	6,8	5,2	
		Inflation (prix à la consommation, GA%)	2,3	2,1	1,8	1,9	1,9	2,1	
Asie	Japon	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	0,5	1,3	2,4	1,2	1,4		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-0,4	-2,5	-8,5	-1,3	0,2	-3,4	
		Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	1,7	1,5	-0,6	-0,7	-2,0		
	Chine	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,9	0,3	0,2	0,2	0,5	0,9	
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	5,4	5,7	5,3	5,3	8,5	5,4	
		Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)	2,1	2,2		-3,2	-0,6	0,4	
	Importations (valeur, NCVS, GA%)	2,9	-7,6	-1,3	-5,0	-7,9	4,0		
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-1,1	-3,7	-2,4	-1,5	-3,1		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	4,1	3,8	3,8	3,9	4,6	4,9	
	Russie	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	2,3	2,0	1,1	4,1	1,3	4,7	
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	3,8	4,3	5,0	5,2	5,3	5,2	

21/02/2019 : 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	21/02/19	24/05/19	Variation depuis le 31/12/18 (% ou pbs)*	Variation depuis le 21/02/19 (% ou pbs)*
Marchés obligataires	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	7,75	7,75	0,00	0,00
		Inde	6,50	6,25	6,00	-0,50	-0,25
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00
	Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	2,68	2,69	2,32	-0,36	-0,37
		France OAT	0,71	0,54	0,28	-0,43	-0,26
		Allemagne	0,24	0,13	-0,12	-0,36	-0,24
		Italie	2,74	2,83	2,55	-0,19	-0,28
		Royaume-Uni	1,28	1,20	0,96	-0,32	-0,25
		Japon	0,00	-0,04	-0,07	-0,07	-0,03
		Corée du Sud	1,96	2,02	1,80	-0,16	-0,22
		Brésil	9,24	8,99	8,85	-0,39	-0,14
		Russie	8,52	8,23	7,81	-0,71	-0,42
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	223,6	227,5	231,7	3,63	1,85
Marchés des changes	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,15	1,13	1,12	-2,3	-1,2
		Sterling	0,90	0,87	0,88	-2,0	1,4
		Yen	125,8	125,5	122,5	-2,7	-2,4
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1116	1125	1188	6,5	5,6
		Real brésilien	3,9	3,8	4,0	3,8	6,9
		Rouble	69,7	65,6	64,5	-7,5	-1,7
		Roupie indienne	69,8	71,1	69,5	-0,4	-2,2
		Yuan	6,9	6,7	6,9	0,3	2,6
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	2507	2775	2826	12,7	1,8
		Japon - Nikkei 300	301	325	313	3,9	-3,7
		France - CAC 40	4731	5196	5317	12,4	2,3
		Allemagne - DAX	4863	5244	5365	10,3	2,3
		Zone euro - MSCI EMU	108	118	119	10,8	1,3
		Royaume-Uni - FTSE 100	6728	7167	7278	8,2	1,5
		Corée du Sud - KOSPI	2041	2229	2045	0,2	-8,2
		Brésil - Bovespa	87887	96932	93628	6,5	-3,4
		Russie - MICEX	2359	2470	2619	11,1	6,0
		Inde - SENSEX	36068	35756	39435	9,3	10,3
		Chine - Shangai	2494	2752	2853	14,4	3,7
		Hong Kong - Hang Seng	25846	28630	27354	5,8	-4,5
		MSCI - BRIC	949	1041	997	5,1	-4,2
	Euro	S&P (€)				15,4	3,1
		Nikkei 300 (€)				6,8	-1,3
		FTSE 100 (€)				10,3	0,1
	Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	375	376	404	7,8
Indice CRB**			409	414	415	1,4	0,2
Energétiques		Pétrole (Brent, \$ par baril)	54	67	69	27,7	2,4
Métaux précieux		Prix de l'once d'Or	1281	1324	1284	0,2	-3,0
		Prix de la tonne de cuivre	5965	6380	5955	-0,2	-6,7

*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.

21/02/2019 : 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.