

15 Juillet 2019

## Une pression accrue sur les prix des médicaments aux Etats Unis ?

L'administration américaine a fait marche arrière sur sa proposition d'annuler les rabais octroyés par les laboratoires pharmaceutiques dans le cadre de négociations tarifaires avec les gestionnaires d'assurance santé pour les contrats publics (programmes Medicaid et Medicare). C'était un point d'orgue de l'administration américaine puisqu'elle souhaitait par ce biais distiller une plus grande transparence sur les prix des médicaments aux Etats Unis et donc par répercussion entraîner une baisse de ceux-ci. L'étude menée par l'administration a réaffirmé l'intérêt de ce système intermédié par les assureurs.

### Sommaire

#### Suivi des marchés

p2  
Marchés obligataires  
Marchés des changes  
Marchés actions

#### Suivi macroéconomique

p3  
Etats-Unis  
Europe  
Asie

#### Tableaux synthétiques

p5  
Indicateurs macro  
Indicateurs de marchés

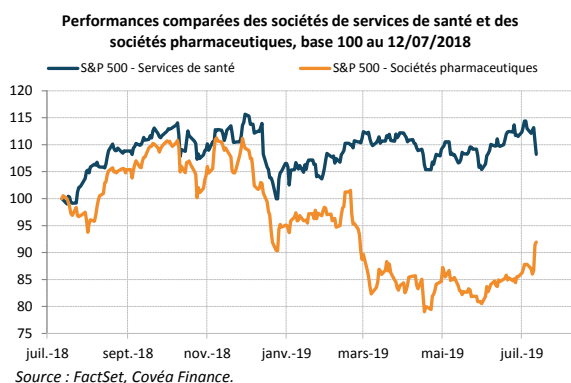
C'est une victoire importante pour les assureurs santé américains, même si dans la pratique ceux-ci ont déjà commencé à mettre en place des procédures de prix plus transparentes, notamment dans le cadre des contrats commerciaux.

L'administration américaine va donc de nouveau porter son attention sur le prix des médicaments, en ciblant plus directement les laboratoires pharmaceutiques. Les réflexions portent notamment sur :

- la mise en place d'un principe d'alignement des prix américains sur ceux pratiqués dans certains pays développés, voire le passage par des importations de médicaments,
- une réglementation plus sévère en matière de protection des brevets, notamment pour limiter la possibilité de les prolonger de façon quasi abusive,
- la limitation des voies de recours en matière de lancement de médicaments génériques, réduisant les tentatives d'obstructions avant leur mise sur le marché,
- la mise en place de négociations directes entre les organismes publics d'assurances et les laboratoires

La tentative de l'administration américaine risque de se confronter au lobbying des laboratoires, qui se sont déjà engagés vers plus de transparence, mais qui continuent de militer pour des prix plus élevés sur le sol américain, gages de leur capacité à investir et innover aux Etats Unis.

### Comparaison des performances des sociétés de services de santé et pharmaceutiques



« Les laboratoires pharmaceutiques; une cible facile pour chaque camp politique »

# Suivi des Marchés

## Obligataires

➤ La semaine est marquée par une correction significative sur les marchés de taux. Les rendements des dettes souveraines des principaux pays européens rebondissent d'environ 15pb. Le 10 ans français revient ainsi en territoire positif, à 0,05%. Une première depuis le début du mois ! L'explication est sans doute à trouver du côté de publications macroéconomiques mieux orientées qui rassurent sur la poursuite du cycle. A noter que les discours accommodants de J. Powell n'ont contrarié que temporairement ce mouvement. Le 10 ans américain clôture en hausse de 10pb, à 2,12%.

## Changes

➤ L'Euro progresse de 0,4% sur la semaine face au Dollar à 1,127 Dollar pour un Euro. Face au Sterling, la monnaie européenne est stable à 0,897 Sterling pour un Euro. Enfin, l'Euro est en baisse de 0,1% face au Yen à 121,6 Yens pour un Euro.

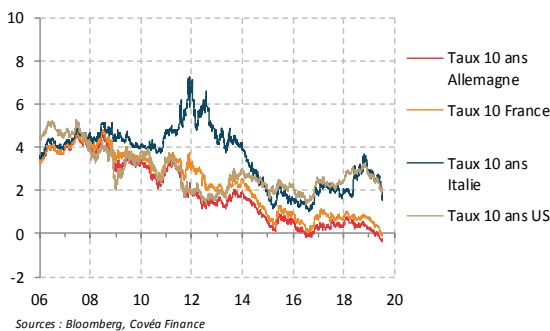
## Actions

➤ L'indice MSCI EMU (Union Economique et Monétaire) affiche une baisse de 0,9% sur la semaine, ce qui ramène la performance depuis le début de l'année à 14,7%. Deux secteurs se distinguent particulièrement. D'une part, le secteur de l'énergie qui bénéficie de la hausse du prix du baril de pétrole pour enregistrer une progression de +1,5%, d'autre part le secteur de la santé qui, à l'inverse, est toujours pénalisé par les commentaires négatifs sur les prix en provenance des Etats-Unis (-3,1%). Depuis le début de l'année la hiérarchie sectorielle reste inchangée avec les secteurs les plus cycliques dans le haut du classement (technologie, consommation cyclique et industrie) et les plus défensifs dans le bas (services de communication, immobilier, santé).

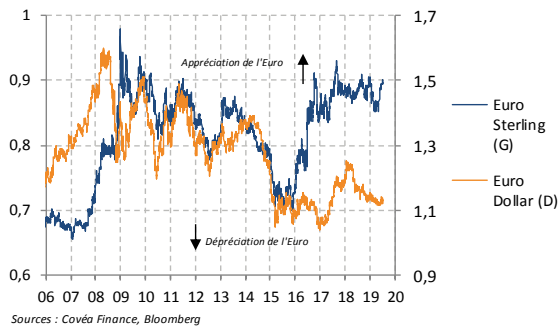
Par ailleurs, on notera un début de saison de publications de résultats du premier semestre agité avec les avertissements sur résultats de BASF, Daimler ou encore quelques entreprises industrielles allemandes de taille plus petite. La prudence reste donc de mise à ce stade.

Au niveau géographique, l'Italie arrive en tête (+0,9%) pour la deuxième semaine consécutive. Le MSCI EMU Small Cap (-0,8%), le MSCI Europe (-0,9%) et le MSCI EMU affichent quant à eux des performances similaires.

Taux d'intérêt à 10 ans



Marché des changes



Indices actions (base 100 en 2006, devises locales)



Les marchés asiatiques sont globalement en recul sur la semaine avec des divergences selon les pays. L'Inde accuse la plus forte baisse en raison d'un début de saison de publication de résultats de sociétés en demi-teinte. La Corée du sud est également en retrait, pénalisée par les tensions géopolitiques avec le Japon.

Le S&P a dépassé les 3000 points en cours de semaine, établissant un nouveau record historique. Le marché a été soutenu par le discours accommodant de Jerome Powell devant le Congrès américain, confirmant qu'une baisse des taux devrait avoir lieu afin d'entretenir une croissance américaine dynamique.

En termes de secteurs aux Etats-Unis, on soulignera la bonne progression du secteur pétrolier sur fond de hausse des prix du baril de pétrole de 5% sur la semaine. La consommation discrétionnaire surperforme également le marché. On notera la forte performance des semi-conducteurs porté par des anticipations de hausse de prix à venir sur la mémoire. Du côté des secteurs qui sous-performent, nous retrouvons les matériaux, impactés par des mauvaises publications de résultats.

# Suivi Macroéconomique

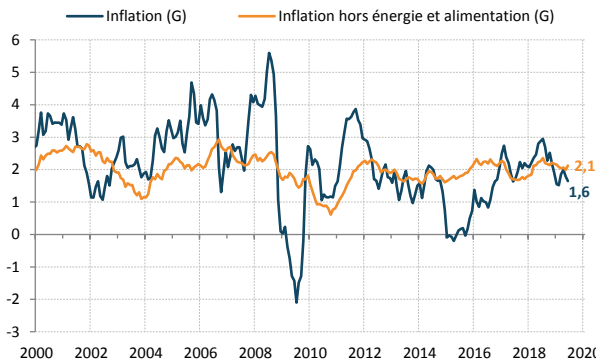
## Etats-Unis

« L'inflation enregistre un recul en juin, sous l'effet d'une baisse marquée des prix de l'énergie »

➤ Aux Etats-Unis, la publication des minutes de la réunion de politique monétaire du 19 juin, ainsi que l'audition de Jerome Powell devant le Congrès sont venues renforcer les perspectives de baisse du taux directeur. Les banquiers centraux ont estimé lors de la réunion de juin que la croissance américaine, qualifiée de « solide » en mai, était désormais « modérée ». Plusieurs membres du comité de politique monétaire jugent qu'un assouplissement à court terme serait approprié si les récents développements devaient perdurer et continuer à peser sur les perspectives économiques. Cette réunion s'était tenue avant le sommet du G20 du 29 juin à l'occasion duquel, la Chine et les Etats-Unis ont convenu de ne pas procéder à de nouvelles hausses tarifaires et reprendre les négociations commerciales qui étaient dans

l'impasse depuis 2 mois. Cette accalmie n'a visiblement pas influé sur la vision de Jerome Powell sur la situation économique. Lors de son audition annuelle devant le Congrès le 10 juillet, le Président de la Réserve Fédérale a déclaré que les incertitudes sur le commerce et les inquiétudes sur la croissance mondiale continuent de peser sur les perspectives de l'économie américaine. Interrogé sur la solidité du rapport d'emploi du mois de juin (rebond à 224 000 créations de postes), M. Powell a répondu que cela n'avait pas modifié les perspectives de politique monétaire. Il estime par ailleurs que les pressions inflationnistes restent faibles. Ces déclarations assez univoques suggèrent qu'une baisse de taux pourrait intervenir dès la réunion de politique monétaire du 31 juillet. Du côté des données économiques, l'inflation enregistre une baisse en rythme annuel en juin, passant de 1,8% à 1,6%, sous l'effet du recul des prix de l'énergie (-2,3% en glissement mensuel). Mais au-delà de cette composante, la dynamique des prix semble en amélioration, avec une inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) qui progresse à 2,1%. Cette accélération en rythme annuel, est liée à une hausse sur le mois des prix des vêtements (+1,1%) et de la santé (+0,3%).

Etats-Unis : Indices des prix à la consommation (GA%)



Sources : BLS, Thomson Reuters, Covéa Finance

## Europe

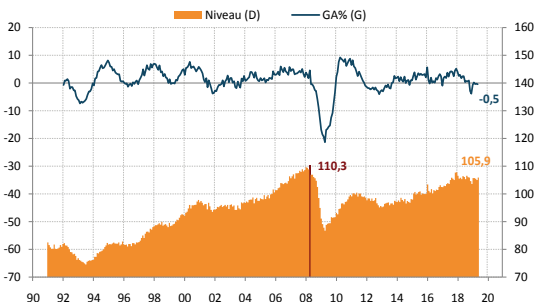
« Le secteur manufacturier se reprend en Zone euro après le recul du mois d'avril »

➤ En Europe, les données du secteur manufacturier ont été de meilleure facture en mai. Sur le mois, la production industrielle en Zone euro progresse ainsi de 0,9%, tirée à la hausse par les biens de consommation durable, notamment le secteur automobile. La tendance demeure toutefois dégradée avec un recul sur l'année de 0,7%. Par pays, la production industrielle manufacturière a été particulièrement robuste en France (+1,6% sur le mois), avec un soutien notable des véhicules et du secteur de la pharmacie. Elle reste dynamique en Espagne (+0,3). Enfin, elle rebondit en Allemagne (+0,9%) et en Italie (+1,0%), ce qui ne

suffit toutefois pas à effacer le fort recul du mois précédent. L'acquis de croissance sur le trimestre reste ainsi négatif pour ces deux pays et les indicateurs prospectifs (PMI et nouvelles commandes notamment) n'indiquent pas un nouveau sursaut lors du mois prochain. En France, l'indicateur avancé de la Banque de France décrit par ailleurs une forte contraction de la production manufacturière et, dans une moindre mesure, de la construction au mois de juin. Dans le secteur des services, la Banque de France constate une modération de la progression de l'activité en lien avec une moindre demande. En Allemagne, les données préliminaires du commerce extérieur décrivent un rebond des exportations en mai, après le recul du mois précédent. En revanche, les importations se contractent pour le deuxième mois consécutif. La Commission Européenne a par ailleurs publié son jeu de prévision trimestrielle pour la Zone euro. Les prévisions de croissance du PIB en 2019 restent inchangées à 1,2% tandis que celles de 2020 sont légèrement revues à la baisse (1,4% contre 1,5% précédemment). La

Commission note que la croissance a été plus forte que prévu au premier trimestre en raison de plusieurs facteurs transitoires : des conditions météorologiques clémentes qui ont soutenu le secteur de la construction, notamment en Allemagne, un rebond des ventes de voiture, après le fort recul enregistré à la fin de l'année 2018 et enfin des politiques budgétaires plus accommodantes ayant soutenu le revenu disponible des ménages. La Commission attend toutefois un ralentissement de la croissance à court terme. Au second trimestre, la croissance se contracterait ainsi en Allemagne, stagnerait en Italie, mais progresserait en Espagne et en France. Concernant l'inflation, les hypothèses techniques sur les prix du pétrole ont été revues à la baisse, entraînant ainsi une révision baissière des prévisions. L'inflation est attendue à 1,3% en 2019 et en 2020 (contre 1,4% précédemment). Les

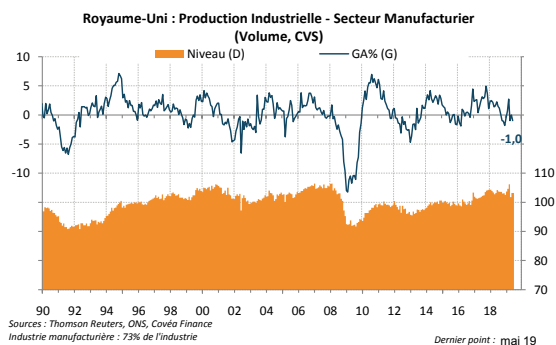
Zone Euro : Production Industrielle (Volume, CVS)



Sources : Eurostat, Covéa Finance

# Suivi Macroéconomique

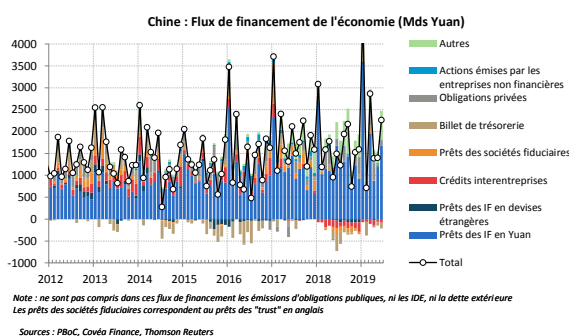
« La tendance demeure dégradée dans le secteur industriel britannique malgré un rebond mensuel en mai »



minutes de la BCE pour la réunion du 5-6 juin reflètent le discours plus accommodant des banquiers centraux. Les membres du conseil des gouverneurs indiquent ainsi que la BCE est préparée et prête à utiliser tous les instruments à sa disposition pour ramener l'inflation à sa cible. Ces instruments peuvent aussi bien être une extension du guidage prospectif des taux d'intérêt (*forward guidance*), une reprise du programme d'achats d'actifs ou une baisse des taux directeurs. Les décisions de politique monétaire adoptées lors de la réunion paraissent avoir fait consensus au sein du conseil. Certains membres ont notamment argumenté en faveur d'un programme TLTRO III plus en ligne avec les conditions du TLTRO II (et donc plus accommodant). Enfin, le comité note que, si l'environnement d'inflation basse venait à perdurer, des considérations d'ordre stratégique pourraient être nécessaires pour assurer la crédibilité de la banque centrale, ce qui n'est pas sans rappeler les discussions en cours à la Réserve Fédérale Américaine. Le comité évoque notamment la possibilité pour le taux d'inflation de dévier de sa cible tant que l'objectif de moyen terme est respecté. Au niveau politique, le parlement français a approuvé cette semaine une loi visant à imposer à hauteur de 3% le chiffre d'affaires des entreprises, dont le chiffre d'affaires sur les activités numériques est supérieur à 750 millions d'euros dans le monde. Au **Royaume-Uni**, la production industrielle rebondit au mois de mai après le recul historique observé lors du mois précédent, sur fond de fermetures exceptionnelles (et programmées) des usines automobiles. Sur le mois, la production industrielle progresse de 1,4% (contre -4,1% en avril), tirée à la hausse par la forte progression de la production d'automobiles. Ce léger rebond ne suffit toutefois pas à compenser le recul du mois précédent : l'industrie risque donc de tirer la croissance à la baisse sur le trimestre. Du côté des services, l'indice d'activité mensuel indique une stagnation du secteur en mai. Après un premier trimestre tiré par des facteurs exceptionnels, la croissance britannique pourrait donc stagner au T2, ce qui est d'ailleurs l'hypothèse de la Commission Européenne.

## Asie et autres émergents

« Les autorités chinoises au soutien de la faiblesse de la demande intérieure »



En **Chine**, les importations poursuivent leur forte contraction à -7,3% en juin en rythme annuel (contre -8,5% en mai), notamment en provenance des Etats-Unis (-31,4%) et de Corée du Sud (-21,9%), révélant la faiblesse de la demande intérieure. Alors que les exportations se sont légèrement détériorées à -1,3% en juin (contre +1,1% en mai), on note le rebond marqué des exportations vers les pays de l'ASEAN à +12,7% (contre +3,5% en mai), témoin d'une réorientation probable de la chaîne de production vers la région pour faire face aux droits de douane américains. Dans l'ensemble, les exportations devraient toutefois continuer à souffrir dans les prochains mois en raison d'une faible demande externe (ralentissement mondial et tensions commerciales avec les Etats-Unis) comme le révèle la faible composante exportations du PMI manufacturier de juin. Parallèlement, les nouveaux flux de financement à l'économie sont en hausse marquée à 2260 Mds de Yuan en juin (contre 1395 en mai) soulignant les efforts de la PBOC pour stimuler la demande intérieure. Alors que les nouveaux prêts des institutions financières augmentent à 1672 Mds de Yuan (contre 1186 en mai), la hausse des nouveaux flux de financement provient du bond des émissions obligataires des gouvernements locaux à 358 Mds de Yuan en juin (contre 125 en mai) afin de supporter l'activité domestique via les projets d'infrastructures. Dans le contexte d'incertitudes commerciales avec les Etats-Unis et dans l'attente des effets à venir des mesures de soutiens, de nouveaux assouplissements monétaires sont attendus. Au **Japon**, les nouvelles commandes de machines sont en forte baisse à -7,8% en mai 2019 par rapport au mois d'avril. Cette première baisse depuis janvier 2019 résulte d'un probable correctif au regard des trois mois précédents positifs, mais elle signale aussi des doutes sur l'investissement à venir en lien avec le ralentissement global et l'intensification des tensions commerciales Chine/Etats-Unis.

En **Turquie**, le gouverneur de la Banque centrale Murat Cetinkaya a été limogé par le Président Erdogan et remplacé par le Vice-Gouverneur Murat Uysal. Cette nouvelle atteinte à l'indépendance de la banque centrale turque intervient au terme de mois de conflit ouvert entre M. Erdogan et M. Cetinkaya, qui refusait de céder à la pression du président turque pour que les autorités monétaires baissent le taux directeur. L'inflation turque s'est établie à 16% en rythme annuel en juin.

## 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	1,6			
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	0,6	0,9			
		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	0,7	-0,8	1,1	4,0			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	5,7	7,2	6,3	3,4	12,4			
	Italie	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-0,8	0,7	-1,7	-1,4	-0,8			
		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%)	-0,3	-0,2	1,4	-1,2	0,9			
		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	-0,3		
Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)			0,2	0,2	0,5	0,9	0,8			
Chine		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	5,3	5,3	8,5	5,4	5,0	6,3		
		Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)		-3,2	-0,6	0,4	-0,7	-1,0		
		Importations (valeur, NCVS, GA%)	-1,3	-4,8	-7,8	4,1	-8,5	-7,4		
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-2,2	-1,5	-3,2	-3,5	8,3			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	3,8	3,9	4,6	4,9	4,7	3,4		
	Russie	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	4,6		

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	12/07/19	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	2,12	-0,56	0,09
		France OAT	0,71	0,01	0,06	-0,65	0,05
		Allemagne	0,24	-0,32	-0,21	-0,45	0,11
		Italie	2,74	2,15	1,74	-1,00	-0,41
		Royaume-Uni	1,28	0,81	0,84	-0,44	0,03
		Japon	0,00	-0,17	-0,11	-0,12	0,05
		Corée du Sud	1,96	1,55	1,57	-0,39	0,01
		Brésil	9,24	7,83	7,27	-1,96	-0,55
	Russie	8,52	7,32	7,30	-1,22	-0,02	
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	223,6	235,5	236,3	5,68	0,32
<b>Marchés des changes</b>	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,15	1,13	1,13	-1,7	-0,2
		Sterling	0,90	0,89	0,90	-0,3	0,9
		Yen	125,8	121,2	121,6	-3,3	0,4
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1116	1162	1178	5,6	1,4
		Real brésilien	3,9	3,8	3,7	-3,5	-2,7
		Rouble	69,7	62,9	63,0	-9,7	0,1
		Roupie indienne	69,8	69,7	68,6	-1,7	-1,6
		Yuan	6,9	6,9	6,9	0,0	0,4
<b>Marchés actions</b>	Devises locales	Etats-Unis - S&P	2507	2954	3014	20,2	2,0
		Japon - Nikkei 300	301	317	321	6,5	1,1
		France - CAC 40	4731	5536	5573	17,8	0,7
		Allemagne - DAX	4863	5516	5502	13,1	-0,3
		Zone euro - MSCI EMU	108	123	124	14,8	0,7
		Royaume-Uni - FTSE 100	6728	7424	7506	11,6	1,1
		Corée du Sud - KOSPI	2041	2131	2087	2,2	-2,1
		Brésil - Bovespa	87887	100303	103906	18,2	3,6
		Russie - MICEX	2359	2780	2778	17,8	-0,1
		Inde - SENSEX	36068	39602	38736	7,4	-2,2
		Chine - Shangai	2494	2987	2931	17,5	-1,9
		Hong Kong - Hang Seng	25846	28550	28472	10,2	-0,3
		MSCI - BRIC	949	1058	1061	11,8	0,2
	Euro	S&P (€)				22,3	2,2
		Nikkei 300 (€)				10,2	0,8
		FTSE 100 (€)				11,9	0,2
<b>Matières premières</b>	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	375	450	454	21,1	0,9
		Indice CRB**	409	412	406	-0,9	-1,5
	Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	54	64	67	24,0	3,5
	Métaux précieux	Prix de l'once d'Or	1281	1393	1412	10,2	1,4
		Prix de la tonne de cuivre	5965	5973	5935	-0,5	-0,6

\*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.