

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

28 octobre 2019

Rédacteurs

Gestion

Recherche Economique

Quelles ont été les allocations des investisseurs américains durant l'été 2019?

Les flux de collecte sur les OPC et ETF de droit américain au troisième trimestre traduisent une accélération des rachats sur les actions au profit de souscriptions sur les obligations. Ainsi, les retraits des fonds d'actions atteignent -60 Mds\$ tandis que les obligations collectent presque le double, à +115 Mds\$. D'autres actifs risqués sont également rachetés, comme les fonds diversifiés (-8 Mds\$) et alternatifs (-3 Mds\$).

Sommaire

Suivi des marchés p2
 Marchés obligataires
 Marchés des changes
 Marchés actions

Suivi macroéconomique p3
 Etats-Unis
 Europe
 Asie

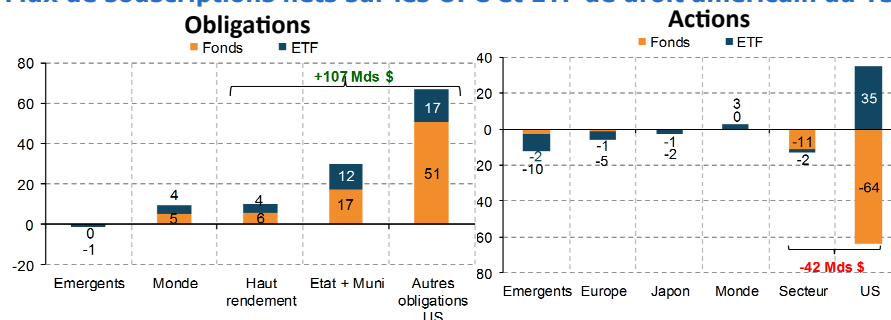
Tableaux synthétiques p5
 Indicateurs macro
 Indicateurs de marchés

Côté obligataire, les obligations domestiques récoltent la plus grande partie des flux avec +107 Mds\$ de souscriptions nettes. Aux Etats-Unis, ce sont toujours les obligations de crédit d'entreprise qui ont la faveur des investisseurs en collectant +78 Mds\$, dont +10 Mds\$ sur les obligations à haut rendement. A l'international, les obligations de la catégorie « Monde » collectent +9 Mds\$, tandis que les obligations émergentes constituent la seule catégorie rachetée sur le trimestre, pour -1 Md\$.

Sur les actions, les rachats de -60 Mds\$ concernent presque toutes les catégories : seuls les fonds d'actions investis sur la catégorie « Monde » bénéficient de souscriptions nettes de +3 Mds\$. A l'inverse, les rachats les plus importants se concentrent sur les fonds d'actions américaines et les fonds investis sur des secteurs (-42 Mds\$). A noter : des flux illustrant la rotation de style en deuxième partie de trimestre avec une sortie de -28 Mds\$ des fonds d'actions à biais croissance contre une sortie de -12 Mds\$ des fonds d'actions à biais valorisation. Les rachats sur les autres zones géographiques ne sont pas négligeables : -12 Mds\$ sur les émergents, -6 Mds\$ sur l'Europe et -3 Mds\$ sur le Japon.

Les flux du troisième trimestre confirment l'aversion au risque exprimée par les investisseurs américains, avec une nouveauté : des rachats conséquents sur les actions américaines. Ces retraits n'empêchent pas les marchés de monter, incitant donc à la prudence sur la solidité de la hausse, portée semble-t-il essentiellement par les programmes de rachats d'actions des entreprises cotées. Quant aux actifs obligataires, la politique accommodante de la Réserve Fédérale permet aux fonds de maintenir leur niveau de collecte sur le rythme du début d'année avec des souscriptions de +347 Mds\$ en 2019. Les fonds monétaires collectent encore davantage à +367 Mds\$, sur fond de crispation des marchés monétaires et interbancaires américains.

Flux de souscriptions nets sur les OPC et ETF de droit américain au T3 2019 (Mds\$)



« Une accélération des rachats sur les actions au profit de souscriptions sur les obligations »

Suivi des Marchés

Obligataires

Sur la semaine, les rendements sont en légère hausse tirés par une diminution du risque d'une sortie désordonnée du Royaume Uni de l'Union européenne et par les avancées des négociations sino-américaines. Les taux à 10 ans augmentent ainsi de 2 à 4 points de base (pbs) à 1,79% aux Etats-Unis, -0,06% en France, -0,36% en Allemagne, 0,95% en Italie et 0,27% en Espagne. A noter que les anticipations d'inflation à 5 ans dans 5 ans remontent à 2,06% aux Etats-Unis tandis qu'elles restent faibles et stables autour de 1,20% en Zone Euro. Enfin, sur le marché du repo américain la Fed a annoncé l'augmentation du montant maximal servi pour ses opérations d'octroi de liquidité à un jour (à 120 Mds\$) et à terme (à 45Mds\$). Le montant total actuellement injecté par la Fed à travers ces opérations de repo s'élève à 200Mds\$ environ. Côté gestion, la hausse des rendements étant faible nous n'effectuons pas d'opération significative dans les portefeuilles.

Changes

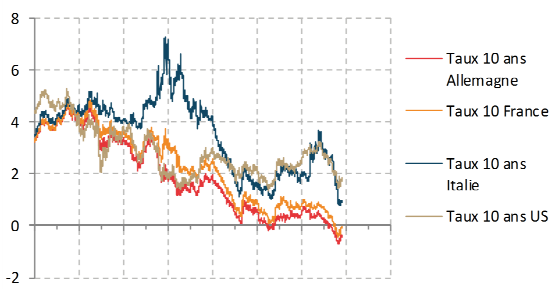
L'Euro recule de -0.8% sur la semaine face au Dollar à 1,107 Dollar pour un Euro. Face au Sterling, la monnaie européenne progresse de 0,1% à 0,864 Sterling pour un Euro. Enfin, l'Euro est en baisse de -0.5% face au Yen à 120,4 Yens pour un Euro.

Actions

L'indice MSCI EMU (Union Economique et Monétaire) affiche une nouvelle hausse de 1,1% sur la semaine porté par la perception positive des investisseurs sur les avancées concernant le Brexit et sur la stabilisation des indicateurs d'enquêtes macroéconomiques. Dans ce contexte, la hiérarchie sectorielle met une nouvelle fois en avant la recherche de cycle avec des surperformances marquées des secteurs de l'énergie (+3,5%), des matériaux (+2,8%) et de la consommation cyclique (+2,2%). A l'inverse, les secteurs défensifs tels que la consommation non cyclique (-2,2%), les services de communication (-1,2%) et l'immobilier (-0,5%) sont les seuls à afficher des performances négatives. La semaine est également marquée par de nombreuses publications de résultats du T3 qui donnent lieu à des mouvements de plus forte ampleur: Nokia (Technologie, -

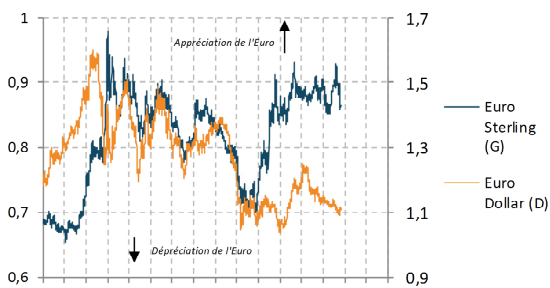
26,7%) et Anheuser-Busch Inbev (Consommation non cyclique, -11,8%). Kion (Industrie, +18,2%) et Nestlé (Energie, +12,4%) ont respectivement rassuré sur leur carnet de commandes et sur leur marges et se sont donc bien comportées. Au niveau géographique, la Suède (+2,6%) et le Danemark (+2,3%) contribuent à la surperformance du MSCI Europe (+1,6%) sur le MSCI EMU (+1,1%). Enfin, les indices de petites capitalisations (+1,2%) ne se démarquent pas des grandes valeurs cette semaine. Encore une semaine de hausse en Asie avec les pays les plus exposés au commerce mondial qui surperforment largement. Cela fait suite à des commentaires favorables du vice premier ministre chinois évoquant de substantiels progrès dans les négociations Chine - Etats-Unis. Nous retrouvons Singapour en tête, l'économie la plus ouverte au monde, le Japon et ce malgré des données macroéconomiques dégradées, et la Corée du Sud tirée quant à elle par la bonne performance de l'ensemble de la sphère semi-conducteurs, très gros poids de l'indice. L'Australie continue de sur performer grâce à un or sur des niveaux élevés, un secteur de la santé soutenu par de bonnes publications et des données de consommation de bonne facture. Aux Etats Unis, le marché a également progressé, se maintenant au dessus des 3000 points. La semaine a été animée par un grand nombre de publications de résultats qui se révèlent dans l'ensemble supérieurs aux attentes même si ils sont orientés à la baisse par rapport à l'année dernière. On note une surperformance marquée de l'énergie qui bénéficie notamment de la baisse des stocks aux Etats-Unis. La technologie surperforme également malgré la baisse des sociétés de logiciels en début de semaine accélérée par les résultats décevants et le départ du patron de Service Now. On notera en revanche quelques très bons résultats comme ceux de Microsoft. A l'inverse, les secteurs défensifs comme l'immobilier et les services aux collectivités sous performant de même que les services de communications, pénalisés par les résultats de Twitter. Les valeurs industrielles, malgré des résultats contrastés bénéficient d'une rotation vers les valeurs cycliques. Parmi nos valeurs, Amazon, malgré une progression spectaculaire de ses ventes, doit investir pour améliorer la qualité de son service et voit ses marges diminuer. Dans la santé, Illumina a également été pénalisée par des perspectives de croissance assez modestes. En revanche Thermo Fischer et Danaher ont fait état de croissances organiques toujours solides notamment en Chine.

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)



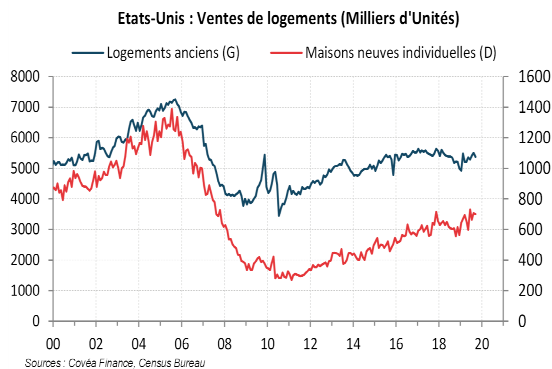
Sources : Covéa Finance, Bloomberg

Suivi Macroéconomique

États-Unis

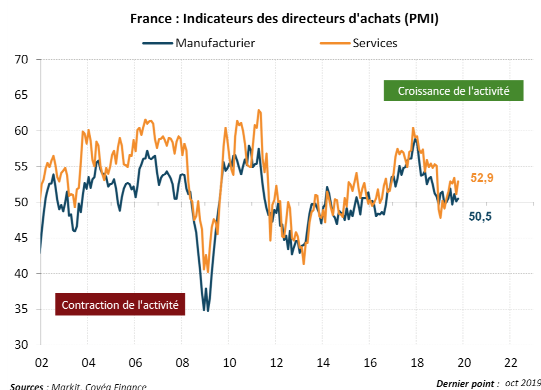
« La tendance reste favorable dans l'immobilier résidentiel »

Aux États-Unis, les indicateurs d'enquête dans le manufacturier ne décrivent pas de dégradation supplémentaire du secteur en octobre. Le PMI manufacturier est passé de 51,1 à 51,5, ce qui renvoie à une croissance modeste de l'activité, tandis qu'au niveau régional, l'indicateur de la Fed de Richmond rebondissait nettement (+8 après -9 en septembre) pour atteindre son plus haut niveau depuis avril dernier. Cette progression concerne également les composantes commandes et emploi. A contrario, l'indicateur de la Fed de Kansas City décrit une légère baisse d'activité en octobre (-3 après -2 en septembre), avec des commandes en dégradation. Au global, les conditions semblent encore difficiles dans le manufacturier, d'autant que les commandes de biens durables, qui permettent de jauger la dynamique d'investissement productif des entreprises, ont enregistré une baisse marquée en septembre (-1,1% en glissement mensuel). Le secteur de l'aviation reste perturbé par les difficultés du Boeing 737 Max et a pesé fortement avec un recul mensuel de 11%. Hors transport, la dynamique mensuelle est négative (-0,3%), ce qui laisse la croissance annuelle atone. Dans l'immobilier, les ventes de logements neufs et anciens ont reculé en août, sans pour autant remettre en cause la tendance haussière de ces derniers mois. Sur le marché du travail, les nouvelles demandes d'allocations chômage se maintiennent sur de faibles niveaux à la mi-octobre (212 000). La Réserve fédérale a relevé cette semaine le montant maximal des opérations d'injections de liquidité qu'elle opère sur le marché du repo (120 Mds\$ au lieu de 75 Mds\$ pour les opérations au jour le jour, 45 Mds\$ au lieu de 35 Mds\$ pour les opérations à 14 jours). Cette hausse viserait à réduire les tensions potentielles sur les marchés monétaires, qui peuvent s'accroître en période de fin de mois.



« Bonne tenue des indices des directeurs d'achat (PMI) »

Mario Draghi n'aura pas créé la surprise pour sa dernière réunion de politique monétaire. Après l'assouplissement annoncé le mois dernier, le comité n'a pas modifié sa politique en octobre. Le Président de la BCE a estimé lors de la conférence de presse que les données publiées depuis septembre ont confirmé les risques baissiers, et justifient le stimulus monétaire décidé en septembre. Pour la dernière fois, M. Draghi a insisté sur la nécessité d'une prise de relais de la politique fiscale. En **France**, les PMI sont en hausse à la fois manufacturier à 50,5 en octobre (contre 50,1 en sept.), mais surtout le PMI service à 52,9 (contre 51,1), en conséquence la PMI composite ressort en nette hausse à 52,6 (contre 50,8). En **Allemagne**, le PMI manufacturier est en légère hausse à 41,9 (41,7 précédemment) et le PMI service en légère baisse à 51,2 (contre 51,4), le PMI composite s'inscrit en très légère hausse mais reste en contraction à 48,6 (contre 48,5). L'indice IFO du climat des affaires est stable à 94,6 en octobre, grâce à la composante anticipations à 91,5 (contre 90,8) alors que la composante actuelle est en baisse à 97,8 (contre 98,5 en septembre).



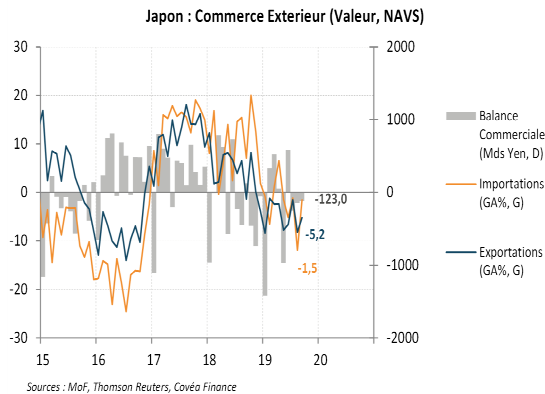
Au **Royaume-Uni**, la semaine a été, comme de coutume, marquée par les négociations du Brexit. Mardi, les députés britanniques ont finalement approuvé la transposition de l'accord de retrait en droit britannique en seconde lecture. 329 députés se sont prononcés en faveur du texte tandis que 299 députés s'y sont opposés. Ce vote, bien que nécessaire à la poursuite du processus, ne constitue toutefois pas une validation définitive mais plutôt une première étape dans le processus de ratification. Par la suite, les députés se sont prononcés contre (332 voix contre et 308 voix pour) un texte visant à accélérer le processus de ratification, de manière à ce que le Royaume-Uni puisse sortir de l'Union Européenne avant le 31 octobre. Ce faisant, les députés britanniques ont rendu nécessaire une extension des négociations. L'incertitude reste forte sur les prochaines étapes, malgré l'accord d'un nouveau délai accordé aux britanniques jusqu'au 31 janvier 2020, accord décidé ce jour lors de la réunion des ambassadeurs pour une sortie de l'UE (avec possibilité de sortir avant en cas de ratification). Un vote est également attendu ce lundi au Parlement britannique sur la tenue d'élections législatives anticipées le 12 décembre, que cherche à imposer Boris Johnson.

Suivi Macroéconomique

Asie et autres émergents

« Détérioration des indicateurs conjoncturels »

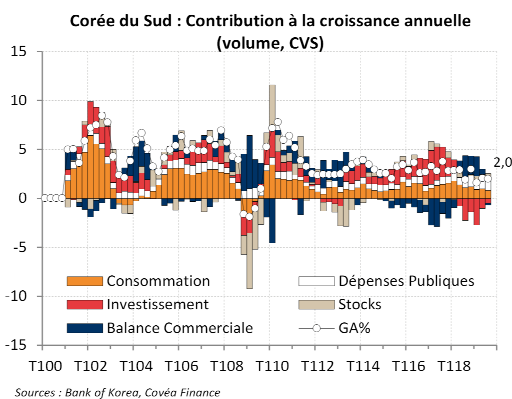
Au **Japon**, les indicateurs conjoncturels continuent à se dégrader. Au niveau commercial, les exportations poursuivent leur contraction pour le 10^{ème} mois consécutif à -5,2% en rythme annuel (GA) en septembre (après -8,2% en août), notamment



vers ses trois principaux partenaires, la Chine (-6,7%), les Etats-Unis (-7,9%) et la Corée du Sud (-15,9%). Conjointement, les importations diminuent de -1,5%, laissant ainsi ressortir le déficit commercial à 123 Mds yen en septembre (après 136 Mds yen en août). Les perspectives restent défavorables du fait de la faible demande globale, malgré les avancées présumées des négociations entre les Etats-Unis et la Chine, augmentant la probabilité d'un accord signé lors de la rencontre de mi-novembre prévue au Chili. Au niveau des indicateurs avancés d'activité, le PMI manufacturier se contracte pour le 6^{ème} mois consécutif à 48,5 en octobre (contre 48,9 en septembre), atteignant son plus faible niveau depuis juin 2016. Après avoir fortement chuté en début d'année, le PMI était resté relativement stable depuis, il rechute ces deux derniers mois. La sous-composante production est quasi-stable, tandis que les nouvelles commandes baissent très fortement (au plus bas depuis 7 ans) en raison de la faiblesse des exportations et des tensions commerciales. Le PMI

service chute brutalement à 50,3 (contre 52,8 en septembre), au plus bas depuis septembre 2018. Au total, le PMI composite s'inscrit à 49,8 (51,1), son plus faible niveau depuis trois ans, augurant d'un mauvais 4^{ème} trimestre. Il convient toutefois de noter que deux effets de court terme sont probablement venus aggraver temporairement la baisse tendancielle des PMI, il s'agit du contrecoup de la hausse de la TVA début octobre (de 8% à 10%) et du typhon Hagibis, perturbant à la fois la chaîne de production dans le secteur manufacturier et la distribution dans celui des services.

En **Corée**, le PIB est inchangé à 2% en rythme annuel (GA) au 3^{ème} trimestre, mais la dynamique trimestrielle reste en baisse à 0,4% (contre 1% précédemment). Les exportations se redressent légèrement à 1,3% GA (contre 1,2% au 2^{ème} trimestre),



indiquant potentiellement un léger mieux sur le cycle des semi-conducteurs, mais les exportations nettes contribuent négativement à la croissance. Par ailleurs, l'investissement, principal contributeur, se dégrade à -1,7% GA (contre -3,4% au 2^{ème} trimestre) pour le 6^{ème} trimestre de suite, alors que la consommation ralentit à 1,7% (contre 2% précédemment). Malgré le soutien en cours et à venir des dépenses budgétaires, la croissance devrait baisser en dessous de 2% cette année, à moins d'un fort rebond improbable de l'activité au dernier trimestre. Dans un contexte extérieur toujours dégradé, auquel le pays est particulièrement sensible du fait de son ouverture commerciale, les mesures de soutien devraient se poursuivre, avec une nouvelle baisse des taux d'intérêt à venir de 25 points (après celle de 25 points à 1,25% le 16 octobre) et la poursuite du plan de relance budgétaire (422 Mds UDS en 2020).

Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		avr.-19	mai-19	juin-19	juil.-19	août-19	sept.-19	oct.-19	
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	0,7	1,8	1,1	0,4	0,4	-0,1		
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	2,7	2,6	2,6	2,5	2,3			
	Créations / Destructions nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	216	62	178	166	168	136		
	Exportations (volume, CVS, GA%)	-2,3	-1,1	-1,3	0,4	2,2			
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	3,2	3,1	3,2	3,3	3,2	2,9		
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	2,0	1,8	1,7	1,8	1,8	1,7		
Europe	Zone euro	Credits aux entreprises (Valeur, NCVS, M ds €)	4448,2	4472,7	4472,7	4500,0	4495,6	4481,0	
		Taux de chômage (%de la population active)	7,6	7,6	7,5	7,5	7,4		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,7	1,2	1,2	1,1	1,0	0,9	
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	92,5	94,3	93,7	92,1	91,1	91,0	91,9
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	0,7	1,8	3,6	3,0	3,2		
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	-5,0	-8,5	-3,5	-4,7	-6,6		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-0,2	-0,4	-0,5	0,8	-0,8		
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	98,8	98,6	95,4	95,8	98,9	96,0	
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	11,6	12,2	11,6	8,7	10,3	12,9	
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	0,4	-0,4	-0,8	0,1	-0,4		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	1,0	3,9	-0,1	0,0	-1,4		
	Italie	Exportations (valeur, CVS, GA%)	3,2	11,9	1,9	1,0	5,0		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-1,4	-0,7	-1,3	-0,6	-1,9		
		PMI Manufacturier (Indice)	49,1	49,7	48,4	48,5	48,7	47,8	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	4,1	6,7	0,6	2,4	0,0		
	Espagne	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	1,8	1,3	1,6	1,2	1,7		
		PMI Manufacturier (Indice)	51,8	50,1	47,9	48,2	48,8	47,7	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	7,3	5,4	3,4	1,5	-3,5		
	Royaume-Uni	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-1,6	0,0	-1,0	-1,1	-1,8		
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	4,9	2,4	3,6	3,4	2,5	3,1	
Inflation (prix à la consommation, GA%)		2,1	2,0	2,0	2,1	1,7	1,7		
Asie	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	2,0	6,1	1,9	1,4	1,0			
	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-3,8	-9,5	-3,6	-4,3	-7,7	-4,8		
	Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	-0,4	-0,5	0,3	-1,0	-0,1			
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,9	0,8	0,7	0,6	0,2	0,2		
Chine	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	5,4	5,0	6,3	4,8	4,4	5,8		
	Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)	0,4	-0,7	-1,0	-0,4	0,6	1,1		
	Importations (valeur, NCVS, GA%)	4,2	-8,5	-7,2	-5,3	-5,6	-8,5		
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-3,2	8,6	-4,1	-4,2	-2,5		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	4,9	4,7	3,4	3,2	3,4	2,9	
	Russie	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	4,7	0,9	3,4	2,9	2,9	3,1	
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	5,2	5,1	4,7	4,6	4,3	4,0	

20/06/2019 : date de nos dernières Perspectives Économiques et Financières

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

Sources : Thomson Reuters, Cov&F Finance

Tableaux synthétiques

INDICATEURS DE MARCHES			31/12/18	20/06/19	25/10/19	Variation depuis le 31/12/18 (% ou pbs)*	Variation depuis le 20/06/19 (% ou pbs)*
Marchés obligataires	Taux directeurs (%)	Fed	2,50	2,50	2,00	-0,50	-0,50
		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	1,25	-0,50	-0,50
		Brésil	6,50	6,50	5,50	-1,00	-1,00
		Russie	7,75	7,50	7,00	-0,75	-0,50
		Inde	6,50	5,75	5,15	-1,35	-0,60
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00
	Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	2,68	2,03	1,79	-0,89	-0,23
		France OAT	0,71	0,01	-0,06	-0,77	-0,07
		Allemagne	0,24	-0,32	-0,36	-0,60	-0,04
		Italie	2,74	2,15	0,95	-1,79	-1,19
		Royaume-Uni	1,28	0,81	0,68	-0,60	-0,12
		Japon	0,00	-0,17	-0,14	-0,14	0,03
		Corée du Sud	1,96	1,55	1,69	-0,27	0,14
		Brésil	9,24	7,83	6,54	-2,69	-1,29
	Russie	8,52	7,32	6,37	-2,15	-0,94	
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	223,6	235,5	238,1	6,47	1,07
Marchés des changes	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,15	1,13	1,11	-3,3	-1,9
		Sterling	0,90	0,89	0,86	-3,8	-2,8
		Yen	125,6	121,2	120,4	-4,1	-0,7
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1115	1159	1173	5,1	1,2
		Real brésilien	3,9	3,9	4,0	3,4	3,6
		Rouble	69,4	62,9	63,8	-8,0	1,3
		Roupie indienne	69,7	69,7	70,8	1,6	1,6
		Yuan	6,9	6,9	7,1	2,7	3,1
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	2507	2954	3023	20,6	2,3
		Japon - Nikkei 300	301	317	335	11,2	5,6
		France - CAC 40	4731	5536	5722	21,0	3,4
		Allemagne - DAX	4863	5516	5754	18,3	4,3
		Zone euro - MSCI FMU	108	123	128	18,5	3,9
		Royaume-Uni - FTSE 100	6728	7424	7324	8,9	-1,3
		Corée du Sud - KOSPI	2041	2131	2088	2,3	-2,0
		Brésil - Bovespa	87887	100303	107364	22,2	7,0
		Russie - MICEX	2359	2780	2873	21,8	3,4
		Inde - SENSEX	36068	39602	39058	8,3	-1,4
		Chine - Shanghai	2494	2987	2955	18,5	-1,1
		Hong Kong - Hang Seng	25846	28550	26667	3,2	-6,6
		MSCI - BRIC	949	1058	1037	9,3	-2,0
	Euro	S&P (€)				24,7	4,3
		Nikkei 300 (€)				16,0	6,3
		FTSE 100 (€)				13,2	1,5
	Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	375	450	387	3,1
Indice CRB**			409	412	391	-4,5	-5,1
Energétiques		Pétrole (Brent, \$ par baril)	54	64	62	15,3	-3,8
Métaux précieux		Prix de l'once d'Or	1281	1397	1505	17,5	7,8
		Prix de la tonne de cuivre	5965	5973	5925	-0,7	-0,8

*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 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.