

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

13 janvier 2020

Rédacteurs

Gestion

Recherche Economique

Las Vegas

Le salon annuel de la technologie grand public (CES) a ouvert ses portes la semaine dernière à Las Vegas. C'est l'occasion pour les entreprises de révéler leurs dernières innovations technologiques tournées vers la consommation, parfois aussi surprenantes qu'inutiles. C'est surtout le moment de déceler des tendances lourdes en termes d'avancées industrielles (comme l'analyse de données par l'intelligence artificielle comme base de valeur sur le marché des consommateurs) et de partenariats entre entreprises. On note cette année le retour d'Apple, non pour présenter une nouvelle gamme, mais pour dialoguer avec les acteurs des réseaux sociaux et les régulateurs de la protection des données personnelles des utilisateurs, sujet sensible à la fois dans le cadre de la croissance des objets connectés mais aussi dans la perspective des élections présidentielles américaines.

Ce salon s'inscrit par ailleurs sur fond de concurrence stratégique débridée entre les Etats-Unis et la Chine qui cherchent à se contenir mutuellement. A ce sujet, le début d'accord commercial ne dissipera pas les incertitudes quant aux dommages de cet affrontement hybride sur l'équilibre stratégique mondial.

Mais au-delà des présentations de telle ou telle prouesse technologique, le salon permet aussi de confirmer les principales ruptures de fond en termes de modes de production, de consommation et de distribution, des enjeux essentiels pour un investisseur de long terme. Et c'est bien l'objectif de notre fonds Covéa Ruptures. Loin d'être un nouvel OPC technologique, il s'efforce en revanche d'investir dans les entreprises qui participent ou bénéficient de ces changements fondamentaux sur un panel très large de secteurs économiques et sur l'ensemble des places internationales, sans se faire confisquer les effets de ces ruptures par l'unique groupe des géants cotés de la technologie.

On se souviendra que depuis 2015, l'indice américain S&P500 a crû de plus de 1200 points soit 59% de hausse. Or, Apple, Microsoft, Amazon, Facebook et Alphabet, représentent à eux seuls près d'un tiers de cette progression (400 points).

Sommaire

Suivi des marchés p2

Marchés obligataires
Marchés des changes
Marchés actions

Suivi macroéconomique p3

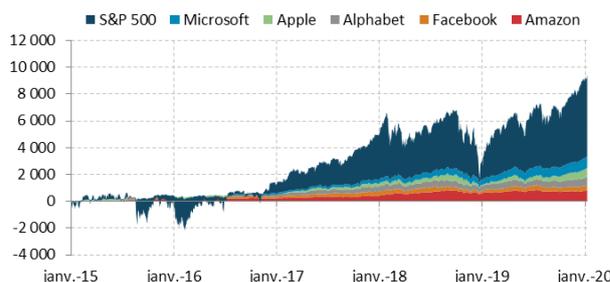
Etats-Unis
Europe
Asie

Tableaux synthétiques p6

Indicateurs macro
Indicateurs de marchés

Focus de la semaine

Décomposition de l'évolution de la capitalisation boursière du S&P 500, en milliards de \$



« Apple, Microsoft, Amazon, Facebook et Alphabet, représentent à eux seuls près d'un tiers de la progression du S&P 500 »

Suivi des Marchés

Obligataires

Sur la semaine les rendements sont globalement en hausse tirés par l'absence d'escalade militaire entre les Etats-Unis et l'Iran, quelques indicateurs économiques bien orientés et surtout des émissions de dette souveraine et de crédit très conséquentes. En effet, sur le segment de la dette en €, les entreprises non financières ont ainsi émis 16,4 Mds€ depuis le début de l'année contre 13,5Mds€ sur la même période en 2019. Dans ce contexte, les taux à 10 ans augmentent de 2 points de base (pbs) à 0,04% en France et 8pbs à -0,20% en Allemagne. Outre-Atlantique, les rendements augmentent également avec une hausse de 3pbs sur le 10 ans. De plus, les liquidités octroyées par la Fed sur le marché du repo restent conséquentes (221Mds\$) bien qu'en légère baisse (256Mds\$ au 31 décembre). Concernant la gestion des portefeuilles, nous profitons des émissions et de la légère hausse des taux pour investir sur des obligations souveraines des pays du sud.

Changes

L'Euro recule de 0,4% sur la semaine face au Dollar à 1,112 Dollar pour un Euro. Face au Sterling, la monnaie européenne recule de 0,2% à 0,852 Sterling pour un Euro. Enfin, l'Euro progresse de 1% face au Yen à 121,8 Yens pour un Euro.

Actions

Suite à une progression modérée de 0,1% sur la semaine écoulée, les marchés européens s'apprécient de 1,4% depuis le début de l'année (MSCI EMU, Indice de l'Union Monétaire et Economique Européenne). Les performances sectorielles s'inscrivent dans

la continuité des tendances observées en 2019 c'est-à-dire une surperformance des secteurs de croissance et en particulier de la technologie (+3,3% depuis le début 2020) et de la santé (+2,7%). Contrairement à 2019, le secteur de l'énergie fait également partie des plus fortes hausses depuis le début de l'année (+1,6%), en lien avec les récents événements survenus en Iran. D'un point de vue géographique, le marché actions allemand affiche la meilleure performance hebdomadaire (+ 0,8% sur la semaine et +1,9% depuis le début de l'année), soutenu notamment par la progression de 9% de l'énergéticien RWE sur la semaine. Celle-ci est à mettre en relation avec la proposition faite par le gouvernement allemand d'une compensation de 2 milliards d'euros proposée à RWE pour arrêter sa production de lignite.

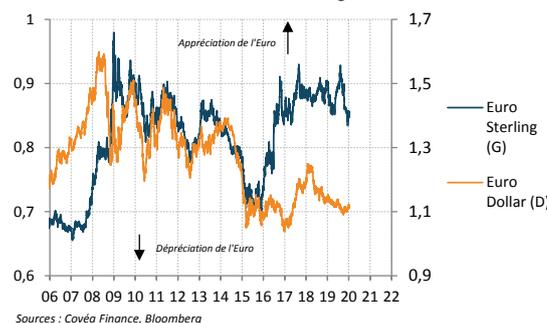
Semaine de hausse en Asie en ce début d'année malgré le stress de début de semaine avec l'escalade verbale du week end entre Téhéran et Washington. En effet, le message des autorités iraniennes jugeant les actions prises comme la fin du cycle de représailles et la réaction mesurée de Donald Trump ont permis de calmer le jeu. Ainsi, ce sont les pays d'Asie du Nord qui surperforment sur la semaine. L'Australie grimpe quant à elle suite à de bonnes publications macroéconomiques aidant les valeurs de consommation et ce malgré les incendies qui ravagent le pays. A l'inverse, les pays du Sud de l'Asie affichent les moins bonnes performances.

Aux Etats Unis le S&P500 termine la semaine en hausse toujours tiré par les secteurs qui ont surperformé en 2019 à savoir la technologie et les services de communication. A l'inverse l'énergie évolue en territoire négatif alors que les Américains ont renoncé à surenchérir dans le conflit avec l'Iran. Notons que Boeing va devoir faire passer une certification à tous ses pilotes sur les 737Max ce qui va impliquer des couts et des délais pénalisants.

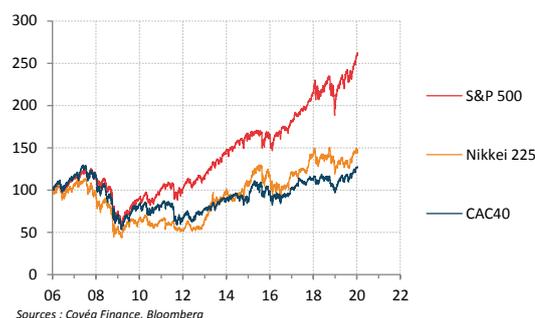
Taux d'intérêt à 10 ans



Marché des changes



Indices actions (base 100 en 2006, devises locales)

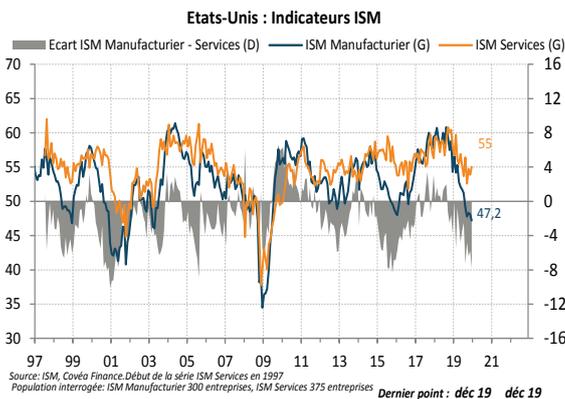


Suivi Macroéconomique

États-Unis

« L'indicateur ISM témoigne de la résistance des services vis-à-vis du ralentissement industriel »

Aux États-Unis, **les créations de postes se sont modérées en décembre à 145 000 emplois**, après 256 000 le mois précédent. Ce rythme reste toutefois nettement supérieur au niveau suffisant pour maintenir le taux de chômage stable (seuil situé autour de 100 000 créations mensuelles). Par secteur, les embauches ont repris dans la construction (+20 000), tandis



que la faiblesse reste prégnante dans le secteur manufacturier (-12 000). Les services créent 140 000 postes sur le mois, portés par la distribution et les loisirs. **Le taux de chômage reste inchangé à 3,5% de la population active**, tout comme le taux de participation de la population en âge de travailler à la population active (63,2%). Si ce ratio s'est amélioré pour les 25-54 ans, il reste encore des marges de manœuvre pour un retour d'une partie de la population en âge de travailler vers le marché du travail. Dans ces conditions, la croissance annuelle du salaire horaire fléchit quelque peu à 2,9%, après 3,1% en novembre. **Du côté des indicateurs d'enquête, l'ISM pour le secteur des services est bien orienté en décembre**, s'établissant à 55 après 53,9 en novembre. Cette hausse contraste une nouvelle fois avec l'orientation de l'ISM manufacturier (47,2) et témoigne de la résistance des services vis-à-vis du ralentissement de la sphère industrielle. Celui-ci était encore visible dans

la publication des commandes du mois de novembre, en baisse sur le mois de 0,7%. Le recul est largement imputable au secteur de la défense, dont les commandes se contractent de 35% sur le mois. En rythme annuel, les commandes industrielles affichent un repli de 1,5%.

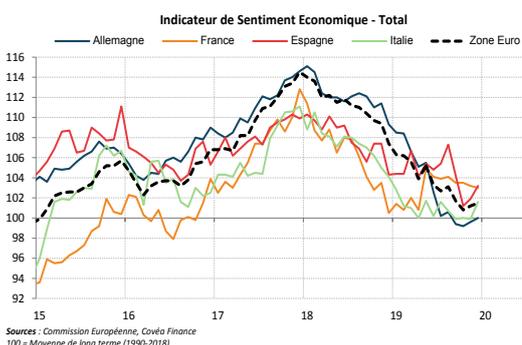
Sur le plan commercial, le gouvernement chinois a annoncé cette semaine que **le Vice-Premier Ministre Liu He se rendra du 13 au 15 janvier à Washington en vue de la signature de l'accord de phase 1** conclu début décembre entre la Chine et les États-Unis. Cette signature devrait permettre d'éclaircir les contours de l'accord, restés flous jusqu'à présent. Le déficit commercial s'est par ailleurs réduit en novembre (75 Mds\$ contre 79 Mds\$ en octobre) à la faveur d'une baisse significative des importations (-1,3% en glissement mensuel), conjuguée à une progression de 0,5% des exportations. Sur la base des estimations d'octobre et novembre, le commerce extérieur devrait ainsi contribuer nettement à la croissance du PIB du T4.

Europe

« La dichotomie entre service et industrie persiste »

En Zone euro, les données de consommation du mois de novembre renvoient un message plus positif quant à la dynamique de la demande des ménages au quatrième trimestre. Les ventes au détail enregistrent ainsi une progression de 1,0% sur le mois. Le chiffre de septembre a par ailleurs été revu à la hausse, de -0,6% à -0,3% en raison d'une révision des chiffres allemands, généralement volatils. Sur le trimestre, les ventes au détail affichent un acquis de croissance positif (+0,5%). Sur l'année, la progression des ventes reste solide, à plus de 2,0%.

Les indices de confiance du mois de décembre décrivent toujours une croissance faible de l'activité en Zone euro au quatrième trimestre. L'indice des acheteurs PMI composite de l'activité globale progresse légèrement sur le mois pour atteindre 50,9 (50,6 en moyenne sur le trimestre), un niveau n'indiquant qu'une croissance modeste de l'activité. **La dichotomie entre le secteur manufacturier et celui des services, qui s'était quelque peu résorbée au cours des mois derniers, s'accroît à nouveau.** Sur le mois, le PMI Manufacturier recule pour atteindre 46,3, toujours en zone de forte contraction tandis que le PMI Service progresse et s'établit à 52,8.

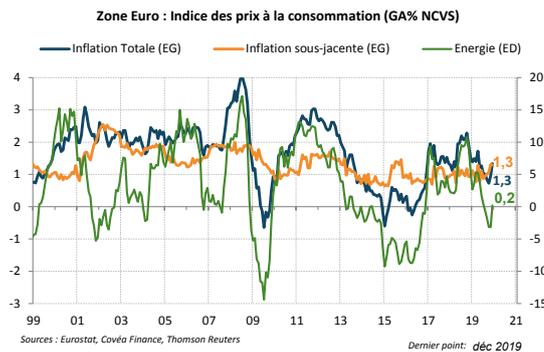


Par pays, Le PMI Composite de l'Allemagne repasse au-dessus de la barre des 50 à 50,2. En revanche, celui de l'Italie recule pour atteindre 49,3. La France et l'Espagne demeurent pour leur part en zone d'expansion, à 52,0 et 52,7 respectivement. **L'indice de sentiment économique de la Commission Européenne renvoie un message semblable quant à l'évolution des secteurs.** L'indice composite progresse sur la période, en lien avec une meilleure orientation des services tandis que l'industrie recule à nouveau. Sur le mois, la confiance des consommateurs se replie également, mais reste sur un niveau élevé. Elle se contracte de manière plus importante en France, reflet d'un climat social compliqué, mais aussi en Espagne.

Suivi Macroéconomique

En **Allemagne**, les données de production industrielle et de commerce extérieur pour le mois de novembre ne témoignent pas d'un rebond du secteur manufacturier. Après avoir fortement reculé en octobre, la production industrielle manufacturière progresse de 0,9% sur le mois de novembre. La tendance annuelle demeure très dégradée (-4,0%). L'acquis de croissance sur le trimestre est par ailleurs largement négatif, ce qui présage d'une contribution négative du secteur à la croissance. La demande adressée à l'industrie reste mal orientée. Les commandes à l'industrie reculent de 1,3% sur le mois, soit un déclin annuel de 6,5%. Enfin, les exportations, qui s'étaient reprises au mois d'octobre, se contractent de 2,3% sur le mois. Les importations se replient également, mais de manière moins importante, ce qui entraîne une réduction du solde commercial. **Dans le reste de la zone euro**, la production industrielle manufacturière augmente de 0,4% en novembre en

Espagne, soit 1,6% sur l'année. En France, elle accuse une baisse de 0,1%, soit 1,2% sur l'année. En Italie enfin, elle progresse de 0,4%. La tendance annuelle reste toutefois négative à -0,4%.



Du côté des prix, **l'inflation accélère en Zone euro pour atteindre 1,3% en décembre, contre 1,0% le mois précédent**. Cette progression apparaît principalement liée à la dynamique des prix de l'énergie, dont la croissance redevient positive en cette fin d'année. L'inflation sous-jacente reste pour sa part stable à 1,3%.

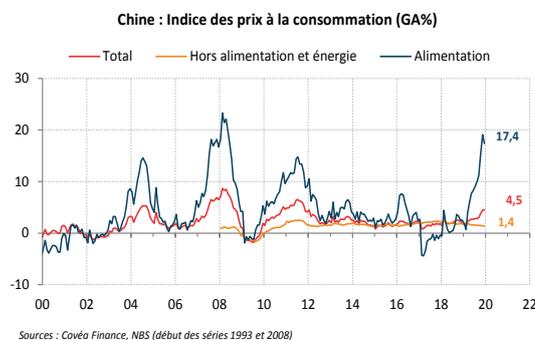
Le taux de chômage de la zone euro se maintient à 7,5% en novembre 2019. Il reste donc à son niveau le plus bas enregistré depuis juillet 2008. À l'échelle des pays, de légères baisses ont été enregistrées en France à 8,4% (-0,1pp sur un mois) et en Espagne à 14,1% (-0,1pp). Les taux de chômage allemand (3,1%) et italien (9,7%) restent inchangés.

Côté politique, le parlement espagnol a voté pour la mise en place d'un gouvernement issu de la coalition minoritaire entre PSOE (centre gauche) et Podemos (extrême gauche). Pedro Sanchez, le nouveau Premier ministre, a remporté ce vote avec une avance de seulement deux voix. En l'absence de majorité parlementaire, la coalition a négocié l'abstention des députés indépendantistes catalans et basques en échange de la promesse de l'établissement d'une feuille de route pour les futures négociations sur la question, très clivante, de l'indépendance de la Catalogne. Le programme du nouveau gouvernement inclut des hausses d'impôt pour les entreprises et les plus aisés ainsi qu'une revalorisation du salaire minimum mais sa faible représentation parlementaire pourrait limiter son champ d'action. **En Italie, le sénat a rassemblé suffisamment de signatures pour l'organisation d'un référendum sur la réforme constitutionnelle portée par le Mouvement cinq étoiles (M5S)** impliquant la réduction du nombre de parlementaires de 945 à 600. Ce référendum pourrait alimenter les tensions au sein de la coalition gouvernementale PD-M5S. En effet, le PD était initialement opposé à la réforme et a consenti à la soutenir uniquement puisqu'il s'agissait d'une condition posée par le M5S pour accepter une alliance.

Asie et autres émergents

« *Le pressions inflationnistes alimentaires restent soutenues en Chine* »

En **Chine**, après l'indice des directeurs d'achats (PMI) manufacturier de Markit en réduction à 51,5 en décembre, celui des services s'affiche également en diminution à 52,5 (contre 53,5 en novembre). Le PMI composite ressort ainsi à 52,6 en décembre (après 53,2 en novembre). Les affaissements des indices confirment la faiblesse persistante de l'économie chinoise, à la fois au regard des demandes intérieure et extérieure.



Concernant l'inflation, les prix à la consommation se stabilisent à un niveau soutenu de 4,5% en rythme annuel (GA) en décembre, alors que l'inflation sous-jacente reste faible à 1,4%. Malgré le reflux des prix du porc vers 97% (après 110% en novembre), les prix alimentaires restent élevés. Les pressions inflationnistes devraient se prolonger dans les prochains mois en lien avec le nouvel an lunaire (25 janvier) et les prix

tendus du porc (poursuite de la fièvre porcine en l'absence de vaccin disponible à court terme, contraction des stocks). En conséquence, les prix à la consommation resteront au-delà de la zone de confort de 3% des autorités, complexifiant simultanément la conduite de la politique monétaire dans un contexte de ralentissement marqué de l'activité et d'endettement très élevé. Parallèlement, les prix à la production se redressent à -0,5% (contre -1,4% en novembre) en raison des prix du pétrole et d'effets de base.

Suivi Macroéconomique

Au Japon, l'indice PMI composite en estimation finale se dégrade à **48,6 en décembre (contre 49,8 initialement)**, à son plus faible niveau depuis avril 2014. En outre, les dépenses des ménages restent en contraction en novembre de -2% en GA (après -5,1% en Octobre) toujours affectées par la hausse de 2 points de la TVA du 1^{er} octobre. Ainsi, la croissance devrait se dégrader plus nettement au dernier trimestre 2019. Malgré le plan de relance, dont les dépenses budgétaires (estimées à 119 Mds\$, soit 2,4% du PIB) devraient se diffuser dans la seconde partie de l'année, les perspectives d'activité restent faibles, particulièrement en ce début d'année.

Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		juil.-19	août-19	sept.-19	oct.-19	nov.-19	déc.-19	janv.-20	
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	0,4	0,4	-0,2	-1,3	-0,8			
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	2,6	2,5	2,7	2,4	2,4			
	Créations / Destructions nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	166	219	193	152	256	145		
	Exportations (volume, CVS, GA%)	0,4	2,2	-0,4	-0,5	0,4			
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	3,3	3,2	3,0	3,1	3,1	2,9		
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,8	1,8	1,7	1,8	2,1			
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (Valeur, NCVS, M ds €)	4498,4	4493,9	4479,4	4496,7	4500,7		
		Taux de chômage (%de la population active)	7,6	7,5	7,6	7,5	7,5		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,0	1,0	0,8	0,7	1,0	1,3	
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	92,2	91,2	91,1	92,0	92,4	93,0	
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	3,0	3,4	3,5	1,4	3,1		
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	-4,6	-6,6	-5,1	-5,7	-6,5		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	0,5	-0,6	1,6	2,3	-0,1		
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	95,7	98,8	95,8	98,2	97,3	96,5	
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	8,7	10,3	11,4	13,0	14,2	16,3	
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	0,3	-0,1	0,5	-0,3	0,2		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	0,1	-1,2	0,4	-0,1	1,3		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	0,4	4,8	1,3	-0,7	1,7		
	Italie	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-0,6	-1,8	-2,2	-2,4	-0,6		
		PMI Manufacturier (Indice)	48,5	48,7	47,8	47,7	47,6	46,2	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	1,6	0,6	3,6	4,1			
	Espagne	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	1,2	1,2	0,7	-1,3	2,1		
		PMI Manufacturier (Indice)	48,2	48,8	47,7	46,8	47,5	47,4	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	1,5	-3,5	3,2	1,3			
	Royaume-Uni	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-1,1	-1,7	-1,1	-0,7	-1,7		
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	3,4	2,5	2,9	3,1	1,0		
Inflation (prix à la consommation, GA%)		2,1	1,7	1,7	1,5	1,5			
Asie	Japon	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	1,4	1,0	10,4	-3,7	-1,4		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-4,3	-7,8	-4,8	-10,0	-7,5		
	Chine	Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	-1,0	-0,1	0,4	0,0	-0,2		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,6	0,2	0,2	0,2	0,5		
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-4,2	-2,1	0,5	1,0	-0,7		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	3,2	3,4	2,9	2,5	3,3	4,3	
	Russie	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	2,9	2,9	3,1	2,7	0,4		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	4,6	4,3	4,0	3,8	3,5	3,1	

17/10/2019 : 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	17/10/19	10/01/20	Variation depuis le 31/12/18 (% ou pbs)*	Variation depuis le 17/10/19 (% ou pbs)*	
Marchés obligataires	Taux directeurs (%)	Fed	2,50	2,00	1,75	-0,75	-0,25	
		BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
		BOE	0,75	0,75	0,75	0,00	0,00	
		BOJ	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00	
		Banque de Corée	1,75	1,25	1,25	-0,50	0,00	
		Brésil	6,50	5,50	4,50	-2,00	-1,00	
		Russie	7,75	7,00	6,25	-1,50	-0,75	
		Inde	6,50	5,15	5,15	-1,35	0,00	
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00	
		Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	2,68	1,75	1,82	-0,86	0,07
	France OAT		0,71	-0,11	0,04	-0,67	0,16	
	Allemagne		0,24	-0,41	-0,20	-0,44	0,21	
	Italie		2,74	0,89	1,32	-1,42	0,43	
	Royaume-Uni		1,28	0,68	0,77	-0,51	0,09	
	Japon		0,00	-0,15	0,00	0,00	0,15	
	Corée du Sud		1,96	1,58	1,71	-0,25	0,13	
	Russie		9,24	6,56	6,80	-2,44	0,23	
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	223,6	237,8	238,0	6,44	0,09	
	Marchés des changes	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,15	1,11	1,11	-3,0	0,0
Sterling			0,90	0,86	0,85	-5,3	-1,3	
Yen			125,8	120,9	121,8	-3,2	0,7	
Contre dollar (1\$ = ... devises)		Won	1116	1187	1159	3,8	-2,4	
		Real brésilien	3,9	4,2	4,1	5,2	-2,1	
		Rouble	69,7	64,1	61,0	-12,5	-4,9	
		Roupie indienne	69,8	71,2	70,9	1,7	-0,3	
		Yuan	6,9	7,1	6,9	0,6	-2,2	
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	2507	2998	3265	30,3	8,9	
		Japon - Nikkei 300	301	331	353	17,3	6,8	
		France - CAC 40	4731	5673	6037	27,6	6,4	
		Allemagne - DAX	4863	5647	6014	23,7	6,5	
		Zone euro - MSCI EMU	108	127	134	24,0	5,5	
		Royaume-Uni - FTSE 100	6728	7182	7588	12,8	5,6	
		Corée du Sud - KOSPI	2041	2078	2206	8,1	6,2	
		Brésil - Bovespa	87887	105016	115503	31,4	10,0	
		Russie - MICEX	2359	2749	3124	32,4	13,6	
		Inde - SENSEX	36068	39052	41600	15,3	6,5	
		Chine - Shanghai	2494	2977	3092	24,0	3,9	
		Hong Kong - Hang Seng	25846	26848	28638	10,8	6,7	
	MSCI - BRIC	949	1030	1158	22,0	12,4		
	Euro	S&P (€)				34,3	8,9	
		Nikkei 300 (€)				21,2	6,0	
		FTSE 100 (€)				19,1	7,1	
	Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	375	395	386	2,9	-2,3
			Indice CRB**	409	394	407	-0,4	3,3
		Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	54	60	65	20,8	8,5
Métaux précieux		Prix de l'once d'Or	1281	1492	1560	21,8	4,5	
		Prix de la tonne de cuivre	5965	5739	6198	3,9	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.

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

Sources : Covéa Finance, Bloomberg

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

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

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

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

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

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

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

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

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