

Perspectives

Perspectives Économiques et Financières

Novembre 2020

Le terme de cette année de descente aux enfers sanitaire et économique n'est plus très loin. Si la perspective d'un vaccin permet d'espérer un ralentissement de la propagation de la maladie, les effets de l'effondrement de nos économies se verront encore longtemps dans les comptes nationaux. D'ailleurs, les dirigeants politiques en annoncent la fin amère et promettent une année 2021 toute aussi calamiteuse. Tout cela sur fond d'aggravation accélérée de la situation politique tant nationale qu'internationale : attentats sur le sol français, autrichien, et plus loin en Afghanistan, conflit entre l'Arménie et l'Azerbaïdjan, avec en prime un dirigeant turc très menaçant.

L'effondrement du cercle apparemment vertueux de la mondialisation, telle qu'elle prévalait avant la faillite de Lehman Brothers et la crise financière et économique qui a suivi, a favorisé la montée des conflits.

La nécessité de prendre de la hauteur dans nos stratégies d'investissement

Bâtir une stratégie d'investissement dans les conditions actuelles relève d'un exercice aussi complexe que réussir un saut périlleux. Il est indispensable avant toute décision d'investissement de prendre de la hauteur, de s'efforcer d'avoir une vue globale de la situation dans le monde, s'essayer à la compréhension des alliances politiques et économiques, se forger une opinion, identifier les indicateurs qui peuvent permettre de valider pas à pas que l'opinion et le scénario qui en découle restent valables. Prendre des décisions d'investissement ne s'improvise pas. Les choix opérés doivent impérativement s'inscrire dans le long terme. Il nous paraît impossible de comprendre le monde d'aujourd'hui et donc les stratégies des entreprises pour croître, innover, produire, se développer, s'adapter, si l'on a perdu le fil de ce qui se passe depuis l'après-guerre, depuis le détachement du dollar à l'or en 1971, depuis l'effondrement de l'Union Soviétique, depuis la création de l'Union européenne en 1992, en remplacement de la CEE, depuis les attentats du 11 septembre 2001 et l'adhésion de la Chine à l'OMC (Organisation mondiale du commerce) et plus près de nous depuis la faillite de Lehman Brothers en 2008, alors qu'elle était la quatrième banque d'investissement mondiale.

I. Nos 3 clés de lecture

Trois clés de lecture, d'analyse, de compréhension nous ont permis depuis de nombreuses années de bâtir notre stratégie d'investissement.

Ces trois clés sont :

1. Le dollar, monnaie de réserve et de transactions internationales pilotée par la Banque centrale américaine, la FED, émettrice du dollar américain.
2. Le pétrole, matière première indispensable aux économies industrialisées et donc enjeu géoéconomique comme géopolitique. Sans les attentats du 11 septembre 2001, les Américains auraient-ils pris l'option de « développer l'industrie du pétrole et du gaz de schiste » ? Sans le développement du pétrole et du gaz de schiste, les Etats-Unis auraient-ils pu renouer avec la croissance plus rapidement que l'Europe après la récession de 2009 ? Sans le retour des Etats-Unis dans l'échiquier pétrolier en revenant à l'indépendance énergétique, la politique à l'internationale des Américains serait-elle ce qu'elle est aujourd'hui ?
3. Les matières premières sont au même titre que le pétrole une clé de lecture essentielle. Si elles ne l'étaient pas, l'intérêt de la Chine pour l'Afrique serait-il le même ?

A l'origine, nous avons choisi de concentrer nos forces et notre attention sur ces trois clés au lendemain de l'effondrement de l'économie mondiale en 2009 afin de pouvoir reconnaître et anticiper le retour des transferts de richesse et des capitaux qui a marqué le grand cycle de croissance et d'ouverture favorisé par la disparition du glacis soviétique. Un transfert de richesses et donc de capacités financières repérable dans les balances des paiements et à l'intérieur de celles-ci, dans les balances

commerciales, un transfert de richesse des pays consommateurs vers les pays producteurs qui a favorisé la création de richesses nouvelles grâce au pouvoir d'achat acquis par les pays producteurs.

Un transfert qui donnait un sentiment de mondialisation gagnant-gagnant avec un puissant moteur de croissance qu'était alors le commerce mondial. Même si nous espérons ce retour gagnant-gagnant et le redressement de l'économie mondiale, nous n'avions pas renoncé à la lucidité. Nous avons la conviction que derrière la faillite de Lehman Brothers se cachait la faillite du système financier qui avait accompagné l'essor de l'économie mondiale, l'émergence de pays « challenger » que l'on appelait alors les BRIC'S. Nous avons la certitude que les économies surendettées ne seraient pas en mesure de redémarrer sans la restauration du système financier, ce qui semblait très difficile ne serait-ce qu'en raison des mesures réglementaires prises à l'encontre des banques. Nous avons donc la lucidité de nous interroger sur le potentiel déclin du multilatéralisme et son impact sur l'organisation de la mondialisation et son principal moteur de croissance, à savoir le commerce mondial.

Il nous est apparu évident que l'analyse serrée et challengée en permanence des systèmes bancaires des principales économies devait venir compléter notre panoplie de clés. Nous y avons donc dédié des ressources importantes et pluridisciplinaires dès 2010.

L'identification de ces quatre marqueurs et leur suivi sur le plan des données de prix, de volume produit, échangé, de parts de marché, de l'environnement réglementaire et plus encore, nous ont effectivement permis de bien comprendre l'évolution de l'environnement de nos marchés financiers.

II. La fin de la Mondialisation et du Multilatéralisme

La Mondialisation et le Multilatéralisme ne se sont jamais remis de la crise. Les circuits « vertueux »¹ du commerce avec ses transferts, avec ses effets démultiplicateurs sur la création de richesses nouvelles, se sont grippés. Cette perte a fortement contribué à l'exacerbation des tensions économiques, politiques et leur corollaire, les tensions militaires. Les grandes puissances déstabilisées ont eu recours à l'endettement massif pour tenter d'enrayer la propagation des effets dévastateurs de la crise économique et ses multiples répliques (crise bancaire européenne, crise de la dette publique en zone euro, etc.).

Or, rappelons-nous, l'endettement a été identifié comme à l'origine de la crise financière, endettement qui depuis lors, s'est aussi démultiplié.

Les banques centrales ont perdu le contrôle de la politique monétaire avec la mise en place d'outils et de stratégies très loin de l'orthodoxie monétaire qui voulait qu'il existât un lien entre inflation et création monétaire. Enferrées dans une stratégie hors normes aux conséquences de long terme inconnues, obsédées par la punition du secteur financier et le resserrement à l'excès des conditions réglementaires, les banques centrales par leur action n'ont pas permis la restauration de la capacité du système financier à soutenir une reprise de croissance durable et de qualité.

Nous avons espéré que l'économie américaine allait pouvoir tirer à nouveau le reste du Monde sous les effets multiplicateurs des investissements tant dans les secteurs pétrolier et gazier associés à ceux des innovateurs du vaste secteur technologique. Cet espoir s'évanouit avec l'effondrement des économies occidentales sous l'effet de l'épidémie.

Lors de nos Perspectives Economiques et Financières présentées en juin dernier, nous confirmions notre analyse. Le Monde vivait à l'heure d'un tournant majeur dans l'organisation des relations internationales, mouvement déjà largement enclenché avec une accélération depuis 2016, d'abord le référendum britannique en faveur de la sortie de la Grande-Bretagne de l'Union européenne et l'arrivée de Donald Trump au pouvoir. Une des caractéristiques de ce changement était selon nous le retour vers une économie mondiale davantage régionalisée et avec des pôles d'attraction forts, Chine et Etats-Unis. L'Europe ne nous semblait pas être en capacité d'être le troisième pôle régional suffisamment puissant pour concourir dans la compétition que se livrent les Américains et les Chinois. Nous étions déjà très préoccupés par la fragilisation croissante des fondamentaux économiques des grandes puissances, fragilisation des systèmes bancaires, fragilisation des structures capitalistiques des entreprises, fragilisation sociologique avec la stagnation voir le recul des revenus des uns et l'enrichissement des autres, des destructions d'emplois, etc. L'épidémie a joué à la fois un rôle d'amplificateur mais aussi de révélateur. Amplificateur de destruction de richesse, de tensions politiques dans un monde peu coopératif. Révélateur de l'état de dépendance du Monde à la Chine dont l'emprise va bien au-delà de la seule production de biens grand public.

En juin, nous voyions alors une forte probabilité de voir les économies plongées dans la dépression, plus qu'une récession classique. L'épidémie et ses effets dépressifs nous ont conduits à revoir et infléchir notre stratégie d'investissement avec l'émergence de la notion de survivant.

¹Circuit vertueux : Un cercle vertueux est, en économie, un enchaînement circulaire de mécanismes économiques, sociologiques, socioculturels ou politiques créant et entretenant des effets favorables sur une économie ou une société.

En effet, il nous paraissait difficile de recréer rapidement les emplois détruits au printemps. Dans les crises, il est habituel que des entreprises disparaissent. Il est aussi classique de voir les survivants s'adapter en réduisant leurs coûts dans un premier temps et en repensant leur modèle de développement et d'organisation, notamment dans la production. Nous estimions alors qu'avec le retour de notions comme « ré-industrialisation, souveraineté, secteurs stratégiques », associées au recours massif à l'endettement, aux prêts garantis par les Etats, il nous fallait, pour chaque opération envisagée, s'interroger sur le statut de notre investissement. Est-il préférable d'être actionnaire ou créancier ?

Enfin, notre approche fondée sur la notion de survivant nous conduisit naturellement à une approche plus mondiale que géographique, plus entreprises que secteurs. Les événements du premier semestre nous ont poussés à soumettre notre univers d'investissement à une critique sévère avec l'introduction de la notion de secteur stratégique ou encore l'identification de nouveaux thèmes porteurs d'avenir. Il nous est alors apparu que nos analyses à venir devraient s'efforcer d'apporter un éclairage sur l'état de la mondialisation post guerre froide. Comment était-elle appelée à évoluer et pourquoi ? La démondialisation est-elle souhaitable, faisable ?

Pour cela, nous avons pris l'option de regarder l'état du Monde à travers trois prismes :

- La Chine et l'évolution de sa place au cours des quarante dernières années
- Le secteur technologique
- Le secteur pharmaceutique

Trois thèmes emblématiques de la période que nous venons de traverser

I. La Chine, du sous-développement à l'usine du monde, de l'usine du monde au statut de seconde puissance mondiale

Plus personne n'ignore que la Chine a connu un rattrapage économique fulgurant. Misant sur une forme de capitalisme dirigiste, fondé sur l'investissement, les exportations, le soutien à ses entreprises et le contrôle de sa devise, la Chine va néanmoins « bénéficier » de la chute de l'Union Soviétique et va savoir s'appuyer sur tous les leviers du « soft power » pour asseoir son influence sur l'échiquier mondial, tout en se dotant en 40 ans de la puissance financière indispensable à ses ambitions.

La Chine va tirer parti de l'appétit des occidentaux pour les vastes marchés que promettait l'ouverture du monde rendue possible par la disparition de la zone d'influence soviétique. Elle va ainsi savoir tirer profit de l'obsession des capitalistes occidentaux pour l'optimisation et la baisse des coûts.

Progressivement, les entreprises de pays dits avancés, sous la houlette des grandes multinationales, vont participer à la création de la plus grande usine du monde. La chose en deviendra d'autant plus aisée, avec l'entrée de la Chine dans l'OMC. Une entrée sans contrepartie notamment environnementale et sociale, qui permettra à la Chine de tenir serrés les verrous de son marché intérieur.

Si une forte interdépendance va se créer au fil des décennies et dessiner la mondialisation telle qu'elle prévalait à la veille de la faillite de Lehman Brothers, la Chine en sera le nouveau centre de gravité.

La crise financière de 2008, qui va fortement ébranler le monde de la Finance et les principales économies, sera particulièrement dévastatrice pour les pays occidentaux et davantage encore pour l'Union européenne et la zone euro.

La Chine saura retourner la situation à son avantage. Disposant de colossales réserves financières et peu endettée, elle va recourir à une politique économique offensive assise sur les piliers de la politique budgétaire et de la politique monétaire. Face à un Occident en proie au doute, le pouvoir chinois va prendre de plus en plus le leadership dans la conduite des affaires du Monde dont l'un des symboles le plus retentissant en sera le projet des « routes de la soie », projet né en 2013, à la faveur du changement de dirigeant l'année précédente. A la fin de la seconde décennie du 21^{ème} siècle, les chiffres vont parler d'eux-mêmes. En 2017, la Chine, c'est plus du quart de la production industrielle mondiale contre moins de 10% en 2004.

C'est près de 30% de l'investissement dans le monde en 2018 contre à peine 2% en 1980 - C'est aussi près de 15% des exportations mondiales en 2019 contre à peine 2% en 1982. La Chine va également bouleverser le paysage bancaire. Si elle affichait déjà 5 banques dans le palmarès des 50 plus grandes banques au Monde en 2008, aucune n'était parmi les 5 premières en taille du bilan. En 2019, 12 des plus grandes banques en taille de bilan sont chinoises et quatre des cinq premières sont également chinoises, la cinquième étant japonaise. Les grands perdants sont les pays occidentaux mais davantage encore l'Europe et ses banques.

La montée en puissance de la Chine ne se fait pas sans déséquilibres, notamment financier. Au-delà de la montée des créances douteuses, la Chine connaît aujourd'hui des sources multiples de fragilisation du financement sur fond d'inégalités sociales fortes. Au-delà du phénomène chinois, la mondialisation s'est traduite par une hausse du degré d'ouverture des économies et le phénomène de globalisation. Le revers de ces tendances a été une complexification croissante des chaînes de valeur et une évolution de la répartition géographique de la valeur ajoutée. La complexité croissante des chaînes de valeur s'accompagne de l'influence grandissante de la Chine et non de la dilution de son impact comme on aurait pu le penser. Elle en est la plaque tournante incontournable.

A coup de transferts technologiques imposés et de versements de royalties par les entreprises occidentales désireuses de s'implanter sur son territoire, tout en verrouillant son marché intérieur et ses approvisionnements en matières premières, la Chine a su créer de redoutables concurrents mondiaux aux multinationales occidentales.

L'analyse approfondie des secteurs de la technologie et de la santé vont révéler, confirmer l'ampleur de la dépendance du monde à deux acteurs qui s'affrontent, les Etats-Unis et la Chine.

L'interdépendance coopérative voulue et bâtie par les gagnants de la guerre froide a abouti en deux décennies depuis l'entrée des Chinois dans l'Organisation mondiale du commerce (OMC) en 2001 à une bipolarisation du Monde, devenu nettement moins coopératif sur fond de compétition fiscale, sociale, monétaire, et de concurrence déloyale. Loin d'avoir apporté les bienfaits de la Démocratie occidentale aux Chinois, la coopération déployée par les institutions internationales a favorisé la montée en puissance d'un régime autoritaire toujours dirigé par un parti unique, le parti communiste chinois. Aujourd'hui, cet Etat se sent suffisamment puissant pour s'attaquer au statut de Hong Kong par exemple tandis que les conflits locaux et régionaux se multiplient à travers la planète et se militarisent.

Sans les Américains et la crise sanitaire, il n'est pas bien sûr que les Européens auraient pris la mesure des dangers et des enjeux de la dépendance et de la perte de souveraineté.

II. Le secteur technologique

Entre stratégie de barrage et soutien au développement, les blocs rivaux se préparent au monde technologique de demain.

Trois stratégies différentes émergent :

- La stratégie américaine s'appuie sur deux piliers. Le premier est une surveillance des intérêts américains en matière de sécurité nationale par le Comité pour l'Investissement Etranger aux Etats-Unis (CFIUS) dont la loi a encore renforcé le pouvoir en 2018. Le second est le financement des besoins technologiques au côté des fonds privés par la dépense fédérale afin de structurer les investissements d'avenir en informatique quantique, en intelligence artificielle ou plus spécifiquement pour relocaliser la production de semi-conducteurs sur le sol des Etats-Unis.
- La stratégie chinoise s'appuie d'ores et déjà sur un plan d'infrastructure ambitieux et un plan technologique pour faire émerger des champions et réduire les dépendances externes. Ce dernier, en cours d'élaboration, a été présenté au congrès du PCC d'octobre dernier. Il est doté d'une enveloppe de l'ordre de 1 400 milliards de dollars. C'est plus de la moitié du PIB français. La route de la soie n'est pas mise de côté dans cette affaire avec le « digital Silk Road » dont l'objectif est de fournir aux pays de la route des technologies en matière de fibre optique, de réseaux mobiles, de centres de données.

- Face à ces deux stratégies, la stratégie européenne est émaillée d'initiatives étatiques certes mais apparaît insuffisamment ambitieuse notamment en termes financiers, en manque de coordination et avec une dominante « environnementale et transition énergétique » qu'on ne retrouve pas chez les deux autres en tant que tels. On ajoutera également des initiatives bilatérales visant une tentative de relocalisation des données en Europe avec le projet d'I cloud européen dans lequel des entreprises telles que Siemens et Dassault seraient impliquées.

III. Le secteur pharmaceutique

Dans le secteur de la santé, on va retrouver des similitudes avec le secteur technologique, comme des stratégies différenciées entre les trois continents, mais aussi des variantes. Il apparaît clairement que des choix économiques ont été faits dans ce secteur, des choix partagés par les Etats et les entreprises du secteur. Face à la hausse croissante des dépenses de santé, les Etats n'ont eu de cesse de vouloir faire baisser le prix des médicaments, pour la plupart des médicaments dits d'ancienne génération à base de synthèse chimique. Au début des années 2000, les Etats et les entreprises ont fait le choix de la délocalisation à la fois pour bénéficier de coûts plus avantageux mais aussi pour sortir du territoire une industrie très polluante.

Les entreprises se sont alors repositionnées sur la nouvelle génération de médicaments, dits biologiques à partir du vivant. La complexité du processus de production est bien supérieure à celui des médicaments des anciennes générations et donc difficilement délocalisable mais le besoin de médicaments d'ancienne génération est toujours là et est associé un risque à ne pas sous-estimer, le risque de devenir dépendant aussi en amont de la chaîne, c'est-à-dire dépendant du stade de la découverte des médicaments.

C'est pourquoi il est clair que les pays occidentaux vont vouloir rapatrier une partie de la production de ces médicaments. Mais ce sont des défis multiples à la fois pour les Etats comme pour les entreprises : hausse des coûts de production, rapatriements de productions polluantes, difficultés de financement d'entreprises et d'Etats déjà très endettés.

Comme pour le secteur technologique, on observe trois stratégies :

- La Chine, fidèle à son modèle de développement, a opté pour la planification industrielle afin de faire émerger une industrie leader, et ainsi offrir l'accès aux soins au plus grand nombre. Pour elle, il s'agit donc de déployer des infrastructures de santé sur l'ensemble du territoire, de maîtriser les prix des médicaments, d'investir dans la recherche et le développement mais aussi d'attirer des acteurs étrangers afin d'avoir accès à des médicaments innovants. Pour cela, les Chinois se sont fixés la tâche de rationaliser le secteur, en faisant disparaître les acteurs qu'ils considèrent non essentiels et en concentrant les entreprises afin d'en faire des champions mondiaux. En évitant aussi de partir dans tous les sens et pour cela en ciblant les pathologies considérées comme critiques.
- La stratégie américaine n'est pas totalement différente et se focalise sur la réduction de la dépendance, une plus grande flexibilité et une amélioration de la qualité. Pour y parvenir, les Etats-Unis veulent un renforcement de l'appareil industriel pharmaceutique avec une politique de promotion de l'innovation industrielle, l'adaptation de son cadre réglementaire et un soutien de l'Etat à l'industrie pharmaceutique pour s'adapter à ce nouveau cadre.
- La réponse européenne même s'il y a une prise de conscience récente de la dépendance (rapport de l'EFCG de 2019) reste très globale et manque de déclinaison concrète. Elle reste très orientée sur la réduction des coûts et la protection de l'environnement. Les industriels ont dû, en réponse, monter au créneau pour réclamer une avancée sur le volet innovation du processus de production.

Conclusion

La Mondialisation et le Multilatéralisme ne se sont jamais remis de la crise financière de 2008. L'endettement, identifié comme à l'origine de la crise financière, s'est démultiplié et cela sans avoir le retour d'une croissance forte et de qualité. Nous sommes plongés dans une déflation des revenus et de certains prix de manière durable.

L'action des banques centrales n'a pas permis la restauration de la capacité du système financier à soutenir une reprise de croissance durable et de qualité.

La baisse constante des revenus récurrents des investisseurs devrait logiquement les pousser à prendre de moins en moins de risques. Or, la politique des banques centrales les pousse au contraire à en prendre toujours plus à un prix qui ne couvre pas le risque en capital.

Le système financier fait face à une crise sévère et aux conséquences difficilement prévisibles. Après près de douze ans de politique économique déroutante sur le plan budgétaire comme monétaire, le système est-il encore en capacité d'absorber les probables pertes que va générer le recul économique des pays développés ?

Ces Perspectives Economiques et Financières d'automne avec une thématique autour de la question de la dé-mondialisation ont décrit la place devenue centrale de la Chine dans la mondialisation des quatre dernières décennies.

Or, les conclusions de nos travaux présentés en juin dernier nous avaient amenés à mettre en évidence le besoin de souveraineté dans un monde où la dépendance à la Chine rendait difficile ce volontarisme politique.

L'analyse approfondie de secteurs stratégiques a bien mis en exergue les interdépendances et la nécessité pour les Etats de repenser leurs politiques industrielles afin de réduire leur vulnérabilité, mais surtout de créer les conditions de leur croissance future.

Ces conditions passent par :

- La sécurité énergétique et la recherche d'indépendance, condition préalable à toute relocalisation
- Des compétences et savoir-faire par une politique de formation
- L'invention, l'innovation et la protection de la propriété intellectuelle

Le succès de ces politiques économiques passera aussi par :

- L'identification de filières stratégiques et les investissements financiers et non financiers, y afférents
- La stabilité de l'environnement social, fiscal, politique et réglementaire
- La coopération à l'intérieur de pôles économiques inter-étatiques régionaux

Toutefois, des défis demeurent :

- Le retour de la confiance des agents économiques, particulièrement affectés par les conséquences de la crise sanitaire (faillites, endettements excessifs, fermetures administratives, pertes d'emploi, confinement des populations), dans un contexte de privation de libertés issue de décisions politiques.
- La mauvaise allocation des capitaux : le choix de la BCE d'une politique de taux négatifs (ce que refuse de faire la Fed) réduit le rendement des investissements et pousse les capitaux vers des actifs risqués et illiquides.
- La montée en puissance des contraintes environnementales qui peuvent entrer en contradiction avec des politiques industrielles cohérentes.
- Le cas emblématique de la France, porte-drapeau de la transition énergétique au prix de l'abandon de territoires et filières à forte valeur ajoutée

Le retour de la primauté du politique sur l'économique porte en lui des menaces. L'insuffisance d'expériences historiques de certains dirigeants les pousse à chercher des cautions scientifiques à même de les dédouaner de leurs responsabilités. Cette position pourrait avoir comme seul effet la multiplication de révoltes de leur population.

Cette gestion de la crise rend une sortie par le haut plus qu'incertaine. Ainsi, les différences de richesse et de potentiels de croissance et d'attractivité entre Etats seront exacerbées. L'Europe recule en termes de richesse contrairement au pôle asiatique qui avance. Elle devrait souffrir davantage, aussi, de la dépendance de ses entreprises à l'ancienne mondialisation.

Notre stratégie dans ce contexte

Dans ce contexte de dépression, on privilégiera des sociétés liées à des secteurs stratégiques ou ayant la capacité de survivre. Nos interventions ne se feront pas exclusivement sur des points d'intervention marché mais aussi au titre à titre sur des sociétés identifiées dans nos déclinaisons stratégiques. Concernant nos points d'intervention majeurs, nous attendrons l'atteinte de niveaux sensiblement plus bas au regard de l'environnement ainsi décrit : 4 100 pts sur le CAC40 et 3 100 pts sur le S&P500.

En matière d'investissement, nous serons agnostiques en termes de choix de pays mais également de supports de placement (actions ou crédit). Sur la dette, après avoir réduit les positions les plus fragiles au printemps, mais surtout en refusant pendant près de cinq ans d'investir sur des titres privés non rémunérés pour le risque pris au profit du renforcement de nos positions en actions, nous sommes en mesure de reprendre du risque aujourd'hui.

Mais éviter tout accident de perte en capital devient de plus en plus ardu. Perte en capital d'autant plus difficile à absorber du fait de l'effondrement des revenus récurrents des portefeuilles obligataires orchestré par la BCE.

Retrouvez l'ensemble de nos analyses sur notre site internet www.covea-finance.fr

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. Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document. Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Achévé de rédiger le 18 novembre 2020