

6 mai 2019

Les grandes manœuvres

La société pétrolière intégrée Chevron a annoncé son intention d'acquérir la société d'exploration et production Anadarko pour 47Mds\$ (dont 15Mds\$ de dettes). Peu après, Occidental Petroleum a également matérialisé une offre pour le contrôle d'Anadarko sur laquelle il travaillait depuis plus d'un an. Quoique supérieure à celle de Chevron, l'offre est apparue moins favorable aux actionnaires d'Anadarko car assise sur un paiement plus important en actions d'Occidental. Les investisseurs restent désormais dans l'expectative d'une nouvelle surenchère de Chevron. En attendant, Occidental s'arme pour s'assurer le contrôle de sa cible en faisant appel à Warren Buffet qui s'est engagé à investir 10Mds\$ sous la forme d'actions préférentielles. Cette opération traduit le changement de perception des investisseurs sur la soutenabilité de la production de pétrole de schiste aux Etats-Unis, dont les réserves prouvées n'ont cessé de croître ces dernières années, tandis que les coûts déclinaient. En plus d'actifs majeurs dans le pétrole de schiste, Anadarko offre l'opportunité à son acquéreur de renforcer un modèle de producteur intégré qui a prouvé sa capacité de résistance durant la dernière crise pétrolière; la combinaison d'actifs de cycle court (schiste) et de cycle long (Golfe du Mexique et GNL au Mozambique) est une gageure en termes de positions de long terme, tout en capitalisant sur des opportunités à plus court terme, synonyme d'un retour à l'actionnaire stable dans le temps. Le modèle de société pétrolière intégrée est donc plus que jamais d'actualité. En effet, ces sociétés disposent d'une base d'actifs moins volatile, qui combinée à leurs activités de raffinage, distribution et chimie, leur permettent de développer au mieux les actifs de pétrole de schiste. La consolidation dans l'industrie pétrolière nous semble être la suite de l'histoire, tant pour améliorer l'efficacité des bassins que pour les intégrer au sein de sociétés disposant de capacités de transport, stockage, et de raffinage, permettant ainsi de limiter les décotes actuellement subies sur les prix de vente.

Sommaire

Suivi des marchés p2

Marchés obligataires
Marchés des changes
Marchés actions

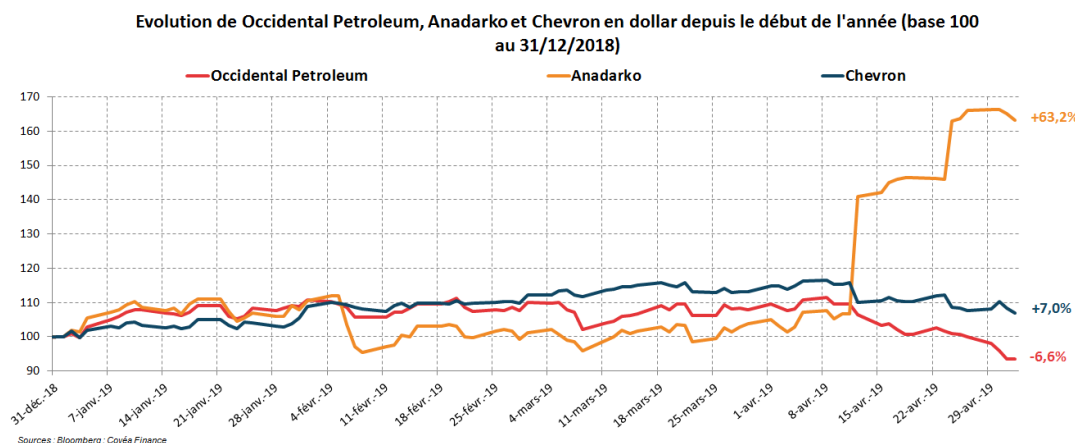
Suivi macroéconomique p3

Etats-Unis
Europe
Asie

Tableaux synthétiques p5

Indicateurs macro
Indicateurs de marchés

Evolution boursière de Occidental Petroleum, Anadarko et Chevron depuis le début de l'année



Sources : Morningstar, Pôle Multigestion Covéa Finance

Suivi des Marchés

Obligataires

➤ Sur la semaine, malgré des résultats meilleurs qu'attendus des entreprises du S&P500 au premier trimestre, les rendements sont en baisse en raison d'indicateurs macroéconomiques relativement mal orientés. En Zone Euro, la baisse des taux est plus prononcée en Allemagne où la référence à 10 ans recule de 5 points de base (pbs) et repasse en territoire négatif à -0,02%. Dans les autres pays, les taux à 10 ans baissent de 4pbs en Espagne à 1,02% et de 2pbs en France et en Italie à 0,35% et 2,58% respectivement. Aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, la baisse des rendements est également marquée avec une chute de 6pbs des taux à 10 ans à 2,50% et 1,14% respectivement.

Dans ce contexte, nous n'avons pas effectué d'investissement sur la semaine. Néanmoins, face au faible potentiel de hausse des rendements, nous veillons à ne pas réduire la sensibilité des portefeuilles.

Changes

➤ L'Euro s'apprécie légèrement de 0,3% sur la semaine face au Dollar à 1,12 Dollar pour un Euro. Face au Sterling, la monnaie européenne recule de 1,3% à 0,852 Sterling pour un Euro. Enfin, l'Euro est stable face au Yen à 124,5 Yens pour un Euro.

Actions

➤ Sur la semaine écoulée, les marchés actions **européens** se stabilisent, affichant une légère baisse de 0,2% pour l'indice MSCI EMU (Union Economique et Monétaire). Les mouvements sectoriels sont dictés par les publications de résultats du premier trimestre et on notera les bonnes performances de Sanofi et de Fresenius Medical Care sur le sujet (+5,5% et +6,5% respectivement) qui permettent au secteur de la santé de se démarquer sur la semaine avec une hausse de 1,6%. A l'inverse, l'industrie et les services de communications marquent le pas (-1,1% pour les deux secteurs) en même temps que des titres comme Legrand et Thales ou encore Orange dont les résultats ont été jugés plutôt faibles. Depuis le début de l'année, la hiérarchie sectorielle continue de refléter clairement la préférence des investisseurs pour le cycle.

Au niveau géographique et des tailles de capitalisation, les écarts se stabilisent également sur la semaine avec des performances très resserrées entre le MSCI Europe, le MSCI EMU et le MSCI EMU Small Caps.

Les marchés **asiatiques** sont en hausse sur la semaine, portés par de bonnes publications dans l'ensemble. Le Japon est fermé pour cause de traditionnelle *golden week*. La Chine signe la meilleure performance, suivie de Taïwan et de Singapour. A l'inverse, l'Australie pâtit de la baisse des prix des matières premières. L'Indonésie affiche la plus mauvaise performance en raison de publications décevantes et d'un dollar fort. Du côté des entreprises, le japonais Softbank envisagerait l'introduction en bourse du plus grand fonds technologique du monde, le Vision Fund.

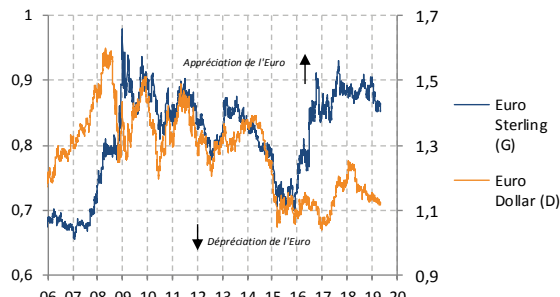
Aux **Etats-Unis**, le S&P 500 est en légère progression sur la semaine à 0,20%, enregistrant un plus haut historique à 2954 points. Le marché fluctue en fonction des publications de résultats. La santé se reprend après des semaines difficiles sur fond d'inquiétudes autour des prix des médicaments. Dans l'énergie, la bataille boursière continue entre Chevron et Occidental Petroleum pour acquérir le producteur Anadarko. Avec l'appui de Berkshire Hathaway, Occidental Petroleum améliore son offre. Du côté des introductions en bourse, UBER, la plateforme de VTC, indique un prix d'introduction entre 44 et 50 dollars, abaissant la valorisation de la société à moins de 100 milliards de dollars. Certaines publications de résultats mettent en avant des tendances intéressantes pour l'économie américaine. Des producteurs de matériaux confirment l'amélioration de la demande sur le marché de la construction, tant privée que publique, avec des tendances plus nettes du côté des infrastructures de transport. Sur le plan de l'emploi, face aux difficultés de recrutement, certaines sociétés n'hésitent pas à améliorer les avantages sociaux et à contribuer davantage aux plans d'épargne de leurs employés.

Taux d'intérêt à 10 ans



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Marché des changes



Sources : Covéa Finance, Bloomberg

Indices actions (base 100 en 2006, devises locales)



Sources : Covéa Finance, Bloomberg

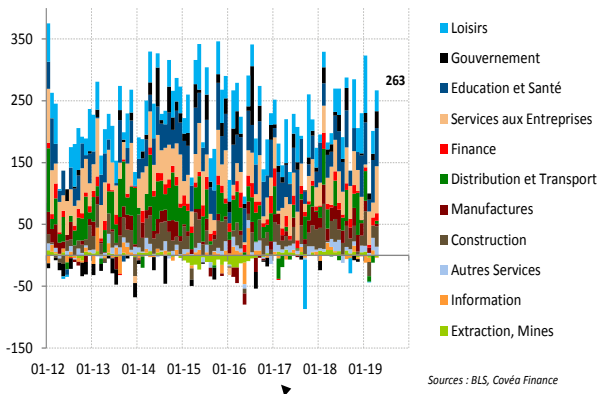
Suivi Macroéconomique

Etats-Unis

« Les créations de postes ont été très solides en avril, avec 263 000 emplois supplémentaires »

➤ Aux **États-Unis**, le dynamisme du marché du travail ne se dément pas. L'économie américaine a créé 263 000 postes en avril, après +189 000 en mars. L'accélération du rythme des embauches concerne les services aux entreprises (+76 000) et la construction (+33 000). Dans le secteur manufacturier, les progrès sont plus modestes (+4 000), reflétant une activité en décélération au cours des derniers mois. La croissance annuelle des salaires reste stable à 3,2%, tandis que le taux de chômage touche un nouveau point bas à 3,6%. Dans l'industrie, les éléments publiés ont été contrastés. Les commandes industrielles enregistrent en mars leur plus forte progression depuis août 2018 (+1,9% en glissement mensuel), soutenues à la fois par les biens durables (+2,6%) et les biens de consommation non durables (+1,8%). La croissance annuelle des commandes se reprend ainsi à 2%, un rythme qui reste toutefois nettement inférieur à ceux de 2018 (+7% en moyenne). Les indicateurs d'enquête militent pour la poursuite d'une croissance modeste : l'ISM manufacturier recule nettement en avril, passant de 55,3 à 52,8. Si l'indice reste au-dessus du seuil de 50 qui délimite contraction et croissance de l'activité, ce chiffre est le plus faible enregistré depuis octobre 2016. Les sous-composantes nouvelles commandes, production et emploi décrivent également une modération de la croissance de l'activité à l'entrée du T2. Du côté des ménages, la confiance s'est reprise en avril. L'indicateur du Conference Board s'établit à 129,2, après 124,2 en mars, signalant une amélioration à la fois de la perception de la situation présente et des perspectives futures. Conformément à ses récentes communications, le comité de politique monétaire de la Réserve fédérale a opté pour le statu quo lors de sa réunion du 30 avril et 1er mai. La fourchette cible du taux directeur est restée inchangée, mais un ajustement technique de -5 points de base a été décidé sur le taux de rémunération des réserves excédentaires (IOER), comme précédemment en juin et décembre 2018. Si le communiqué souligne le fait que l'inflation cœur (hors alimentation et énergie) évolue sous la cible de 2%, Jerome Powell a lors de la conférence de presse insisté sur le caractère transitoire de cette faiblesse et a maintenu un discours positif sur la croissance. Enfin, sur le plan des négociations commerciales, alors qu'une délégation chinoise est attendue à Washington le 8 mai, le Président Trump a annoncé contre toute attente son intention de faire passer de 10% à 25% les tarifs douaniers sur 200 Mds\$ de biens en provenance de Chine à partir du 10 mai. Le Président américain justifie cette décision par l'avancée jugée trop lente des discussions.

Etats Unis : Créations nettes d'emplois par secteur (milliers)



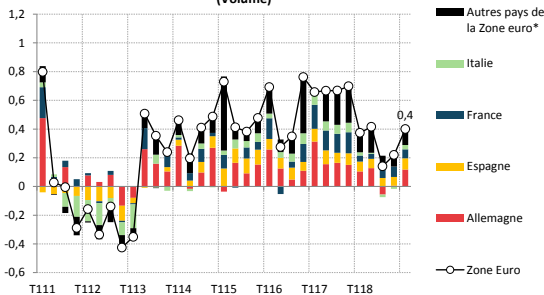
Sources : BLS, Covéo Finance

Europe

« En Zone euro, le PIB progresse de 0,4% au premier trimestre »

➤ En **Zone euro**, l'activité s'est finalement montrée de meilleure facture que ne le laissent présager certaines enquêtes de conjoncture, notamment les indices PMI. Au premier trimestre, le PIB affiche, selon les chiffres préliminaires, une hausse de 0,4%, ce qui porte la croissance annuelle à 1,2%. Sur la période, l'économie française croît de 0,3% tandis que l'Espagne affiche une progression de 0,7%, sur fond de bonne tenue de la demande domestique, à la fois du côté des ménages et de l'investissement. Pour sa part, l'Italie évite un troisième trimestre de contraction avec une croissance de 0,1% sur la période. Sur cette base, l'Allemagne, dont les chiffres ne sont pas encore disponibles, afficherait une croissance comprise entre 0,4% et 0,5%, soutenue par la bonne orientation de la consommation. Sur le premier trimestre, et malgré un léger recul au mois de mars (-0,2%), les ventes au détail allemandes affichent ainsi une progression de 1,6%. La tonalité des enquêtes de confiance, compilées par la Commission européenne pour le mois d'avril, reste toutefois en demi-teinte entre une détérioration du sentiment des chefs d'entreprise dans l'industrie et une stabilité du moral des prestataires de services. En avril, la confiance tous secteurs confondus diminue dans les quatre plus importantes économies de la Zone euro, avec un biais plus négatif en Italie. Dans l'industrie, la stabilisation ténue des carnets de commande à l'export ne dissipe pas les doutes sur la production à attendre sur les prochains mois, d'autant que le niveau des stocks est au plus haut depuis 2012. Par ailleurs, nous constatons que les industriels sont moins optimistes sur leurs intentions de hausse de prix dans les prochains mois, probablement pour écouler les stocks élevés. A l'inverse, le PMI manufacturier de la Zone euro se redresse légèrement mais demeure toutefois sur un niveau dégradé, laissant penser que la contraction du secteur

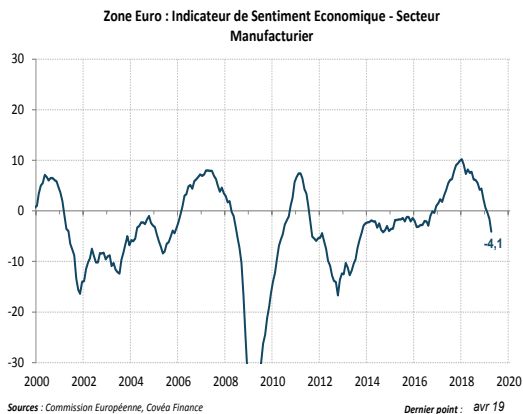
Zone Euro : Estimation des contributions pays au PIB trimestriel (Volume)



*Les autres pays comprennent la Belgique, l'Irlande, le Portugal, les Pays-bas, l'Autriche, la Finlande, la Slovaquie, la Slovénie, le Luxembourg, Malte, Chypre, l'Estonie, la Lituanie, la Lettonie et la Grèce.
Sources : Eurostat, Calcul Covéo Finance, Thomson Reuters

Suivi Macroéconomique

« La confiance dans le secteur manufacturier demeure dégradée en Zone euro »

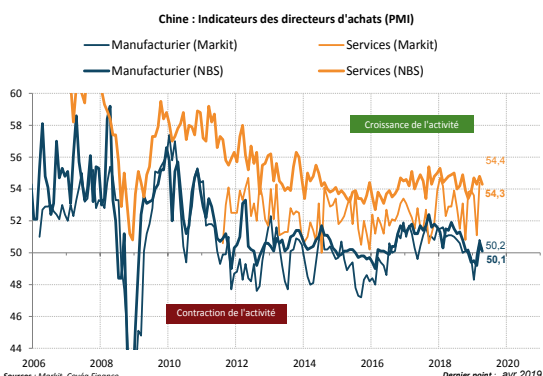


manufacturier pourrait se poursuivre sur le début du deuxième trimestre. Les PMI Manufacturiers se redressent au sein des quatre grands pays de la zone mais indiquent toujours une contraction de l'industrie en Allemagne, en Italie ainsi qu'une stagnation en France. En Espagne, le secteur apparaît mieux orientée. Au total, les nouvelles commandes se reprennent quelque peu après les creux enregistrés mais n'indiquent pas de retournement de tendance tandis que la confiance demeure dégradée. Du côté du marché du travail, le taux de chômage recule à nouveau en mars pour atteindre 7,7%. Par pays, le taux de chômage recule notamment en Espagne (14%) et en Italie (10,2%). Le taux d'inflation de la Zone euro accélère au mois d'avril pour atteindre 1,7% selon les premières estimations (contre 1,4% le mois précédent). Une large part de cette augmentation apparaît liée à l'effet calendaire du weekend de Pâques sur les prix des services, dont la croissance annuelle passe de 1,1% à 1,9% en avril. Dans ce contexte l'inflation sous-jacente accélère elle-aussi pour atteindre 1,2% (contre 0,8% le mois précédent). On retrouve une dynamique similaire dans l'évolution des prix allemands dont la croissance atteint 2,1% en avril (contre 1,4% en mars), une augmentation qui, selon les éléments préliminaires, serait elle aussi liée à celle des prix des services (2,1% contre 1,2% précédemment). Du côté des données publiées par la BCE, la croissance des agrégats monétaires M1 et M3 a accéléré en mars, respectivement à 7,4% et 4,5% en rythme annuel. Par le passé, une accélération de la croissance de M1, agrégat composé de la monnaie fiduciaire et des dépôts à vue des particuliers, a été périodiquement un signal précurseur d'une inflexion positive du cycle économique. La contrepartie principale de cette évolution de la masse monétaire (M3) a été la production de crédit au secteur privé en mars. Ainsi, l'encours de crédit aux entreprises non financières progresse de 2% par rapport à l'année dernière tandis que le crédit aux ménages croît de 18Mds€ sur le mois. Au **Royaume-Uni**, le comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre (BoE) a décidé à l'unanimité de laisser son taux directeur inchangé à 0,75 % et maintient qu'une « hausse graduelle et limitée du taux directeur apparaît appropriée pour ramener l'inflation à sa cible ». La BoE revoit à la hausse ses prévisions de croissance pour 2019 à 1,5% (contre 1,2% précédemment). Elle estime que la croissance atteindrait 0,5% sur le premier trimestre en raison notamment de l'importante accumulation de stock à l'approche du Brexit et de ses effets sur le secteur manufacturier. Lors de la conférence de presse, M. Carney a déclaré que si les projections de la BoE étaient exactes, les hausses de taux devraient être plus fréquentes qu'anticipées par les marchés. Au mois d'avril, le PMI Manufacturier recule mais reste bien orienté à 53,1 alors que les entreprises continuent d'accumuler des stocks. Du côté des services, le PMI atteint 50,4 (contre 48,9 en mars), un niveau qui indiquerait une quasi-stagnation de l'activité.

Asie et autres émergents

« Le PMI Manufacturier chinois se modère légèrement au mois d'avril »

En **Chine**, les indicateurs de confiance PMI Manufacturier Markit et NBS renvoient un message similaire. Les indices se modèrent légèrement sur la période mais demeurent au-dessus de la barre des 50, sur des niveaux indiquant une croissance de la production. Les deux indicateurs font état d'un ralentissement des nouvelles commandes, qui restent toutefois en territoire d'expansion. Enfin, la confiance des entreprises demeure bien orientée. Du côté des services, le PMI Non-Manufacturier recule légèrement pour atteindre 54,3 (contre 54,8 en mars) mais demeure sur un niveau indiquant une croissance de l'activité.



Tableaux synthétiques

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

21/02/2019 : date de nos dernières Perspectives Economiques et Financières

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

Sources : Thomson Reuters, Covéa Finance

Tableaux synthétiques

INDICATEURS DE MARCHES			31/12/18	21/02/19	03/05/19	Variation depuis le 31/12/18 (% ou pbs)*	Variation depuis le 21/02/19 (% ou pbs)*
Marchés obligataires	Taux directeurs (%)	Fed	2,50	2,50	2,50	0,00	0,00
		BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		BOE	0,75	0,75	0,75	0,00	0,00
		BOJ	0,10	0,10	0,10	0,00	0,00
		Banque de Corée	1,75	1,75	1,75	0,00	0,00
		Brésil	6,50	6,50	6,50	0,00	0,00
		Russie	7,75	7,75	7,75	0,00	0,00
		Inde	6,50	6,25	6,00	-0,50	-0,25
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00
	Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	2,68	2,69	2,53	-0,16	-0,17
		France OAT	0,71	0,54	0,37	-0,34	-0,17
		Allemagne	0,24	0,13	0,03	-0,22	-0,10
		Italie	2,74	2,83	2,56	-0,18	-0,27
		Royaume-Uni	1,28	1,20	1,22	-0,06	0,02
		Japon	0,00	-0,04	-0,04	-0,04	0,00
		Corée du Sud	1,96	2,02	1,90	-0,05	-0,11
		Brésil	9,24	8,99	8,88	-0,35	-0,11
	Russie	8,52	8,23	8,01	-0,51	-0,22	
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	223,6	227,5	232,6	4,02	2,23
Marchés des changes	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,15	1,13	1,12	-2,4	-1,2
		Sterling	0,90	0,87	0,85	-5,3	-2,0
		Yen	125,8	125,5	124,5	-1,0	-0,8
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1116	1125	1166	4,5	3,6
		Real brésilien	3,9	3,8	3,9	1,6	4,7
		Rouble	69,7	65,6	65,1	-6,6	-0,8
		Roupie indienne	69,8	71,1	69,1	-0,9	-2,8
		Yuan	6,9	6,7	6,7	-2,1	0,2
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	2507	2775	2946	17,5	6,2
		Japon - Nikkei 300	301	325	327	8,5	0,6
		France - CAC 40	4731	5196	5549	17,3	6,8
		Allemagne - DAX	4863	5244	5650	16,2	7,7
		Zone euro - MSCI EMU	108	118	125	16,3	6,3
		Royaume-Uni - FTSE 100	6728	7167	7381	9,7	3,0
		Corée du Sud - KOSPI	2041	2229	2196	7,6	-1,5
		Brésil - Bovespa	87887	96932	96008	9,2	-1,0
		Russie - MICEX	2359	2470	2581	9,4	4,5
		Inde - SENSEX	36068	35756	38963	8,0	9,0
		Chine - Shangai	2494	2752	3078	23,4	11,9
		Hong Kong - Hang Seng	25846	28630	29944	15,9	4,6
		MSCI - BRIC	949	1041	1095	15,4	5,2
	Euro	S&P (€)				20,3	7,5
		Nikkei 300 (€)				9,7	1,3
		FTSE 100 (€)				15,8	5,1
Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	375	376	371	-1,1	-1,3
		Indice CRB**	409	414	419	2,3	1,2
	Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	54	67	71	31,7	5,6
	Métaux précieux	Prix de l'once d'Or	1281	1324	1281	0,0	-3,2
		Prix de la tonne de cuivre	5965	6380	6236	4,5	-2,3

*Variations en points de base (pbs) pour les taux souverains et les taux directeurs

**CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie.

21/02/2019 : date de nos dernières Perspectives Economiques et Financières

Sources : Covéa Finance, Bloomberg

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

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

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

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

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

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

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

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

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