

20 mai 2019

## Rebalancement

Le fournisseur d'indices, MSCI, devrait effectuer à la fin du mois des modifications sensibles dans la composition de son indice émergent. L'importance prise par la gestion indiciaire donnera d'autant plus d'écho à ces changements et provoquera des mouvements de réallocations aveugles en fonction des décisions annoncées. Car on estime à près de 2000 Mds\$, les actifs gérés « passivement » sous forme d'OPC ou d'ETF ou de fonds plus ou moins indexés à cet indice d'actions émergentes.

A partir de fin mai, les investisseurs se verront ainsi devenir actionnaires d'entreprises saoudiennes et argentines à hauteur respectivement de 1,4% (puis 2,7% en août) et 0,3% ! Dans le même temps, ils verront le poids de leurs actions chinoises A\* passer de 0,8% à 1,6% puis à 2,3% en août et 3,3% en novembre. Ce quadruplement de ces actions est justifié par la décision d'accroître le « coefficient d'inclusion » du véritable poids de la capitalisation chinoise continentale de 5 à 20% en fin d'année. On peut d'ailleurs penser que ces ajustements et les discussions autour de leur cadencement ont souffert de pressions diplomatiques à la hauteur des flux de capitaux qu'ils entraîneront et de leur effet sur le compte financier de la Chine. Et ce mouvement de flux devrait se prolonger avec la poursuite de la hausse de l'inclusion des actions (de 20 à 100%) et surtout l'entrée de la Chine dans les grands indices obligataires de dettes émergentes.

Pourtant, les risques financiers de l'économie chinoise à travers l'opacité des montages de financement non bancaires nous incitent toujours à nous tenir à l'écart des actions de la Chine continentale. Ni l'introduction du Renminbi dans le panier de monnaies du Droit de Tirage Spécial du FMI, ni ces dernières inclusions dans les indices, supports de gestions passives, ne compensent à nos yeux l'absence de sécurité juridique, la faiblesse de la gouvernance et de liquidité des transactions.

\* constituées en Chine continentale et cotées à la bourse de Shanghai ou Shenzhen en Yuan

### Sommaire

#### Suivi des marchés

Marchés obligataires  
Marchés des changes  
Marchés actions

p2

#### Suivi macroéconomique

États-Unis  
Europe  
Asie

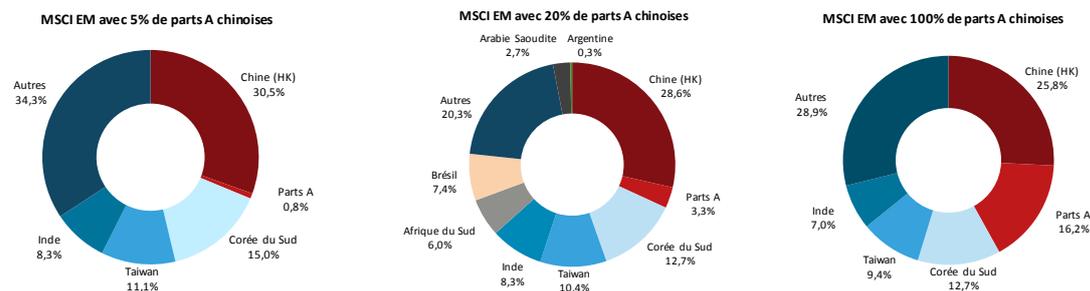
p3

#### Tableaux synthétiques

Indicateurs macro  
Indicateurs de marchés

p5

### Poids de la Chine dans l'indice MSCI Emerging Markets



Sources : MSCI, Covéa Finance

# Suivi des Marchés

## Obligataires

➤ Sur la semaine, face aux tensions entre les Etats-Unis d'une part et la Chine et l'Iran d'autre part, les rendements souverains sont en forte baisse dans l'ensemble des pays développés, à l'exception de l'Italie. Outre Atlantique, les rendements américains sont en baisse de 7 points de base (pbs) à 2,20% sur la maturité 2 ans et de 8pbs à 2,39% sur la maturité 10 ans, un plus bas depuis décembre 2017. De même, en Zone Euro, les rendements baissent sensiblement et en particulier en Espagne. Les taux à 10 ans chutent de 6pbs en France et en Allemagne, à 0,29% et -0,11% respectivement, et de 10pbs en Espagne à 0,87%. En revanche, en Italie, suite aux déclarations de M. Salvini les taux à 2 et 5 ans augmentent légèrement. Dans ce contexte de taux bas, nous n'effectuons pas d'investissement significatif. Nous estimons que le potentiel de remontée des taux souverains reste très limité et nous envisageons toujours d'investir sur l'Espagne et l'Italie.

## Changes

➤ L'Euro se déprécie de 0,6% sur la semaine face au Dollar à 1,116 Dollar pour un Euro. Face au Sterling, la monnaie européenne progresse de 1,6% à 0,877 Sterling pour un Euro. Enfin, l'Euro recule de 0,4% face au Yen à 122,8 Yens pour un Euro.

## Actions

➤ Sur la semaine écoulée, les **marchés actions européens** ont rebondi de 1,3% pour l'indice MSCI EMU (Union Economique et Monétaire) après la forte baisse de la semaine précédente sur fonds d'apaisement sur le plan des tensions commerciales, soit une performance de +13,3% depuis le début de l'année. Tous les secteurs affichent des performances positives à l'exception de l'immobilier (-0,8%). Plus particulièrement, le secteur de l'Energie (+4,6%) a été soutenu par le regain de tensions géopolitiques alors que celui de la technologie (+3,2%) a été recherché pour son dynamisme commercial. En termes de performances géographiques, les marchés suisses (+2,7%) et français (+2,2%) dominent le tableau en raison de leurs expositions respectives sur la consommation et l'énergie tandis que le Portugal (-1,0%) est pénalisé par la baisse du distributeur Jeronimo Martins, affecté par la menace de taxe en Pologne. Depuis le début de l'année, l'écart se maintient entre le segment des petites et moyennes valeurs (+14,7%) et l'indice général MSCI EMU (+13,3%).

Les **marchés asiatiques** évoluent globalement en baisse sur la semaine subissant la résurgence des tensions commerciales entre les Etats Unis et la Chine. L'Indonésie subit la dégradation de sa devise et la détérioration de son déficit commercial, impactée par la chute des exportations de pétrole et de gaz. Taiwan et la Corée du Sud sont également en nette baisse en raison de leur sensibilité au commerce mondial et au secteur de la technologie. A l'inverse, l'Inde résiste très bien en raison du biais domestique de son économie. L'Australie progresse en raison de la hausse du prix du minerai de fer, tiré par une hausse de la production sidérurgique en Chine. Au niveau microéconomique, Nissan fait état d'une faiblesse des ventes aux Etats-Unis, en Europe mais également en Chine.

Le **marché américain** évolue finalement en baisse sur la semaine après avoir débuté sur une forte correction lundi suite à l'échec des négociations commerciales avec la Chine. Par effet compensatoire, le report de 6 mois de l'implémentation de droit de douane envers l'Europe par les États-Unis a permis au marché de se reprendre. Au niveau sectoriel, on observe une rotation en faveur des défensives, les financières sous performant avec la baisse des taux, suivies par les industriels qui continuent de souffrir des tensions commerciales, tout comme les semi-conducteurs qui souffrent davantage suite aux menaces de Trump envers Huawei. En revanche, Les services aux collectivités et la consommation de base profitent de la baisse des taux et d'une rotation sectorielle au profit des secteurs jugés défensifs. Parmi nos valeurs, Cisco a présenté des résultats solides et confirmé la bonne orientation de ses perspectives pour l'exercice 2019.

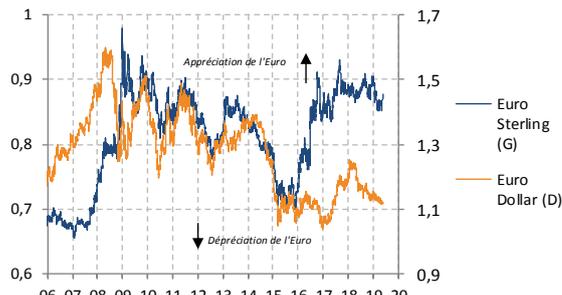
Par ailleurs, Walmart est parvenu à délivrer de la croissance en prenant des parts de marché et atteint la profitabilité sur ses ventes en ligne

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

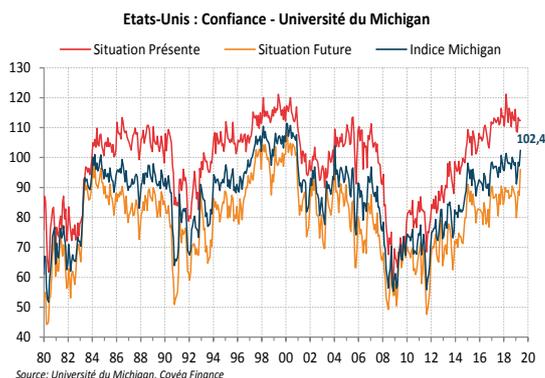
## Etats-Unis

« La confiance des ménages est au plus haut depuis 2005 selon l'enquête de l'université du Michigan »

Les tensions restent vives entre les Etats-Unis et la Chine. Suite à la décision américaine de faire monter les droits de douanes sur 200 Mds\$ d'importations, le gouvernement chinois a répliqué en annonçant une hausse des tarifs sur 60 Mds\$ de biens importés en provenance des Etats-Unis. Ces produits jusqu'à présent imposés entre 5% et 10%, seront taxés jusqu'à 25% à partir du 1er juin 2019. Par ailleurs, le Président américain a interdit par décret le 15 mai aux réseaux télécoms américains de se fournir en équipements auprès du groupe chinois Huawei, justifiant cette décision sans précédent par les risques pour la sécurité nationale. Dans ce contexte de durcissement des rapports commerciaux avec la Chine, Donald Trump a relâché la pression sur ces homologues européens en repoussant de 6 mois la potentielle

mise en place de droits de douane sur les importations d'automobiles. Autre geste de détente, les droits de douane sur l'acier et l'aluminium en provenance du Canada ont été supprimés, et sont en passe de l'être pour le Mexique dans le cadre du nouvel accord USMCA. Du côté des données, les éléments publiés sur la semaine sont contrastés. Dans l'industrie, la production du mois d'avril se replie de 0,5% en glissement mensuel, tirée à la baisse marquée dans les équipements de transport et les machines (-2,6%). La production du secteur minier s'inscrit par contre en rebond après 3 mois de recul. En rythme annuel, la production industrielle voit sa croissance ralentir à 0,9%. Ce moindre dynamisme contraste avec les indicateurs d'enquête dans le secteur manufacturier au mois de mai. Les indices de la Fed de New York et de Philadelphie enregistrent des rebonds significatifs sur le mois et décrivent une croissance robuste de l'activité. Concernant les ménages, les ventes au détail se sont légèrement repliées en avril (-0,2% en glissement mensuel), après la forte accélération relevée en mars (+1,7%). La

dynamique annuelle reste néanmoins solide à plus de 3%. De plus, les ménages font preuve d'un optimisme qui ne se dément pas de publication en publication. En effet, l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan atteint un nouveau point depuis 2005, à 102,4 points en mai. La confiance des ménages quant à la situation future est très élevée. Dans l'immobilier, les mises en chantier et les permis de construire pour le mois d'avril confirment l'amélioration de l'activité du secteur par rapport à la fin d'année 2018.



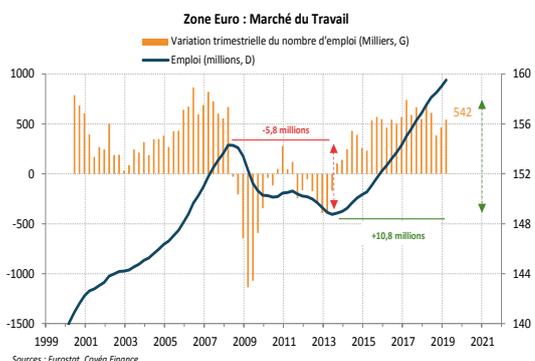
## Europe

« Les créations nettes d'emploi font état d'une amélioration tendancielle du marché du travail »

En **Zone euro**, le flux de statistiques économiques sur la semaine a été plutôt encourageant. Tout d'abord, la croissance du PIB au 1er trimestre 2019 a été confirmée à 0,4% après la publication du chiffre préliminaire allemand. Sur le trimestre, la croissance aurait principalement été portée par la demande intérieure, en particulier par la consommation des ménages et l'investissement. En revanche, la consommation publique aurait reculé. La contribution du commerce extérieur serait pour sa part limitée, les exportations comme les importations ayant progressé sur la période. Par secteur, la contribution de la construction devrait être importante tandis que celle de l'industrie manufacturière, en léger recul sur le mois, devrait être nulle ou légèrement négative. Par ailleurs, les conditions sur le marché du travail continuent de s'améliorer, bien que la

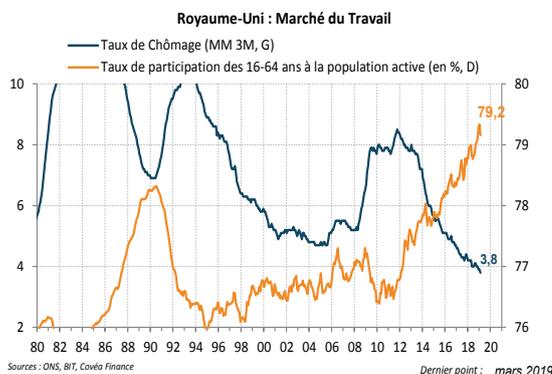
décroissance du taux de chômage se fasse encore à petits pas dans des pays comme la France (8,7% de la population active) et l'Italie. Au total, le nombre de personnes ayant un emploi dans la Zone euro a augmenté de 0,3%, soit environ 543 000 créations d'emploi sur le trimestre. Du côté de la consommation, les chiffres de nouvelles immatriculations, proxy des ventes, affichent une amélioration séquentielle en avril et un taux annuel de croissance qui revient en territoire positif (0,5%) pour la première fois depuis septembre 2018. Cette reprise à petits pas est visible pour une majorité de pays dans la Zone euro. A l'inverse, au Royaume-Uni, les nouvelles immatriculations reculent de -4,1% par rapport à l'an dernier. Sur le front de l'inflation, les prix à la consommation accélèrent, à 1,7%, en avril selon

l'estimation finale, qui confirme par la même occasion l'impact saisonnier significatif lié au décalage du week-end de Pâques d'une année sur l'autre. En effet, les prix des services enregistrent une croissance annuelle de 1,9%, portée par les prix des tarifs aériens,



# Suivi Macroéconomique

« *Le taux de chômage britannique atteint un plus bas historique en mars* »



maritimes et des voyages organisés (autour de 7% en rythme annuel). La volatilité de l'inflation devrait rendre difficile l'analyse jusqu'au mois de juin. Enfin, l'activité industrielle finit le trimestre sur une note plus négative, avec un repli mensuel de la production de 0,3% pour l'agrégat Zone euro. Malgré un bilan positif sur le 1er trimestre, la prudence reste de mise sur les perspectives au 2ème trimestre. En effet, les enquêtes de conjoncture (PMI, INSEE, IFO) en avril et le moral ZEW invitent à la prudence sur la pérennité de cette amélioration au T2. Au mois de mai, l'indicateur ZEW, construit à partir du solde d'opinion des analystes financiers, indique ainsi une dégradation des perspectives à 6 mois pour l'Allemagne comme pour la Zone Euro, une majorité des sondés anticipant une dégradation de la situation. Ce recul s'expliquerait en partie par les récents développements dans les négociations commerciales sino-américaines. En revanche, la perception de la situation économique présente se redresse légèrement mais demeure sur des niveaux bas par rapport aux deux années précédentes. Notons par ailleurs qu'en avril, les industries européennes auront pu être affectées par la fermeture pour maintenance de certaines usines d'assemblage de véhicules au Royaume-Uni (BMW, Land Rover).

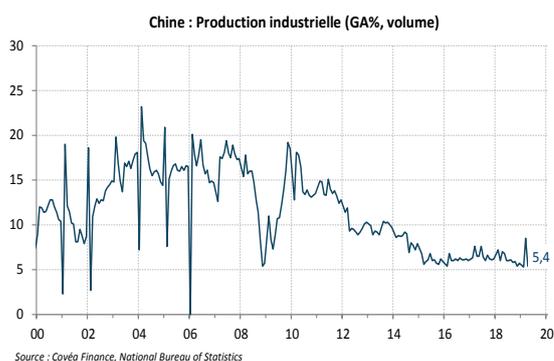
**Au Royaume-Uni**, le taux de chômage baisse à nouveau pour atteindre 3,8% en mars, un plus bas historique. L'emploi sera donc resté bien orienté au premier trimestre et cela en dépit d'un affaiblissement des indicateurs d'enquête sur la période. Dans ce marché encore très tendu, la croissance des salaires réels reste positive (+1,3% sur la même période) mais ralentit quelque peu. Au niveau politique, les négociations du Brexit ont repris le devant de la scène au cours d'une semaine mouvementée. Le gouvernement britannique a ainsi annoncé la tenue d'un vote sur le projet de loi sur l'accord de retrait qui aura lieu durant la semaine du 3 juin. Le parti Travailliste de Jeremy Corbyn a par ailleurs annoncé la rupture des négociations avec le gouvernement, reconnaissant l'impossible de trouver un consensus. Au terme de ce vote, et quelle qu'en soit l'issue, Theresa May a annoncé qu'elle quittera son poste et précisera le calendrier pour l'élection d'un nouveau dirigeant au parti conservateur. Enfin, des rumeurs de presse évoquent la potentielle tenue de votes indicatifs au Parlement qui donneraient une nouvelle fois aux députés l'opportunité de convenir d'une solution alternative ou d'un amendement à l'accord de retrait actuel.

## Asie et autres émergents

« *La production industrielle chinoise ralentit nettement au mois d'avril* »



Dans un contexte de détérioration des relations commerciales et politiques avec les Etats-Unis, les statistiques **chinoises** du mois d'avril attestent d'un rebond d'activité en trompe l'œil en mars. Dans l'industrie, la production se normalise en avril, à 5,4% de croissance annuelle, après le sursaut singulier du mois de mars (8,5%). La grande majorité des secteurs reporte un plus faible niveau d'activité en avril qu'en mars. Le secteur automobile enregistre de nouveau une décroissance de sa production en avril (-1,1% par rapport à avril 2018). Même constat à travers les données d'investissement, où le ralentissement structurel des dépenses du secteur privé est uniquement contenu par la vigueur de l'investissement des entreprises publiques ou para-publiques, sur fond d'accroissement de l'endettement. La reprise de la consommation a aussi été de courte durée puisque les ventes au détail se modèrent en avril et affichent un rythme de croissance au plus bas depuis 2004 (7,2% sur un an).



**Au Japon**, la publication des indicateurs avancés d'activité a confirmé la position moins favorable du pays dans le cycle économique. Autant l'indice de perspectives du Cabinet Office que les indices de confiance des commerçants de proximité (*Economy Watchers*) traduisent l'érosion de l'activité et des perspectives modestes sur les prochains mois.

## 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	3,6	2,7	2,3	0,9		
	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	-0,9	5,0	3,5	1,1			
	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	2,0		
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	-0,5	2,9	4,3	3,2		
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	-3,5	-4,5	-3,5	-8,0	-6,1		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-0,2	1,3	1,8	2,9	3,0		
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	101,0	102,0	99,4	100,4	99,6	99,2	
		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%)	-2,0	-2,4	1,8	0,5	-0,9		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	3,2	0,9	6,0	7,4	6,4		
	Italie	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-2,5	-5,4	-0,8	0,8	-1,5		
		PMI Manufacturier (Indice)	48,6	49,2	47,8	47,7	47,4	49,1	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	0,5	-0,3	2,6	3,4	1,6		
	Espagne	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-3,0	-5,9	2,7	-0,2	-3,1		
		PMI Manufacturier (Indice)	52,6	51,1	52,4	49,9	50,9	51,8	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-0,4	-3,9	-1,6	1,9			
	Royaume-Uni	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-1,0	-0,4	0,0	0,4	1,3		
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	3,4	3,1	4,0	4,0	6,6		
		Inflation (prix à la consommation, GA%)	2,3	2,1	1,8	1,9	1,9		
	Asie	Japon	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	0,5	1,3	2,4	1,2	1,4	
			Exportations (valeur, CVS, GA%)	-0,7	-2,3	-8,4	-1,3	0,2	
			Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	1,7	1,5	-0,6	-0,7	-2,0	
		Chine	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,9	0,3	0,2	0,2	0,5	
			Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	5,4	5,7	5,3	5,3	8,5	5,4
			Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)	2,1	2,2		-3,2	-0,6	0,4
Importations (valeur, NCVS, GA%)			2,9	-7,6	-1,3	-5,0	-7,9	4,0	
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-1,1	-3,7	-2,4	-1,5	-3,1		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	4,1	3,8	3,8	3,9	4,6	4,9	
	Russie	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	2,3	2,0	1,1	4,1	1,3		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	3,8	4,3	5,0	5,2	5,3	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	17/05/19	Variation depuis le 31/12/18 (% ou pbs)*	Variation depuis le 21/02/19 (% ou pbs)*	
<b>Marchés obligataires</b>	Taux directeurs (%)	Fed	2,50	2,50	2,50	0,00	0,00	
		BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
		BOE	0,75	0,75	0,75	0,00	0,00	
		BOJ	0,10	0,10	0,10	0,00	0,00	
		Banque de Corée	1,75	1,75	1,75	0,00	0,00	
		Brésil	6,50	6,50	6,50	0,00	0,00	
		Russie	7,75	7,75	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	2,39	-0,29	-0,30	
		France OAT	0,71	0,54	0,29	-0,42	-0,26	
		Allemagne	0,24	0,13	-0,10	-0,35	-0,23	
		Italie	2,74	2,83	2,66	-0,08	-0,17	
		Royaume-Uni	1,28	1,20	1,03	-0,24	-0,17	
		Japon	0,00	-0,04	-0,05	-0,06	-0,01	
		Corée du Sud	1,96	2,02	1,83	-0,13	-0,19	
		Brésil	9,24	8,99	9,10	-0,14	0,11	
		Russie	8,52	8,23	7,92	-0,60	-0,31	
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	223,6	227,5	232,3	3,88	2,10	
<b>Marchés des changes</b>	Contre euro (1 € = ...devises )	Dollar	1,15	1,13	1,12	-2,5	-1,5	
		Sterling	0,90	0,87	0,88	-2,4	0,9	
		Yen	125,6	125,5	122,8	-2,3	-2,2	
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1115	1127	1195	7,1	6,0	
		Real brésilien	3,9	3,8	4,1	5,7	9,2	
		Rouble	69,4	65,5	64,7	-6,6	-1,2	
		Roupie indienne	69,7	71,0	70,3	0,9	-0,9	
		Yuan	6,9	6,7	6,9	0,6	2,9	
<b>Marchés actions</b>	Devises locales	Etats-Unis - S&P	2507	2775	2860	14,1	3,1	
		Japon - Nikkei 300	301	325	315	4,6	-3,1	
		France - CAC 40	4731	5196	5438	15,0	4,7	
		Allemagne - DAX	4863	5244	5486	12,8	4,6	
		Zone euro - MSCI EMU	108	118	122	13,2	3,6	
		Royaume-Uni - FTSE 100	6728	7167	7349	9,2	2,5	
		Corée du Sud - KOSPI	2041	2229	2056	0,7	-7,8	
		Brésil - Bovespa	87887	96932	89993	2,4	-7,2	
		Russie - MICEX	2359	2470	2577	9,3	4,3	
		Inde - SENSEX	36068	35756	37931	5,2	6,1	
		Chine - Shangai	2494	2752	2882	15,6	4,7	
		Hong Kong - Hang Seng	25846	28630	27946	8,1	-2,4	
		MSCI - BRIC	949	1041	1006	6,0	-3,3	
	Euro	S&P (€)				17,0	4,6	
		Nikkei 300 (€)				7,0	-0,9	
		FTSE 100 (€)				11,9	1,6	
	<b>Matières premières</b>	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	375	376	383	2,2	2,1
			Indice CRB**	409	414	413	0,8	-0,3
		Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	54	67	72	34,2	7,7
Métaux précieux		Prix de l'once d'Or	1281	1328	1276	-0,4	-3,9	
		Prix de la tonne de cuivre	5965	6380	6056	1,5	-5,1	

\*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.