

03 juin 2019  
**New York**

**Sommaire**

**Suivi des marchés** p2

Marchés obligataires  
Marchés des changes  
Marchés actions

**Suivi macroéconomique** p3

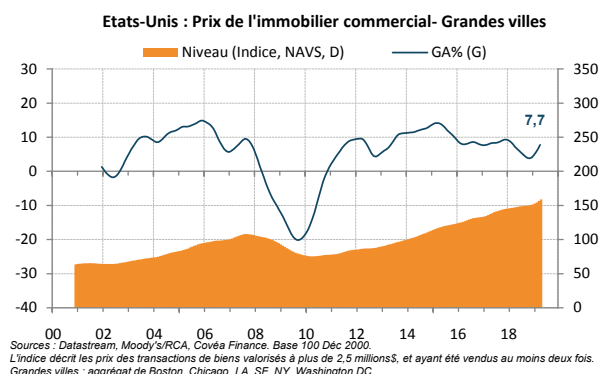
États-Unis  
Europe  
Asie

**Tableaux synthétiques** p5

Indicateurs macro  
Indicateurs de marchés

Les députés démocrates de New York et certains groupes de protection des consommateurs réfléchissent à légiférer contre les hausses « abusives » de loyers. Alors que le sénat de l'Etat de New York était contrôlé par les républicains, le changement opéré aux élections de mi-mandat en faveur des démocrates devrait permettre de faire progresser un pan de législation systématiquement débouté depuis 10 ans. Dans le périmètre des loyers réglementés, l'objectif serait de limiter la possibilité de les faire progresser à chaque changement de locataire. Le législateur considère certaines pratiques abusives de la part des propriétaires, entraînant des évictions de locataires dans le simple but de pouvoir augmenter considérablement les loyers. Le marché de l'immobilier commercial New Yorkais a déjà partiellement subi les effets de cette possible mesure, notamment par le fort ralentissement des transactions au premier trimestre (-22% sur un an, face au risque d'une moindre rentabilité locative, et donc une baisse de la valeur des biens). Au-delà du ralentissement des transactions, une telle mesure pourrait entraîner des défauts de paiement de la part d'investisseurs ayant anticipé des hausses de loyers pour faire face à leurs futures échéances de remboursement (quoique les banques prêteuses assurent avoir émis les prêts sur la base des loyers actuels et non prospectifs). Au total, les banques de l'Etat de New York souffrent de la perspective d'un gel du marché et d'une hausse possible des impayés, mais la contagion se fait sentir au-delà de New York puisque de telles mesures sont ou ont été envisagées dans d'autres Etats (Californie, Colorado, Oregon). Outre le sujet spécifique des loyers à New York, la réflexion en cours symbolise le retour d'influence des démocrates dans les différents Etats mais également leur volonté d'occuper dès à présent le terrain politique dans la perspective de l'élection présidentielle de 2020. A ce titre, les discussions en cours sur la mise en place d'une couverture santé universelle doivent dès maintenant nous interpeler sur l'intensité des débats et la radicalisation des positions. Depuis plus d'un an, le marché américain a été dominé par le risque politique externe (tensions commerciales, Iran), mais les prochains trimestres pourraient jeter les prémices d'un risque politique plus « domestique », exigeant une vigilance renforcée et une sélectivité accrue sur nos positions sur le marché américain.

**Immobilier commercial**



« Le marché de l'immobilier commercial New Yorkais a déjà partiellement subi les effets des possibles mesures de limitation des loyers. »

# Suivi des Marchés

## Obligataires

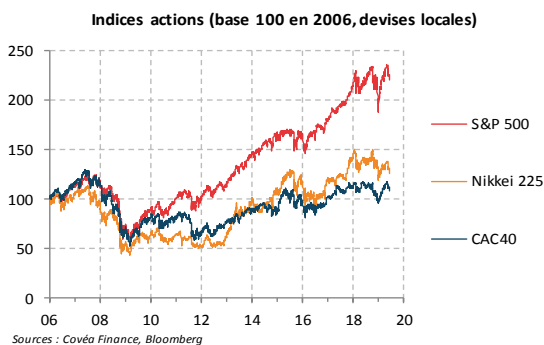
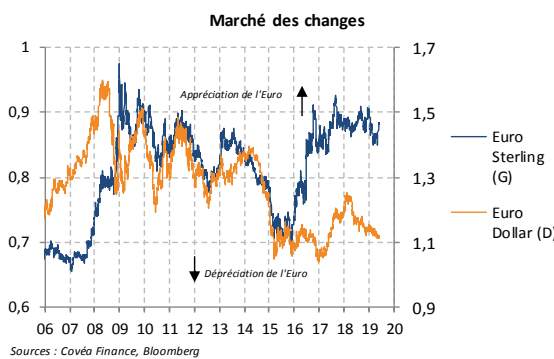
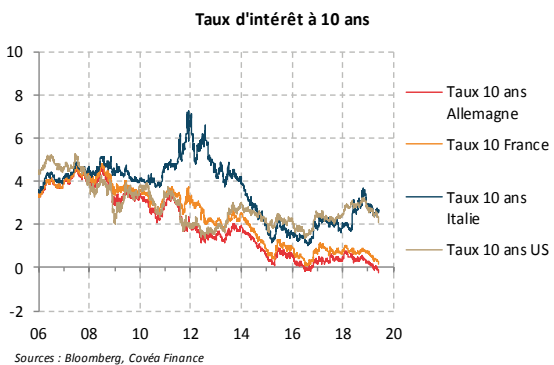
➤ Sur la semaine, les tensions entre les Etats-Unis et ses partenaires commerciaux ont entraîné une baisse significative de l'ensemble des rendements souverains des pays développés, à l'exception, une nouvelle fois, de l'Italie. Outre-Atlantique, le taux à 10 ans américain baisse de 20 points de base (pbs) à 2,12% et le taux à 2 ans chute de 24 pbs à 1,92%. En Zone Euro, les rendements chutent également. Les taux à 10 ans baissent ainsi de 9 pbs à -0,20% en Allemagne, 7 pbs à 0,21% en France, 11 pbs à 0,71% en Espagne et 17 pbs à 0,81% au Portugal. De son côté, l'Italie fait figure d'exception avec un taux à 10 ans en hausse de 12 pbs à 2,67% impacté par des désaccords entre l'UE et le gouvernement italien quant à la politique économique à mener. Dans ce contexte de taux bas nous n'effectuons pas d'investissements significatifs dans les portefeuilles. Toutefois nous estimons toujours que le potentiel de hausse des rendements est très limité.

## Changes

➤ L'Euro recule de 0,3% sur la semaine face au Dollar à 1,116 Dollar pour un Euro. Face au Sterling, la monnaie européenne progresse de 0,3% à 0,884 Sterling pour un Euro. Enfin, l'Euro recule de 1,2% face au Yen à 121,1 Yens pour un Euro.

## Actions

➤ Sur la semaine écoulée, les **marchés actions européens** ont reculé de -1,9% pour l'indice MSCI EMU (Union Economique et Monétaire), pénalisés de nouveau par les tensions commerciales, soit une performance de +8,7% depuis le début de l'année. Tous les secteurs affichent des performances négatives à l'exception des services de communications (+0,9%) jugés défensifs. En revanche, les secteurs à dominante cyclique ont connu des baisses importantes comme l'énergie (-2,5%), la finance (-2,5%) et la santé (-2,7%) provoquées par l'éventuelle mise en place par l'administration américaine de taxes douanières sur les biens en provenance du Mexique. De plus, l'instauration par la Chine d'une liste d'exclusion de sociétés en représailles aux mesures américaines a encouragé le pessimisme des investisseurs. En ce qui concerne les performances géographiques, les marchés moins exposés au commerce mondial comme l'Irlande (-0,7%) et le Portugal (-1,1%) résistent alors que l'Allemagne (-2,4%), l'Italie (-2,8%) et la Norvège (-3,1%) sont pénalisés par leurs expositions internationales, financières et pétrolières. Depuis le début de l'année, l'écart se maintient entre le segment des petites et moyennes valeurs (+10%) et l'indice général MSCI EMU (+8,7%). La semaine a été contrastée en **Asie** avec de fortes divergences selon les pays. La Malaisie progresse le plus fortement, portée par des publications de résultats supérieures aux attentes notamment dans le secteur des services aux collectivités. L'Indonésie est également en forte hausse tous secteurs confondus après que l'agence de notation S&P a relevé la note du pays de BBB- à BBB vendredi dernier, faisant progresser la roupie indonésienne contre dollar de 0,6%. Taiwan est en hausse, tiré par le secteur de la technologie, après que la Chine a déclaré vouloir protéger les droits légitimes des entreprises étrangères opérant sur le sol chinois. A l'inverse, le Japon accuse la plus forte baisse, toujours pénalisé par les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine et des données domestiques décevantes. Singapour est en baisse, tiré par les secteurs bancaires et immobiliers. Aux **Etats-Unis**, le S&P 500 a lourdement corrigé sur la semaine perdant près de 2,6%. Tous les secteurs sont en baisse mais avec une sous performance marquée de la consommation de base et de l'énergie. A l'inverse et contrairement à ce que l'environnement pourrait laisser penser, la technologie, bien qu'en baisse, résiste mieux que le reste. C'est principalement la baisse des taux longs qui a focalisé les craintes sur la semaine avec un mouvement de rotation vers les valeurs de qualité, les investisseurs redoutant que les tensions commerciales ne viennent enrayer la croissance mondiale. Parmi les grandes annonces de la semaine, Pékin a menacé les Etats-Unis de leur couper l'accès aux terres rares, des minerais essentiels à la fabrication d'objets technologiques. La Chine fournit environ 80% des importations américaines de terres rares, une telle interdiction pourrait ainsi frapper de nombreuses industries telles que l'électronique et l'automobile.

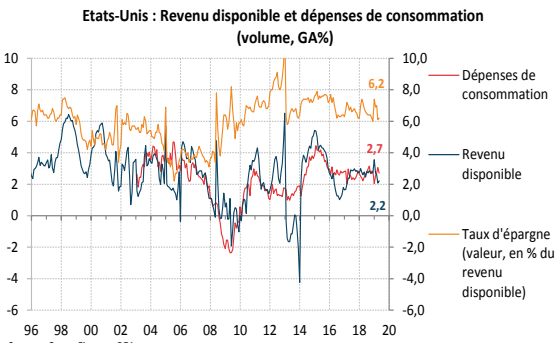


# Suivi Macroéconomique

## Etats-Unis

« Les dépenses de consommation stagnent au mois d'avril »

➤ Aux **États-Unis**, les dépenses de consommation en volume sont restées stables au mois d'avril, après la forte augmentation enregistrée en mars. Le revenu disponible, en recul le mois précédent, s'inscrit en faible progression et affiche une croissance annuelle stable à 2,2%. La confiance du consommateur calculée par le Conference Board progresse de nouveau en mai et atteint son plus haut niveau depuis novembre 2018. L'embellie du moral des ménages concerne à la fois l'évaluation de leur situation présente et les perspectives à 6 mois. L'indice de confiance de l'université du Michigan progresse également et retrouve son niveau de septembre 2018 avec une nette amélioration des perspectives futures. Si le moral du consommateur ne semble pas pénalisé par les tensions commerciales avec la Chine, il n'en est pas de même du côté des entreprises. L'indicateur d'enquête de la Fed de Dallas auprès du secteur manufacturier chute à -5,3 en mai, désignant une contraction de l'activité. Les entreprises interrogées citent les droits de douanes, et particulièrement les négociations commerciales avec la Chine, comme un facteur contribuant à la hausse de l'incertitude. Pour sa part, l'indicateur régional de Richmond enregistre une faible progression sur la même période (5 contre 3 en avril) mais continue de décrire une activité manufacturière modérée, avec une stagnation des nouvelles commandes. Du côté du commerce, l'estimation avancée du solde commercial américain fait état d'une augmentation du déficit en avril sur fond de repli des flux commerciaux. Sur le mois les exportations reculent plus que les importations, ce qui porte le déficit de la balance des biens à 72,1 mds\$. Sur le plan international, le Trésor américain a de nouveau fait part, à l'occasion de la publication de son rapport semestriel sur les monnaies, de sa préoccupation quant aux pratiques de la Chine, sans pour autant franchir le pas de désigner le pays en tant que manipulateur de devises. La Chine est régulièrement accusée par les Etats-Unis d'intervenir pour déprécier le Yuan afin de stimuler ses exportations. Par ailleurs, le Président américain Donald Trump a annoncé la mise en place de droits de douanes de 5% sur la totalité des importations en provenance du Mexique (346 Mds\$ en 2018) à partir du 10 juin. Cette décision a pour but de pousser le gouvernement mexicain à agir pour interrompre le flux de migrants à la frontière entre les deux pays. Les droits de douanes seraient augmentés de 5% chaque mois jusqu'à 25% en octobre si le Mexique ne prend pas de mesures satisfaisantes pour résoudre la crise migratoire. Enfin, le Président américain a confirmé que l'Inde perdrait le 5 juin son statut préférentiel qui lui permettait d'éviter les tarifs douaniers sur certains biens exportés vers les Etats-Unis dans le cadre du *Generalized System of Preferences*. Donald Trump estime que l'Inde ne donne pas de gages suffisants quant à l'accès des entreprises américaines au marché indien.

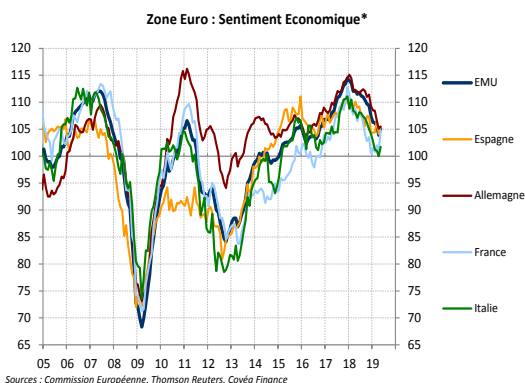


Sources : Covea Finance, BEA  
 L'épargne personnelle est la différence entre revenu personnel disponible (Revenu personnel - Impôts sur le revenu et cotisations sociales) et les dépenses personnelles (dépenses de consommation, paiements d'intérêts et transferts courants).  
 Définition différente de la FED qui considère l'identité Epargne Investissement.

## Europe

« Une légère amélioration du climat des affaires en mai ne fait pas le printemps »

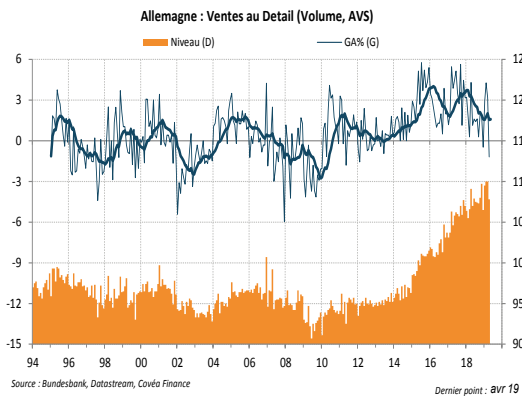
➤ En **Europe**, à l'issue des élections européennes, l'actualité politique a été animée avec la tenue d'une réunion informelle entre les chefs d'Etat pour préparer les nominations aux postes clés des institutions européennes (Présidence de la Commission européenne, de la BCE, du Parlement européen et du Conseil de l'UE). Avec un Parlement européen plus fragmenté que jamais et une absence de consensus des chefs d'Etats, les négociations risquent d'être plus difficiles qu'à l'accoutumée. Les dirigeants européens devront notamment satisfaire à un délicat équilibre entre nationalité et parité hommes-femmes dans la répartition des rôles. Le candidat du Parti populaire européen (PPE), l'allemand Manfred Weber, arrivé en tête des élections, ne semble pas faire l'unanimité ni au Parlement ni parmi les dirigeants pour obtenir la Présidence de la Commission européenne, un poste pourtant convoité par la chancellerie allemande. Des négociations avec le Parlement débiteront dès la semaine prochaine, en vue d'un accord d'ici le Conseil européen des 21 et 22 juin. Enfin, en Allemagne, la présidente du SPD, A. Nahles, a annoncé sa démission de la tête du parti et de la direction du groupe parlementaire après les mauvais résultats électoraux de son parti aux élections européennes. Son départ fragilise un peu plus la grande coalition CDU/CSU-SPD au pouvoir. Du côté des données économiques, la semaine a été contrastée avec un léger mieux des indices de confiance de la Commission européenne en mai, une évolution plus favorable des dépenses de consommation des ménages en France en avril mais un recul des ventes au détail en Allemagne sur la même période. D'une



Sources : Commission Européenne, Thomson Reuters, Covea Finance

# Suivi Macroéconomique

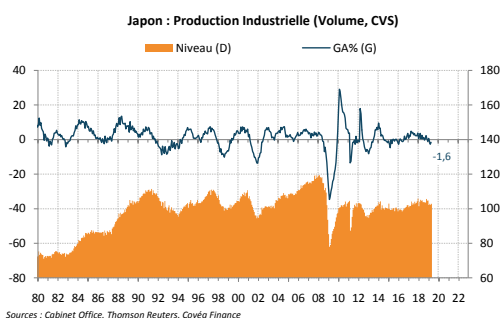
« Les ventes au détail allemandes reculent au mois d'avril »



part, l'amélioration encore tenue du climat des affaires dans les pays de la Zone euro, passant de 104 à 105 points, tient essentiellement à la bonne tenue du secteur des services et à un redressement du moral des chefs d'entreprises en France. La situation de l'industrie en Allemagne reste dégradée à en croire l'orientation négative des carnets de commande même si les perspectives de production et les nouvelles commandes s'améliorent d'un mois sur l'autre. Du côté de la demande intérieure, les dépenses de consommation françaises progressent de 0,8 sur le mois d'avril, signalant une entrée en matière plutôt favorable pour la consommation au 2ème trimestre. En revanche, en Allemagne, les ventes au détail se contractent de 2,0% sur la même période. Sur le plan monétaire, la distribution du crédit au secteur privé se maintient en avril et demeure un soutien à l'activité économique. En effet, l'encours de crédit aux entreprises non financières continue d'accélérer (2% en rythme annuel) tandis que celui à destination des ménages (hypothécaires et consommation) enregistre une croissance de 4% par rapport à l'an dernier. De plus, l'accélération des agrégats monétaires M1 et M3 est plutôt encourageante. En Allemagne, le taux de chômage augmente en mai pour atteindre 5,0%. Sur le mois, le nombre de chômeurs augmente de 60 000 personnes, une hausse record en partie liée à un ajustement technique. Corrigée de cet ajustement, la hausse du nombre de chômeurs serait comprise entre 20 000 et 30 000 personnes, ce qui demeure important. En termes de création d'emploi, les données du mois d'avril renvoient un message plus favorable avec des créations d'emploi qui demeurent dynamiques. En Italie, les chiffres de croissance du premier trimestre sont légèrement révisés à la baisse en estimation finale. Au T1 19, l'économie italienne a progressé de 0,1% sur le trimestre (contre 0,2% en estimation préliminaire), ce qui porte sa croissance annuelle à -0,1% (contre 0,1% en estimation préliminaire). Enfin, les chiffres d'inflation préliminaires indiquent un ralentissement de la dynamique des prix en Zone euro en mai, après un mois d'avril marqué par les effets calendaires du weekend de Pâques. L'inflation atteint ainsi 0,9% en Espagne et en Italie, 1,1% en France et 1,3% en Allemagne. Un nouvel effet calendaire, cette fois-ci lié au weekend de la Pentecôte, pourrait expliquer une partie du ralentissement, en particulier en Allemagne.

## Asie et autres émergents

« La production industrielle nipponne est mieux orientée en avril »



Au **Japon**, la production industrielle, en recul le mois précédent, rebondit et enregistre une croissance de 0,6% sur le mois d'avril. Sur l'année, la tendance se redresse mais demeure dégradée (-1,6%). Sur le mois, la production industrielle apparaît portée par la bonne performance du secteur des transports (en particulier le secteur automobile) et des machines et équipements. En revanche, le secteur de l'électronique tire la production à la baisse. Du côté du marché du travail, le taux de chômage recule légèrement pour atteindre 2,4%. En **Chine**, au mois de mai, le PMI Manufacturier calculé par le gouvernement (NBS) recule pour atteindre 49,4 en lien avec une faiblesse renouvelée des nouvelles commandes, en particulier celles en provenance de l'étranger. En revanche, la composante production se maintient au-dessus du seuil de contraction. Enfin, la composante emploi continue de reculer et atteint son plus bas niveau depuis près de 6 ans. Du côté des services, le PMI non-manufacturier reste stable à 54,3. En **Inde**, le PIB enregistre une croissance annuelle de 5,8% au premier trimestre 2019, soit son plus faible taux de croissance en 4 ans. Sur l'année, la consommation continue de soutenir l'activité. En revanche, l'investissement fait preuve d'un moindre dynamisme.

## Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		déc.-18	janv.-19	févr.-19	mars-19	avr.-19	mai-19	juin-19	
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	3,8	3,6	2,7	2,3	0,9			
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	2,0	2,5	2,7	3,1	2,7			
	Créations / Destructures nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	227	312	56	189	263			
	Exportations (volume, CVS, GA%)	-0,9	5,0	3,5	1,1				
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	3,3	3,2	3,4	3,2	3,2			
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,9	1,6	1,5	1,9	2,0			
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (valeur, NCVS, Mds €)	4397,5	4407,9	4422,2	4427,4	4446,8		
		Taux de chômage (%de la population active)	7,9	7,8	7,8	7,7			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,5	1,4	1,5	1,4	1,7		
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	97,4	94,1	94,2	93,6	92,5	94,4	
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	-0,5	2,9	4,3	3,2	-1,2		
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	-4,5	-3,5	-8,0	-6,1			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	1,3	1,8	2,9	3,1			
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	102,0	99,4	100,4	99,6	99,2		
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	9,7	6,2	11,4	10,6	11,6	12,1	
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	-2,4	1,1	-2,0	-2,2	1,2		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-2,4	1,8	0,5	-0,9			
	Italie	Exportations (valeur, CVS, GA%)	0,9	6,0	7,4	6,4			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-5,4	-0,8	0,8	-1,5			
		PMI Manufacturier (Indice)	49,2	47,8	47,7	47,4	49,1	49,7	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-0,3	2,6	3,4	1,6			
	Espagne	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-5,9	2,7	-0,2	-3,1			
		PMI Manufacturier (Indice)	51,1	52,4	49,9	50,9	51,8	50,1	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-4,0	-1,6	1,9	-3,5			
	Royaume-Uni	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-0,4	0,0	0,4	1,3			
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	3,1	4,1	4,0	6,8	5,2		
Inflation (prix à la consommation, GA%)		2,1	1,8	1,9	1,9	2,1			
Asie	Japon	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	1,3	2,4	1,2	1,4			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-2,5	-8,5	-1,3	0,2	-3,4		
		Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	1,5	-0,6	-0,7	-2,0			
	Chine	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,3	0,2	0,2	0,5	0,9		
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	5,7	5,3	5,3	8,5	5,4		
		Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)	2,2		-3,2	-0,6	0,4		
Autres émergents	Brésil	Importations (valeur, NCVS, GA%)	-7,6	-1,3	-5,0	-7,9	4,0		
		Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-3,7	-2,4	-1,5	-3,1			
	Russie	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	3,8	3,8	3,9	4,6	4,9		
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	2,0	1,1	4,1	1,3	4,7		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	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	31/05/19	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	2,12	-0,56	-0,57
		France OAT	0,71	0,54	0,21	-0,50	-0,33
		Allemagne	0,24	0,13	-0,20	-0,44	-0,33
		Italie	2,74	2,83	2,67	-0,07	-0,16
		Royaume-Uni	1,28	1,20	0,89	-0,39	-0,32
		Japon	0,00	-0,04	-0,09	-0,10	-0,06
		Corée du Sud	1,96	2,02	1,67	-0,29	-0,35
		Brésil	9,24	8,99	8,45	-0,78	-0,54
		Russie	8,52	8,23	7,81	-0,71	-0,42
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	223,6	227,5	232,1	3,82	2,03
<b>Marchés des changes</b>	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,15	1,13	1,12	-2,6	-1,5
		Sterling	0,90	0,87	0,88	-1,6	1,7
		Yen	125,8	125,5	121,0	-3,9	-3,6
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1116	1125	1191	6,7	5,8
		Real brésilien	3,9	3,8	3,9	1,3	4,3
		Rouble	69,7	65,6	65,4	-6,1	-0,2
		Roupie indienne	69,8	71,1	69,7	-0,1	-2,0
		Yuan	6,9	6,7	6,9	0,4	2,7
<b>Marchés actions</b>	Devises locales	Etats-Unis - S&P	2507	2775	2752	9,8	-0,8
		Japon - Nikkei 300	301	325	307	2,0	-5,5
		France - CAC 40	4731	5196	5208	10,1	0,2
		Allemagne - DAX	4863	5244	5235	7,7	-0,2
		Zone euro - MSCI EMU	108	118	117	8,7	-0,6
		Royaume-Uni - FTSE 100	6728	7167	7162	6,4	-0,1
		Corée du Sud - KOSPI	2041	2229	2042	0,0	-8,4
		Brésil - Bovespa	87887	96932	97030	10,4	0,1
		Russie - MICEX	2359	2470	2665	13,0	7,9
		Inde - SENSEX	36068	35756	39714	10,1	11,1
		Chine - Shangai	2494	2752	2899	16,2	5,3
		Hong Kong - Hang Seng	25846	28630	26901	4,1	-6,0
		MSCI - BRIC	949	1041	1007	6,1	-3,2
	Euro	S&P (€)				12,7	0,7
		Nikkei 300 (€)				6,1	-2,0
		FTSE 100 (€)				8,2	-1,8
<b>Matières premières</b>	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	375	376	427	13,9	13,7
		Indice CRB**	409	414	416	1,7	0,5
	Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	54	67	64	19,9	-3,8
	Métaux précieux	Prix de l'once d'Or	1281	1324	1306	1,9	-1,3
		Prix de la tonne de cuivre	5965	6380	5830	-2,3	-8,6

\*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.