

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

20 avril 2020

Rédacteurs

Gestion
Recherche Economique

Sommaire

Suivi des marchés p2
Marchés obligataires
Marchés actions

Suivi macroéconomique p3
Etats-Unis
Europe
Asie

Pétrole

En atteignant des prix négatifs ce lundi, le prix du contrat « mai 2020 » du baril WTI traduit un niveau de surproduction beaucoup trop élevé au regard des capacités d'absorption des acteurs et une dislocation de ce marché devenu extrêmement financiarisé. Côté demande, le diagnostic est sans appel : les besoins de pétrole se sont effondrés avec les mises à l'arrêt de nombre de manufactures et surtout le ralentissement sévère des flux d'échanges des biens et des personnes. On se souviendra que le transport (routier, maritime et aérien) représente les 2/3 de la consommation de pétrole. Ainsi, l'Agence Internationale de l'Energie a prévu une demande quotidienne en baisse de 30% à 29Mb/jour en avril. Côté offre, la contraction de près de 10Mb/jour de l'OPEP et de la Russie et l'engagement politique de pays producteurs non membres d'agir sur leurs compagnies privées n'a pas suffi à résorber l'état de surproduction qui affecte ce marché. Plus grave, les capacités de stockage sont déjà saturées un peu partout autour du globe et les réserves stratégiques nationales bien remplies.

Le marché est devant un tel problème de capacité physique de stockage que le Département de l'Energie américain réfléchit à un programme de paiement des foreurs américains à la condition qu'ils laissent le pétrole dans le sol! Ces hydrocarbures resteraient ainsi dans ces « réserves prouvées » et n'iraient pas prendre les tous derniers espaces de stockage dans les tankers, les camions ou les wagons à quai. Une façon, aussi, pour les Etats-Unis de ne pas renoncer à leur indépendance énergétique et diplomatique.

Alors pourquoi le pétrole est-il une clé de lecture importante à suivre au moment où les organisations sont bouleversées ? Depuis les années 1970, et plus encore depuis la chute du mur de Berlin, l'échange a été pensé comme le moyen de se développer avec harmonie. Dans ce cadre, le cercle vertueux des transferts de richesse est apparu comme une explication de la croissance mondiale. Les réflexions de nos Perspectives Economiques et Financières ont donc placé l'observation de ces transferts dans leur travaux sur la compréhension du monde, en l'inscrivant en 2011 dans une notion de régionalisation. Or le recours éventuel par les Etats à la planification, la distinction entre secteurs stratégiques ou la nouvelle appréciation de l'indépendance ou de la souveraineté comme priorité pourraient rebattre les cartes des politiques nationales. Autant de nouvelles conditions pour décrypter au mieux l'environnement pétrolier de demain.

Focus de la semaine

Cours du pétrole brut américain (\$)



« Un problème de capacité physique de stockage »

Suivi des Marchés

Obligataires

Sur la semaine les publications macroéconomiques commencent à indiquer l'ampleur de la crise économique à venir. Dans ce contexte, les rendements sont en baisse aux Etats-Unis et dans les pays cœurs de la Zone Euro et en hausse dans les pays du sud en particulier en Italie. Outre-Atlantique, le taux à 10 ans américain baisse ainsi de 8pbs à 0,64% et la Fed continue d'offrir d'abondantes liquidités (1000Mds\$ par jour) et d'acheter des obligations avec un bilan qui dépasse désormais 6400Mds\$ (contre 4200ds\$ début mars). Sur le marché monétaire américain, l'écart de rendement entre le Libor et le taux OIS à 3 mois se réduit légèrement pour finir la semaine à 103pbs (contre plus de 130pbs fin mars). En Zone Euro, les investisseurs privilégient les actifs les plus sûrs avec des taux à 10 ans en baisse de 13pbs à -0,47% en Allemagne et de 8pbs à 0,03% en France. En revanche, les taux à 10 ans augmentent dans les pays du sud à l'image du taux italien qui progresse de 20pbs à 1,79%.

Actions

Les marchés européens se stabilisent sur la semaine suite au rebond de près de 9% enregistré la semaine précédente. L'indice MSCI EMU (Union Economique et Monétaire européenne) affiche donc un repli hebdomadaire de -0,4% ce qui porte à -22,4% sa baisse depuis le début de l'année. Néanmoins, les performances sectorielles restent hétérogènes. Les secteurs de la Finance et de l'Energie continuent de se replier, signant les plus fortes baisses sur la semaine (respectivement -5% et -6,5%), et depuis le début de l'année (plus de 35%).

Concernant le secteur financier, les deux banques irlandaises Bank of Ireland Group Plc et Allied Irish Bank se démarquent avec des baisses hebdomadaires de plus de 15%. Ce sont les deux plus fortes baisses de l'indice MSCI EMU depuis le début de l'année (plus de 70% sur 2020).

S'agissant du secteur de l'énergie, celui-ci se replie dans le sillage des cours du pétrole qui cotent des niveaux historiquement bas dans un contexte de demande dégradée et d'atteinte des capacités de stockage aux Etats-Unis.

Par ailleurs, la semaine a été marquée par les premières publications de résultats des sociétés pour le premier trimestre 2020 tels L'Oréal, LVMH et Rio Tinto qui évoquent une reprise progressive de la demande chinoise et restent prudents sur le manque de visibilité à l'échelle globale.

Au niveau des performances géographiques, l'indice pays du Danemark se démarque en enregistrant la seule performance positive depuis le début de l'année (Indice OMX en hausse de 0,9% depuis début 2020), soutenu notamment par ses valeurs de santé.

Aux Etats-Unis, Le S&P 500 poursuit sa rebond, progressant de 3%. Si les statistiques économiques font état d'une dégradation des principaux indicateurs, le ralentissement de la progression du virus, les perspectives de déconfinement et la poursuite de mesures de soutien alimentent le rebond des indices. La consommation discrétionnaire, la santé et la technologie continuent de surperformer alors que les matériaux, l'immobilier et surtout la finance restent en baisse. La plupart des banques ont publié leurs résultats trimestriels et ces derniers font ressortir une faiblesse des profits et la nécessité de passer d'importantes provisions. Le secteur énergie a fait de nouveau preuve de volatilité, les rapports alarmistes de l'AIE et de l'OPEP sur la demande et l'augmentation des stocks US ayant plombé les cours. Parmi les publications de résultats de nos valeurs, on retiendra qu'Intuitive Surgical, Danaher et Abbott Laboratories parviennent à maintenir des croissances élevées mais renoncent à formuler des prévisions pour 2020. Par ailleurs, Boeing a annoncé une reprise graduelle de sa production d'avions commerciaux aux Etats-Unis, Gilead Sciences a publié des données encourageantes sur son médicament Remdesivir contre le COVID-19 et Disney va suspendre les salaires de 100 000 employés dont son CEO, économisant environ 500M\$ par mois.

Les annonces du gouvernement américain d'un plan de déconfinement ainsi que les résultats prometteur d'un médicament de Gilead Sciences contre le coronavirus ont permis aux marchés asiatiques d'afficher une nouvelle semaine de hausse.

Le marché taiwanais finit en tête, poussé par les bons résultats de TSMC (le plus grand fabricant de puces au monde) qui ont rassuré le marché malgré le contexte actuel. S'ensuit la Malaisie dont les mesures de soutien prises par le gouvernement ainsi que la stabilisation du nombre de cas sont appréciés par les investisseurs. La Corée du Sud de son côté a été tirée par sa forte exposition au secteur technologique. Malgré l'annonce d'une baisse historique de 6,8% de son PIB pour le premier trimestre 2020, la Chine finit la semaine en hausse.

A l'inverse, la Thaïlande et l'Indonésie affichent les moins bonnes performances de la semaine, pénalisées par leur dépendance au tourisme ainsi qu'à un dollar fort. Le Japon finit également en bas du classement.

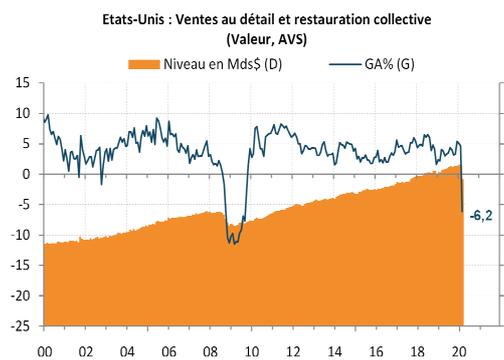
Suivi Macroéconomique

États-Unis

« La contraction des ventes au détail en mars est sans précédent »

Aux Etats-Unis, la publication la semaine dernière des premières données d'activité pour le mois de mars a confirmé l'ampleur de l'impact de la crise sanitaire sur l'activité économique. Du côté de la consommation, les ventes au détail enregistrent une chute mensuelle de 8,7%, la plus forte jamais relevée. Sur les 13 sous-catégories, 8 présentent des contractions à 2 chiffres, notamment l'habillement (-50% sur le mois), les véhicules (-26%), et la restauration (-26%). A l'opposé, les magasins alimentaires voient leurs ventes bondir de 25%. De façon assez surprenante, les ventes en ligne ne

progressent que de 3,1% sur le mois. En rythme annuel, la contraction des ventes atteint 6,2%. **Dans l'industrie, la production a reculé de 5,4% en glissement mensuel en mars, avec une baisse de 6,3% de la production manufacturière et de 2% du secteur minier.** Dans le détail,



Sources : US Census Bureau, Datastream, Calcul Cov& Finance

la production de véhicules enregistre un repli très marqué (-28% sur le mois), tout comme l'industrie textile (-18%), tandis que la production de produits alimentaires résiste mieux avec une baisse de seulement 0,8%. En rythme annuel, la production industrielle s'inscrit en recul de 5,5%. Le taux d'utilisation des capacités de production chute également, passant de 77% à 72,7%, son plus bas niveau depuis 2010. Cette détérioration de la situation manufacturière devrait se poursuivre en avril, au regard des indicateurs d'enquête publiés par la Fed de New York et de Philadelphie, qui s'établissent à des niveaux de faiblesse historique (respectivement -78,2 et -56,6, un indice sous le seuil de 0 décrit une contraction de l'activité). **Sur le marché du travail, la dégradation se poursuit.** Bien qu'en repli pour la deuxième semaine consécutive, les nouvelles demandes d'allocations chômage restent sur des niveaux exceptionnellement élevés, à 5,245 millions la semaine du 11 avril, après 6,615 millions la semaine précédente. En un mois, environ 22 millions de personnes se sont inscrites aux allocations chômage. **La Fed a publié cette semaine son Beige Book d'avril qui compile des éléments collectés auprès des entreprises en mars et jusqu'au 6 avril.** Une contraction forte et abrupte de l'activité économique y est décrite dans toutes les régions des Etats-Unis. Les secteurs les plus durement touchés, en raison des mesures de distanciations sociales, sont les loisirs, l'hôtellerie-restauration et la distribution de détail, à l'exception des produits essentiels. La plupart des districts rendent compte d'une contraction de l'activité dans le secteur manufacturier, mais avec de fortes disparités selon les industries. Les producteurs de produits alimentaires et de santé rapportent une forte demande mais font face à des problèmes de retard de production en raison des mesures sanitaires et des perturbations des chaînes d'approvisionnement. La demande de crédit est élevée, que ce soit de la part des entreprises qui tirent sur leurs lignes de crédits ou de la part des ménages qui souhaitent renégocier leur prêt immobilier. Dans tous les districts, les contacts de la Fed soulignent le très haut degré d'incertitude et anticipent une détérioration de la situation économique dans les prochains mois.

Les fonds prévus dans le CARES Act (plan de plus de 2000 Mds\$ voté le 27 mars) qui ciblent les prêts aux PME dans le cadre du Paycheck Protection Program ont été distribués plus rapidement qu'anticipé. La Small Business Administration (SBA), qui garantit ces prêts octroyés par l'intermédiaire des institutions financières, a annoncé le 16 avril que les 349 Mds\$ prévus pour ce programme avaient été attribués. La SBA précise que trois quarts des prêts sont d'un montant inférieur à 150 000\$, le montant moyen se situant à 206 000\$. En terme de secteurs, **la construction, les services professionnels et techniques (services juridiques, comptabilité, conseil,...) et le manufacturier sont les 3 premiers secteurs bénéficiaires**, avec un total de 38% des montants alloués. Des négociations sont en cours au Congrès pour augmenter les financements dédiés à ce programme.

Sur le plan sanitaire, le Président Donald Trump a présenté la feuille de route pour la réouverture progressive de l'économie américaine. Il reviendra aux gouverneurs de chaque Etat de décider des mesures à appliquer. La Maison Blanche a toutefois fourni des critères précis. Un Etat ne devra lancer son déconfinement qu'une fois qu'il aura constaté une baisse des nouveaux cas pendant 14 jours d'affilée, que les hôpitaux seront capables de procéder à de vastes campagnes de tests pour les travailleurs à risques et qu'ils pourront soigner les malades dans des conditions normales. Le déconfinement se déroulera en trois phases. Dans un premier temps, toutes les personnes vulnérables continueront d'être confinées, les regroupements de plus de 10 personnes seront interdits, les trajets non indispensables devront être évités et le télétravail devra être encouragé. Des règles strictes s'appliqueront dans les restaurants, les salles de cinéma ou les stades par exemple, qui devront respecter les distances de sécurité et donc accueillir moins de clients. Les bars resteront fermés. Dans un deuxième temps, la reprise des trajets non essentiels et la réouverture de bars interviendront. Lors de la troisième phase, les populations à risque pourront sortir en respectant les mesures de distanciation sociale et les employeurs lever leurs restrictions sur les lieux de travail.

Suivi Macroéconomique

Europe

« La France annonce une nouvelle augmentation de son plan d'urgence »

Les mesures sanitaires et budgétaires mises en place pour faire face à l'épidémie et à ses conséquences économiques ont occupé l'actualité. Le gouvernement français a annoncé une nouvelle augmentation du plan d'urgence. Le montant total des mesures, qui a déjà été doublé la semaine précédente pour atteindre 100 Mds€, devrait finalement être de 110 Mds€ (4,5% du PIB). Le budget consacré au chômage partiel a été augmenté de 4 Mds€, celui pour le fonds de solidarité pour soutenir les commerçants et les indépendants a également été augmenté de 1 Md€. Par ailleurs, le gouvernement a annoncé la mise en place d'une « aide d'urgence » de 150 euros par famille bénéficiaire du revenu de solidarité active (RSA) ou de l'allocation de solidarité spécifique (ASS), à laquelle s'ajouteront 100 euros par enfant. Cette « aide d'urgence » sera versée automatiquement sans qu'aucune démarche ne soit nécessaire. Enfin, le gouvernement versa une prime comprise entre 500 et 2000€ pour les personnels soignants ainsi que pour certains fonctionnaires. **Le ministère de l'Économie a également dégradé ses prévisions de croissance et table désormais sur une chute de l'activité de 8% en 2020. Dans ce contexte, le déficit public atteindrait 9% du PIB et la dette publique 115% du PIB.**

En Allemagne, la plupart des mesures de confinement ont été prolongées jusqu'au 4 mai. Ces mesures y sont moins strictes qu'en Italie, en France ou en Espagne. Un premier assouplissement a été amorcé le 13 avril avec l'ouverture des boutiques de moins de 800 m². Les centres commerciaux, les restaurants et discothèques resteront toutefois fermés jusqu'à nouvel ordre tandis que les grandes manifestations seront interdites jusqu'au 31 août. Dans le reste de la Zone euro, les mesures de confinement ont également été prolongées. En France, elles ont été prolongées jusqu'au 11 mai, en Italie jusqu'au 3 mai et en Espagne jusqu'au 9 mai.

Dans ce contexte économique difficile, **l'Union Européenne alerte sur les risques de prise de contrôle des secteurs stratégiques par des investisseurs étrangers.** Le Commissaire européen au commerce, Phil Hogan, a appelé les pays européens à renforcer leurs dispositifs de protection face à ces risques. Il fait ainsi écho à Margrethe Vestager, Commissaire européenne à la concurrence, qui la semaine passée avait alerté sur ce risque en pointant directement les investisseurs originaires de Chine. Plusieurs pays européens, dont la France, l'Allemagne et l'Italie, ont déjà annoncé des mesures visant à protéger les secteurs clés. Ursula Von der Leyen, présidente de la Commission, a par ailleurs appelé à une réduction de la dépendance de l'Union Européenne à l'extérieur via un raccourcissement et une diversification des chaînes de valeur.

Du côté des données économiques, **les immatriculations de véhicules plongent en mars en Zone euro.** Le nombre de nouvelles immatriculations a chuté très fortement en mars (-55,1% en glissement annuel) en lien avec l'épidémie de Covid-19 et les mesures de confinement qui en ont résulté. Le déclin trimestriel est ainsi porté à -25,6% au T1 2020. **Selon l'Association européenne des constructeurs automobiles, la très grande majorité des réseaux de vente européens ont cessé leur activité durant la seconde partie du mois de mars et la contraction s'est généralisée à tous les pays de l'UE.** L'Italie, où les mesures de confinement ont été mises en place plus tôt, enregistre le plus fort déclin à -85,7% devant la France (-72,2%) et l'Espagne (-69,3%). L'Allemagne enregistre la contraction la moins sévère à -37,7%.

Au **Royaume-Uni, le gouvernement a annoncé le prolongement du confinement jusqu'au 7 mai.** Le gouvernement se réunira à nouveau début mai pour évaluer la situation. En ce qui concerne le Brexit, **le Financial Times rapporte que le gouvernement britannique n'acceptera aucune proposition d'extension des négociations de la part de l'Union Européenne, et ce en dépit des circonstances.** Les prochaines réunions (à distance) entre les négociateurs européens et britanniques auront lieu le 20 avril, le 11 mai et 1er juin. Rappelons qu'en début d'année, Boris Johnson a déclaré qu'il mettrait un terme aux négociations du Brexit pour préparer un retour aux règles de l'OMC s'il jugeait que les avancées n'étaient pas suffisantes en juin.

L'Office for Budget Responsibility (OBR, équivalent britannique du Haut Conseil des Finances Publiques en France) anticipe un recul de 13% du PIB britannique en 2020, une prévision très significativement en-dessous de celle du FMI (-6,5% sur la même période). L'OBR prévoit toutefois un rebond de l'économie très important à partir du deuxième semestre 2020, à tel point que l'économie britannique retrouverait son niveau de PIB d'avant crise dès le quatrième trimestre 2020. Par ailleurs, l'OBR anticipe un fort rebond en 2021 (+18%), ce qui est supérieur aux scénarios du FMI. Dans ce contexte, la dette publique passerait de 80,6% du PIB sur l'année fiscale 2018-2019 à 94,6% en 2020-2021 tandis que le déficit public passerait de 1,8% du PIB en 2018-2019 à 13,9% en 2020-2021. L'OBR précise toutefois qu'il ne s'agit pas de son scénario central et que ces projections sont réalisées à titre informatif. Ces prévisions sont réalisées sur la base de 3 mois de confinement suivis de 3 mois de déconfinement progressif.

Suivi Macroéconomique

Asie et reste du monde

« La Banque centrale chinoise poursuit son assouplissement monétaire »

Au Japon, Le premier ministre Shinzo Abe a annoncé souhaiter modifier certaines modalités du programme de soutien annoncé le 6 avril dernier. Initialement, une partie du plan visant à soutenir les ménages consistait en un versement de 300 000 Yens (2784\$) seulement aux ménages dont les revenus auraient été jugés affectés par le Coronavirus. Le gouvernement souhaite désormais que cette aide aux ménages soit généralisée à l'ensemble des ménages en remplaçant ce versement de 300 000 Yens par un versement de 100 000 Yens mais cette fois pour chaque citoyen. Sur le plan structurel, la population aurait baissé de 276 000 personnes en 2019 à 126,17 millions d'habitants, selon les chiffres du gouvernement, soit sa neuvième année de baisse consécutive, avec la plus forte baisse annuelle enregistrée depuis que ces données sont disponibles, à savoir 1950, illustrant la problématique structurelle démographique et le vieillissement de la population de l'archipel. Avec 35,9 millions, les plus de 65 ans représentent en 2019 28,4 % de la population (contre 19,6% en France), tandis que les plus de 75 ans comptent pour 14,7% de la population (9,2% en France), un plus haut historique.

En Chine, la Banque Centrale de Chine (PBOC) a procédé à la poursuite de l'assouplissement des conditions de financement sur la semaine. Elle a ainsi réduit le taux de facilité de prêt de moyen terme à 1 an à 2,95%, son plus bas niveau depuis l'introduction de cet instrument en septembre 2014, soit une baisse de 20 points de base, injectant par le biais de cet instrument 100 Mds de Yuan (14,2 Mds\$).



Un nouvel ajustement à la baisse a également été opéré sur deux de ses taux directeurs, de -20 points de base pour le taux des prêts à 1 an « Prime » (LPR 1y) de 4,05% à 3,85%, et de 10 points de base pour le taux des prêts à 5 ans « Prime » (LPR 5y) de 4,75% à 4,65%. Un peu plus tôt dans le mois, la PBOC avait annoncé une baisse du montant des réserves obligatoires demandées aux petites banques chinoises. La première phase de cette baisse a eu lieu au cours de la semaine libérant 200 Mds de Yuan (28,4Mds\$) de liquidités selon le communiqué de la PBOC. Sur le plan de l'activité, le produit intérieur brut a reculé de -9,8% au premier trimestre relativement au trimestre précédent, une chute de -6,8% relativement à la performance du premier

trimestre 2019, sa plus faible performance enregistrée depuis au moins 1992, année de début des données officielles de calcul du PIB. Sur le plan international, la pression s'est accrue sur les autorités chinoises au regard de la réalité des événements ayant conduit à l'apparition et la diffusion du virus, ainsi que de la véracité du chiffrage du nombre de décès et de personnes touchées par le Covid-19. Les Etats-Unis accusent en outre Pékin d'avoir dissimulé la gravité de l'épidémie et annonce mener une enquête. Le Royaume-Uni a averti que la Chine devrait répondre à des questions difficiles sur l'apparition du virus. Emmanuel Macron de son côté dans une interview au Financial Times, a exprimé ses réserves sur les informations diffusées par la Chine, en commentant qu'il « y avait manifestement des choses qui se sont passées qu'on ne sait pas ». La révision du nombre de décès liés au Coronavirus à la hausse de 50% dans la ville de Wuhan (+1290 désormais à 4632 décès) s'inscrit dans la ligne directe de ces suspicions émanant de plusieurs pays occidentaux. Ces éléments pourraient contribuer à alimenter les tensions géopolitiques entre pays et contribuer à maintenir un environnement moins coopératif, un point majeur de nos perspectives économiques depuis maintenant plusieurs années. Enfin sur le plan géopolitique, en marge de la crise sanitaire, la tension reste vive en mer de Chine. Ce week end, le Vietnam a formellement protesté contre la déclaration d'administration par Pékin de deux îles, l'une dans l'atoll des Paracels et l'autre dans l'atoll des Spartleys. Dans un communiqué publié dimanche, le ministère des affaires étrangères vietnamien considère cette déclaration comme une violation de souveraineté. Ces îles sont au cœur d'une opposition territoriale récurrente entre la Chine, le Vietnam, les Philippines et la Malaisie. La Chine y a entrepris il y a plusieurs années maintenant une stratégie de poldérisation des récifs coralliens visant à imposer sa souveraineté et le contrôle stratégique sur la mer de Chine.

Selon le FMI, l'économie mondiale devrait connaître une contraction de 3 % en 2020, soit un recul bien plus marqué que lors de la crise financière de 2008-09. Selon un scénario de référence fondé sur l'hypothèse d'une atténuation de la pandémie au cours du deuxième semestre de 2020 et d'un relâchement progressif des efforts d'endiguement, l'économie mondiale devrait croître de 5,8 % en 2021, à mesure que l'activité économique se rétablira grâce au soutien des pouvoirs publics. Dans les prévisions du FMI, le niveau du PIB ne rejoint toutefois pas la tendance d'avant crise. Par pays, la croissance reculerait en 2020 de 5,9% aux Etats-Unis, de 7,5% en Zone euro, de 5,2% au Japon et de 6,2% au Royaume-Uni.

Suivi Macroéconomique

Le G20 a annoncé la suspension du paiement des prêts bilatéraux pour les pays à bas revenu. Ce moratoire vise à soutenir ces pays dans leur lutte sanitaire et économique contre la pandémie de Covid-19. Cette mesure sera en vigueur du 1er mai jusqu'à la fin de l'année et une extension pourrait être envisagée en fonction de l'évolution des besoins de liquidité des pays éligibles. Le G20 a également appelé les créanciers privés à prendre des initiatives identiques, sur une base volontaire. Aussi, le G20 a demandé aux organismes financiers multilatéraux, tels que le FMI et la Banque mondiale, d'explorer davantage d'options de suspension des paiements du service de la dette pour 2020.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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