

1er Juillet 2019

## Test de Résistance

La Fed a communiqué sur les résultats des tests de résistance des banques américaines. A nouveau, ceux-ci montrent une forte capacité de résistance du système bancaire américain dans le cas d'un scénario économique adverse. Pour rappel, le scénario le plus adverse de la Fed implique une baisse de 9.4% du PIB entre son point haut et son point bas et une baisse de 7.1% du revenu des ménages. S'agissant du prix des actifs, il suppose des baisses de 26% et 35% des prix de l'immobilier résidentiel et commercial et une baisse de 50% du Dow Jones. Un scénario très négatif, quoique moins défavorable que dans la revue de 2018. Dans ce contexte, la Fed anticipe des pertes de \$400 milliards pour les 18 plus grosses banques américaines (dont les 6 filiales des grandes banques internationales). L'essentiel des pertes résulte des activités de prêts industriels et commerciaux et des prêts associés aux cartes de crédit (respectivement \$72 et \$107 milliards de pertes).

Le niveau de fonds propres durs des banques sous revues passerait donc de 12.3% à 9.2% au point bas du cycle en intégrant le pire scénario. Ce point bas reste deux fois supérieur au minimum exigé par la Fed (4.5%) et aucune banque n'échoue au test. A cette lumière, les banques ont annoncé d'importantes redistributions aux actionnaires via des hausses de dividendes (+10%) et la mise en place de nouveaux programmes de rachat d'actions (+30%).

L'importance de la réglementation bancaire intervenue au cours des 10 dernières années a permis d'abaisser le risque embarqué dans les bilans des banques américaines. Surtout, à l'inverse des banques européennes qui souffrent de taux négatifs sur leurs réserves excédentaires à hauteur de 8Mds€, elles profitent de 40Mds€ sur leurs surplus. Toutefois, la croissance des prêts directs aux petites et moyennes entreprises et des prêts à effet de levier, réalisée en dehors de la sphère bancaire régulée, constitue toujours le réel risque pour l'économie américaine et exige une surveillance particulière de notre part. Si le système bancaire ne représente pas un atout spécifique pour l'économie américaine comme peuvent l'être leur indépendance énergétique, la cohérence de leur politique économique et monétaire ou leur compétitivité fiscale, il apparaît toutefois comme un avantage compétitif indéniable dans ce monde bouleversé.

### Sommaire

#### Suivi des marchés

Marchés obligataires  
Marchés des changes  
Marchés actions

p2

#### Suivi macroéconomique

États-Unis  
Europe  
Asie

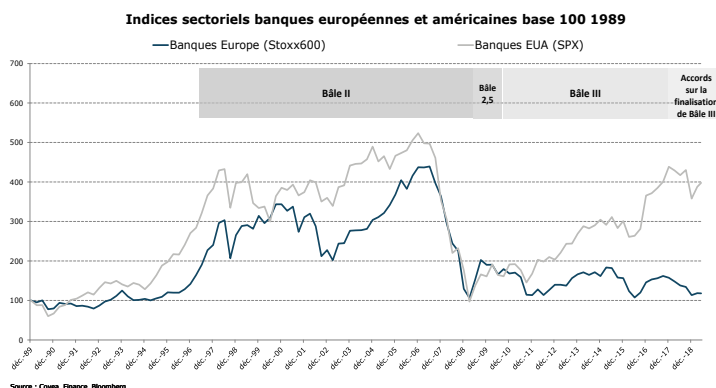
p3

#### Tableaux synthétiques

Indicateurs macro  
Indicateurs de marchés

p5

### Comparaison des performances boursières des banques européennes et américaines



« L'importance de la réglementation bancaire intervenue au cours des 10 dernières années a permis d'abaisser le risque embarqué dans les bilans des banques américaines »

# Suivi des Marchés

## Obligataires

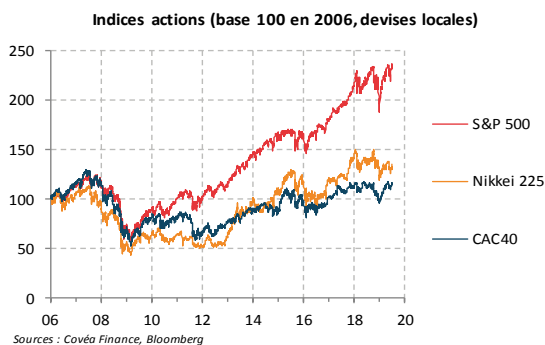
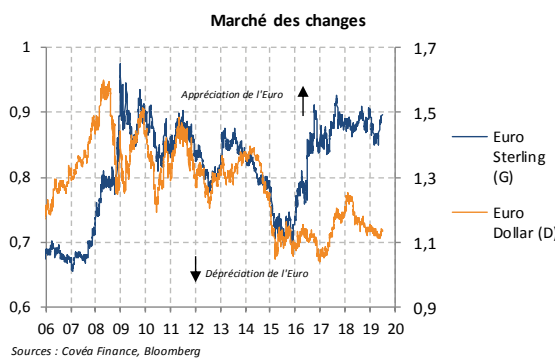
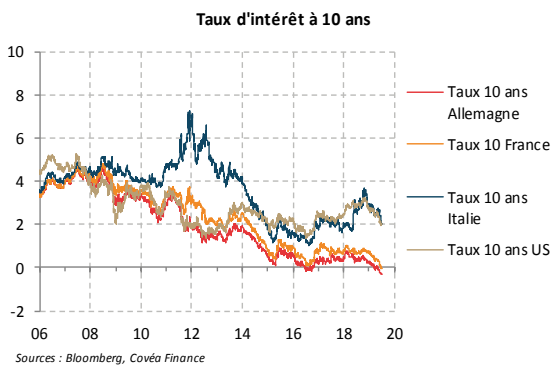
➤ Sur la semaine les rendements sont en baisse de l'ordre de 4 à 5 points de base (pbs) dans la plupart des pays. Aux Etats-Unis, le taux à 10 ans recule de 5 pbs à 2%, avec des incursions sous la barre des 2% à plusieurs reprises sur la semaine. Par ailleurs, côté Fed, certains gouverneurs ont indiqué qu'une baisse de 50pbs en juillet serait injustifiée et le marché reste positionné sur 3 baisses de taux cette année dont une première de 25pbs en juillet. En Europe, les rendements sont également en recul dans un marché relativement calme. Les taux à 10 ans se replient de 5pbs à -0,01% en France, -0,33% en Allemagne, 2,10% en Italie et 0,39% en Espagne. Dans cet environnement de taux bas nos achats sont limités. Toutefois, face au faible potentiel de remontée des rendements nous investissons sur la dette italienne de maturité courte et nous participons à des émissions primaires d'émetteurs quasi-Etat pour capter une prime par rapport aux dettes souveraines.

## Changes

➤ L'Euro s'apprécie de 0,2% sur la semaine face au Dollar et au Sterling à respectivement 1,136 Dollar pour un Euro et 0,895 Sterling pour un Euro. Enfin, la monnaie européenne progresse de 0,5% face au Yen à 122,5 Yens pour un Euro.

## Actions

➤ Sur la semaine écoulée, les **marchés actions européens** affichent une certaine stabilité avec une hausse de 0,1% pour l'indice MSCI EMU (Union Economique et Monétaire), soit une performance de +11,4% depuis le début de l'année. En termes sectoriels, dans le haut du classement, l'immobilier rebondit après une semaine de baisse marquée (+1,8%) tout comme les matériaux (+1,1%) dans le sillage d'ArcelorMittal qui progresse de 8%. A l'inverse le segment de la technologie est pénalisé par l'avertissement sur ses résultats de Broadcom qui impacte l'ensemble des acteurs et termine la semaine en territoire négatif à -0,8%. La volatilité qui entoure le prix du baril de pétrole n'est finalement pas favorable au secteur de l'énergie qui perd lui aussi 0,8%. En termes géographiques, la Grèce continue sur sa trajectoire des semaines passées (+3,8%) tandis que le MSCI Europe surperforme légèrement le compartiment de la zone Euro (+0,3% vs +0,1%). Depuis le début de l'année, les performances des 3 indices que nous suivons ici sont maintenant très resserrées puisque le MSCI EMU (+11,4%), le MSCI Europe (+11,8%) et le MSCI EMU Small Cap (+12,2%) se tiennent dorénavant à moins d'un point de pourcentage.



Sur la semaine, les marchés asiatiques sont restés attentistes avant le sommet du G20. La Thaïlande et l'Indonésie affichent les meilleures performances tirées par le regain d'intérêt pour le secteur du service de communication. La Thaïlande a vu les investissements étrangers bondir à 2,7 milliards de dollars au premier trimestre, illustrant que les pays de l'Asie du Sud-Est sont bénéficiaires de la guerre commerciale. Le Japon et la Corée sont à l'équilibre, portés par le secteur de la technologie alors que l'Australie, la Malaisie et Taiwan accusent des prises de bénéfices sur des valeurs qui ont fortement progressé sur les semaines précédentes.

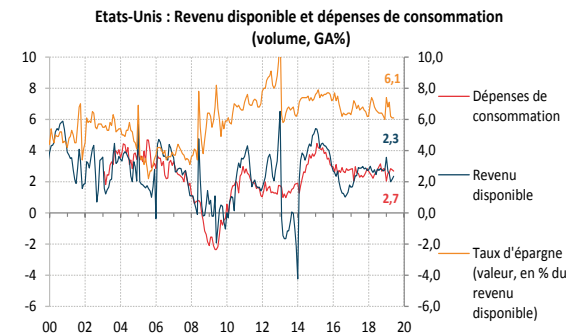
Aux Etats Unis, le S&P est en légère baisse d'environ 0,7% sur la semaine, évoluant au rythme des événements macroéconomiques avec la FED et le G20 en ligne de mire. Les commentaires finalement un peu moins accommodants des banquiers centraux mercredi ont conduit à une réaction au niveau sectoriel avec un écart entre les valeurs cycliques et les défensives. Ainsi les matériaux de base, l'énergie et les financières surperforment alors que les services aux collectivités, l'immobilier et la santé sous performent. Concernant les financières, après la parution des Stress tests, plusieurs grandes banques ont annoncé des programmes de rachat d'actions, la Fed n'ayant pas émis d'objection, notamment Bank of America et Citigroup.

# Suivi Macroéconomique

## Etats-Unis

« Du côté des ménages, la bonne tenue de la consommation s'est confirmée en mai »

➤ La rencontre entre M. Trump et M. Xi en marge du sommet du G20 d'Osaka a abouti à une reprise des négociations commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, qui restaient au point mort depuis près de deux mois. Aucune avancée majeure sur le fond n'a été enregistrée, mais des concessions mutuelles ont permis un retour à la table des discussions. Le Président Donald Trump s'est engagé à ne pas imposer de nouveaux droits de douanes sur les produits chinois et la société Huawei serait de nouveau autorisée à utiliser des technologies américaines. Par ailleurs, le Président américain a annoncé que la Chine se serait engagée à augmenter ses importations de produits agricoles américains, une information non confirmée du côté chinois. En l'absence de calendrier précis sur les discussions à venir, l'incertitude sur



Sources : Covéo 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.

l'avenir des relations commerciales entre les deux pays devrait persister. Concernant les données d'activité, les publications dans le secteur manufacturier ont été une nouvelle fois contrastées. Les indicateurs d'enquête régionaux publiés pour le mois de juin décrivent une activité toujours en modération, et un pessimisme croissant qui est à mettre en relation avec les menaces de droits de douanes ayant visé le Mexique en début de mois (finalement écartées). Du côté des données réelles, la baisse des commandes de biens durables enregistrée en mai (-1,3% en glissement mensuel) est entièrement liée à l'aviation civile qui affiche un deuxième mois consécutif de forte baisse (-28%). Cette faiblesse s'inscrit dans le contexte des difficultés de Boeing avec son avion 737 Max, toujours interdit de vol. Les autres sous segments manufacturiers sont mieux orientés avec une hausse de 0,7% des machines et de 0,6% des automobiles. Hors défense et aviation civile, les commandes s'inscrivent ainsi en hausse de 0,7% en rythme annuel.

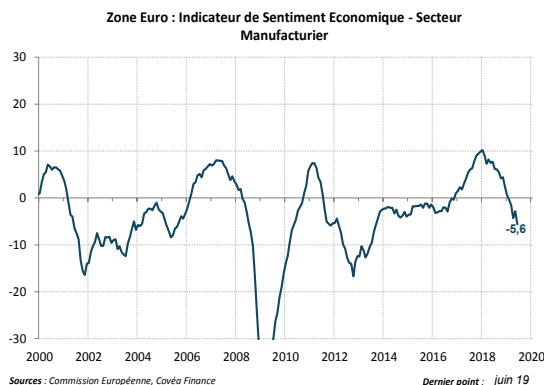
Du côté des ménages, la bonne tenue de la consommation s'est confirmée en mai. Les dépenses réelles ont progressé de 0,2%, soutenues par un rebond des achats de biens durables (+1,6%), et la bonne tenue des services (+0,2%). En rythme annuel, la croissance de la consommation reste stable à 2,7%, tout comme la croissance des prix des dépenses personnelles de consommation à 1,5%. Dans l'immobilier, les ventes de logements neufs fléchissent de nouveau en mai, malgré le recul marqué des taux d'intérêt hypothécaires depuis le début d'année. Le rythme des ventes reste néanmoins supérieur au niveau qui prévalait fin 2018.

## Europe

« La confiance continue de se dégrader dans le secteur manufacturier européen »

➤ En Europe, les indicateurs d'enquête publiés sur la semaine indiquent un prolongement de la faiblesse du secteur manufacturier au deuxième trimestre. Au mois de juin, l'indicateur de sentiment économique de la Commission Européenne pour la Zone euro recule à nouveau, après un très léger rebond au mois de mai. Le recul est généralisé mais apparaît plus prononcé en Allemagne et en Italie. Cette diminution s'explique principalement par la dégradation de la confiance dans le secteur manufacturier, qui affiche sa plus forte

contraction mensuelle en 8 ans et passe en dessous de sa moyenne de long terme. Les perspectives de production et les carnets de commandes se dégradent à nouveau tandis que les stocks demeurent sur des niveaux jugés trop élevés, en particulier en Allemagne. La dichotomie entre le secteur des services et le secteur manufacturier reste marquée. On observe toutefois une modération de la confiance des consommateurs et du secteur des services sur la période. Enfin, la confiance dans le secteur de la construction demeure bien orientée. En Allemagne, l'indice de climat des affaires IFO, construit à partir du solde d'opinions des chefs d'entreprises, témoigne également des difficultés du secteur manufacturier. L'indice IFO recule à nouveau au mois de juin pour atteindre 97,4, son plus bas niveau depuis juin 2014. Sur le mois, la composante perspectives à six mois accuse un nouveau recul tandis que la perception de la situation présente stagne. Par secteur, le climat des affaires dans l'industrie manufacturière continue de reculer dans un contexte de



Sources : Commission Européenne, Covéo Finance

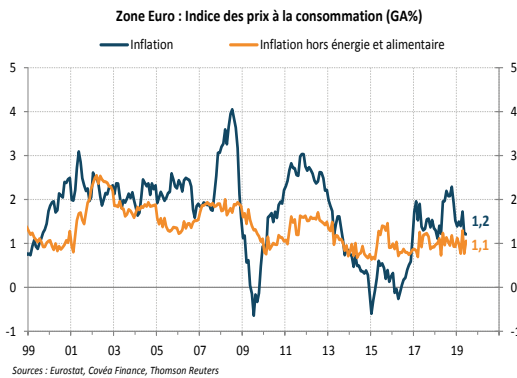
Dernier point : Juin 19

pessimisme accru autour des carnets de commandes. Les perspectives d'exportations à 3 mois se dégradent à nouveau, en particulier dans le secteur automobile. A ce sujet, l'association européenne des constructeurs automobiles (ACEA) a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour 2019 et anticipe désormais une baisse des ventes de 1% pour le marché européen, ce qui n'est pas de bon augure pour l'industrie allemande. Du côté des services, l'indice IFO dénote également une dégradation des perspectives à 6 mois. En

# Suivi Macroéconomique

« En juin, l'inflation reste stable en Zone euro selon les estimations préliminaires »

France, les indicateurs d'enquête publiés sur la période par l'INSEE témoignent de la bonne tenue de la consommation. L'indice de confiance des ménages augmente pour le sixième mois consécutif et repasse au-dessus de sa moyenne historique, effaçant ainsi le recul observé en fin d'année 2018 dans un contexte de tension sociale important. En revanche, l'indice INSEE du secteur manufacturier se détériore, en lien avec un moindre optimisme vis-à-vis des carnets de commandes. Les données d'activité en France confirment la meilleure orientation de la demande domestique, les dépenses des ménages progressent ainsi à nouveau au mois de mai (+0,4% sur le mois), ce qui permet à la consommation d'afficher un acquis de croissance positif sur le trimestre. En Espagne, la consommation progresse également. Les ventes au détail, en recul le mois précédent, affichent une hausse de 0,7% au mois de mai. Enfin, l'inflation annuelle reste stable en juin à 1,2%. Au cours des trois derniers mois, les effets calendaires liés aux week-ends de Pâques et de la Pentecôte ont introduit de la volatilité dans les chiffres d'inflation, en particulier au sein des services, en net ralentissement au mois de mai. Au mois de juin, l'accélération des prix dans le secteur des services ne suffit toutefois pas à compenser le ralentissement des prix de l'énergie. En revanche, l'inflation sous-jacente progresse pour atteindre 1,1% contre 0,8% le mois précédent. Par pays, l'inflation décélère en Espagne (0,6%) et en Italie (0,8%), reste stable en Allemagne (1,3%) et accélère en France (1,4%). Au niveau politique, les chefs d'États et de gouvernement réunis au sein du Conseil Européen ne sont pas parvenus à un consensus quant à la nomination des postes clés de l'Union (Présidence du Parlement, de la Commission et de la BCE notamment). Enfin, la Commission Européenne a déclaré avoir trouvé un accord politique avec le MERCOSUR pour mettre en place un important accord commercial. Ce dernier, une fois approuvé par les parlements et le Conseil, devrait conduire à la suppression de la majeure partie des droits de douanes entre les deux pays. Au **Royaume-Uni**, l'estimation finale du PIB au premier trimestre 2019 confirme la forte hausse de l'activité sur la période (+0,5% sur le trimestre et 1,8% sur l'an). Néanmoins, la révision des sous-composantes témoigne d'une croissance de moins bonne qualité qu'attendue. La croissance de l'investissement, qui rebondit sur le trimestre, a ainsi été revue à la baisse de +2,1% à 1,2%, tout comme la contribution de la consommation publique. En revanche, les stocks, qui affichent sur la période une croissance record, ont été revus à la hausse. Le sursaut d'activité observé au T1 ne devrait toutefois pas se prolonger, la Banque d'Angleterre estime que la croissance devrait stagner au second trimestre.



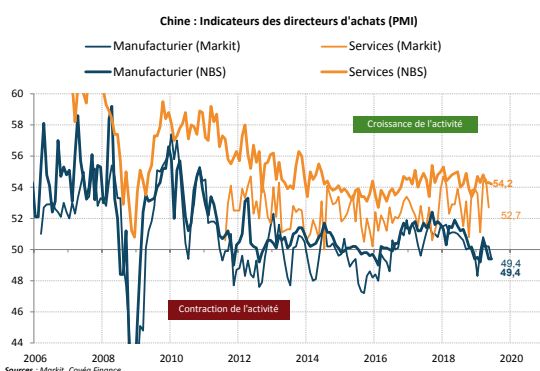
## Asie et autres émergents



« En Chine, le PMI Manufacturier NBS demeure en dessous de la barre des 50 »

En **Chine**, le PMI manufacturier du bureau statistique chinois (NBS) reste stable à 49,4, sur un niveau indiquant une dégradation du climat des affaires. La composante nouvelles commandes continue de reculer, aussi bien au niveau des commandes domestiques que des commandes à l'export. En revanche, la composante production demeure sur un niveau indiquant une croissance de cette dernière. Dans le secteur non manufacturier, le PMI recule très légèrement (-0,1) pour atteindre 54,2.

Sur les deux dernières semaines, les publications **japonaises** n'ont pas remis en cause les tendances observées les mois précédents. Le freinage important de la demande asiatique pénalise le commerce extérieur nippon avec un recul de 9,5% des exportations sur un an. Cette dégradation de la demande extérieure n'est pas un facteur poussant les entreprises à l'optimisme. L'indice du climat des affaires PMI du secteur manufacturier décline sur le mois pour rester sur des niveaux indiquant une baisse de l'activité manufacturière. A contrepied de cette tendance, la production industrielle a marqué un rebond sur le mois de mai, alimentée par une forte hausse sur le mois de la production automobile. Un phénomène à considérer avec prudence car potentiellement transitoire étant donnée l'amplitude de ce mouvement. Enfin, sur le plan domestique, l'inflation reste à 0,8% et le marché du travail demeure tendu avec un taux de chômage stable à 2,4%.



## Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		janv.-19	févr.-19	mars-19	avr.-19	mai-19	juin-19	juil.-19	
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	3,6	2,7	2,2	0,9	2,0			
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	2,6	2,6	2,8	2,8	2,7			
	Créations / Destructions nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	312	56	153	224	75			
	Exportations (volume, CVS, GA%)	4,8	3,1	0,3	-2,4				
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	3,2	3,4	3,2	3,2	3,1			
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,6	1,5	1,9	2,0	1,8			
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (valeur, NCVS, Mds €)	4407,9	4422,2	4427,5	4448,4	4476,5		
		Taux de chômage (%de la population active)	7,8	7,8	7,7	7,6			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,4	1,5	1,4	1,7	1,2	1,2	
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	94,1	94,2	93,6	92,5	94,4	93,8	
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	2,8	4,3	3,5	-0,3			
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	-3,5	-8,0	-5,9	-5,0			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	1,7	2,9	3,1	-0,2			
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	99,4	100,4	99,5	99,0	99,2		
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	6,2	11,4	10,6	11,6	12,2	11,9	
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	1,1	-2,0	-2,1	0,5	-0,1		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	2,1	0,8	-0,7	1,1			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	5,7	7,3	6,3	3,7			
	Italie	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-0,8	0,7	-1,8	-1,3			
		PMI Manufacturier (Indice)	47,8	47,7	47,4	49,1	49,7	48,4	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	2,6	3,4	1,6	3,8			
	Espagne	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	2,8	-0,1	-3,0	1,7			
		PMI Manufacturier (Indice)	52,4	49,9	50,9	51,8	50,1	47,9	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-1,5	1,9	-3,4	7,2			
	Royaume-Uni	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	0,0	0,4	1,3	-1,1			
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	4,1	4,1	6,7	5,1	2,3		
		Inflation (prix à la consommation, GA%)	1,8	1,9	1,9	2,1	2,0		
	Asie	Japon	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	2,4	1,2	1,4	2,0		
Exportations (valeur, CVS, GA%)			-8,6	-1,4	0,0	-3,8	-9,6		
Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)			-0,6	-0,7	-1,4	-0,4			
Chine		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,2	0,2	0,5	0,9	0,8		
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	5,3	5,3	8,5	5,4	5,0		
		Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)		-3,2	-0,6	0,4	-0,7		
		Importations (valeur, NCVS, GA%)	-1,3	-4,9	-7,8	4,1	-8,5		
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-2,4	-1,4	-3,1	-3,5			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	3,8	3,9	4,6	4,9	4,7		
	Russie	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	1,1	4,1	1,3	4,7	0,9		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	5,0	5,2	5,3	5,2	5,1		

20/06/2019 : 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	20/06/19	28/06/19	Variation depuis le 31/12/18 (% ou pbs)*	Variation depuis le 20/06/19 (% 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	7,50	7,50	-0,25	0,00
		Inde	6,50	5,75	5,75	-0,75	0,00
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00
	Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	2,68	2,03	2,01	-0,68	-0,02
		France OAT	0,71	0,01	-0,01	-0,72	-0,02
		Allemagne	0,24	-0,32	-0,33	-0,57	-0,01
		Italie	2,74	2,15	2,10	-0,64	-0,04
		Royaume-Uni	1,28	0,81	0,83	-0,44	0,03
		Japon	0,00	-0,17	-0,16	-0,16	0,01
		Corée du Sud	1,96	1,55	1,60	-0,36	0,04
		Brésil	9,24	7,83	7,45	-1,78	-0,38
	Russie	8,52	7,32	7,35	-1,17	0,04	
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	223,6	235,5	235,9	5,48	0,14
<b>Marchés des changes</b>	Contre euro (1 € = ...devises )	Dollar	1,15	1,13	1,14	-0,8	0,7
		Sterling	0,90	0,89	0,90	-0,4	0,8
		Yen	125,8	121,2	122,7	-2,5	1,2
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1116	1162	1155	3,5	-0,6
		Real brésilien	3,9	3,8	3,8	-0,6	0,3
		Rouble	69,7	62,9	63,2	-9,3	0,5
		Roupie indienne	69,8	69,7	69,0	-1,1	-0,9
		Yuan	6,9	6,9	6,9	-0,2	0,2
<b>Marchés actions</b>	Devises locales	Etats-Unis - S&P	2507	2954	2942	17,3	-0,4
		Japon - Nikkei 300	301	317	315	4,6	-0,6
		France - CAC 40	4731	5536	5539	17,1	0,1
		Allemagne - DAX	4863	5516	5535	13,8	0,3
		Zone euro - MSCI EMU	108	123	123	14,0	0,0
		Royaume-Uni - FTSE 100	6728	7424	7426	10,4	0,0
		Corée du Sud - KOSPI	2041	2131	2131	4,4	0,0
		Brésil - Bovespa	87887	100303	100967	14,9	0,7
		Russie - MICEX	2359	2780	2766	17,3	-0,5
		Inde - SENSEX	36068	39602	39395	9,2	-0,5
		Chine - Shangai	2494	2987	2979	19,4	-0,3
		Hong Kong - Hang Seng	25846	28550	28543	10,4	0,0
		MSCI - BRIC	949	1058	1061	11,8	0,2
	Euro	S&P (€)				18,3	-1,1
		Nikkei 300 (€)				7,3	-1,8
		FTSE 100 (€)				10,8	-0,7
	<b>Matières premières</b>	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	375	450	420	12,1
Indice CRB**			409	412	408	-0,3	-0,9
Energétiques		Pétrole (Brent, \$ par baril)	54	64	67	23,7	3,3
Métaux précieux		Prix de l'once d'Or	1281	1393	1414	10,3	1,5
		Prix de la tonne de cuivre	5965	5973	5993	0,5	0,3

\*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.

20/06/2019 : 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.