

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

29 janvier 2024

Rédacteurs  
Gestion — Recherche

## Les flux sur les fonds de droit européen en 2023

En 2023, les investisseurs européens adoptent les mêmes stratégies d'investissement que leurs homologues américains. L'effet d'éviction par le niveau élevé des taux d'intérêt porte naturellement les flux vers les produits obligataires et monétaires au détriment des actions, des fonds diversifiés et alternatifs. Sur la période, les fonds monétaires et obligataires sont donc les plus souscrits pour respectivement 163,8 Mds € et 108,5 Mds €. Les investisseurs européens privilégient les obligations d'état et le crédit aux entreprises de qualité, tant en Europe qu'aux Etats-Unis, au détriment du haut rendement et des émergents. A l'inverse, les fonds diversifiés enregistrent les sorties les plus importantes (- 80,1 Mds €), suivi des fonds alternatifs et des fonds actions pour respectivement - 31,9 Mds € et - 26,4 Mds €.

Du côté des actions, la gestion passive (+91,5 Mds €) continue d'empiéter sur la gestion active (- 117 Mds €). Face aux incertitudes quant à la croissance économique européenne, les Européens délaissent leurs propres marchés et se portent sur les fonds d'actions internationales, en particulier américaines (+ 22,3 Mds €) mais aussi japonaises (+ 3 Mds €). D'un point de vue sectoriel, les fonds verts rencontrent, pour la première fois, la désaffection des investisseurs (-7,4 Mds €), alors que l'Europe continue sa marche forcée vers le verdissement de son économie. A l'inverse, la technologie et les services de communication bénéficient, entre autres, de l'engouement pour l'Intelligence Artificielle, ce qui profite particulièrement aux actions américaines.

La faible collecte sur les actions émergentes (+2 Mds €) masque, en réalité, la prise en compte, par les investisseurs, d'un monde qui change, avec des flux divergents entre deux grands pays rivaux. En effet, tout comme les Américains, les Européens redirigent leurs flux vers l'Inde (+6,3 Mds €), au détriment de la Chine (-2,9 Mds €) dont la croissance déçoit et la mainmise sur ses entreprises inquiète. Cette divergence se reflète dans le parcours boursier des deux pays ; l'indice indien Nifty 50 au plus haut historique alors que l'indice chinois Hang Seng a perdu la moitié de sa valeur depuis 2018. Dans nos prochaines Perspectives Economiques et financières, nous analyserons la capacité de l'Inde à être un substitut à la Chine.

### Sommaire

#### Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire  
Actions Europe  
Actions Internationales  
Analyse

#### Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis  
Europe  
Asie

Xavier Simler

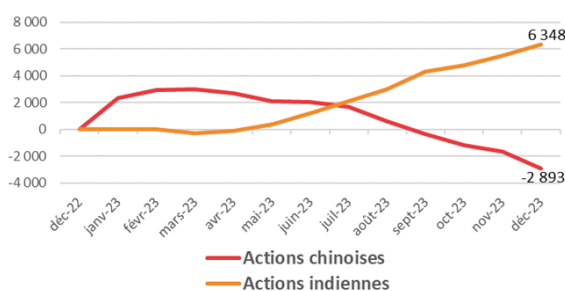
Responsable du pôle Multigestion



### Focus de la semaine

« Les Européens plébiscitent les valeurs indiennes... »

Inde vs Chine : Cumul des flux sur les actions de droit EU (m €)



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	26/01/24	09/11/23	T-12 mois	09/11/23	sur 12 mois
<b>Marché des changes</b>					
€ / \$	1,085	1,067	1,089	1,7	-0,4
€ / £	0,854	0,873	0,878	-2,1	-2,7
€ / Yen	160,79	161,46	141,83	-0,4	13,4
<b>Matières premières et Transport et marchandises</b>					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	84	80	87	4,4	-4,5
Indice CRB*	521	534	562	-2,4	-7,4
Prix de l'once d'Or	2 017	1 970	1 930	2,4	4,5
Prix de la tonne de cuivre	8 546	8 147	9 330	4,9	-8,4
Indice Baltic Dry**	1 518	1 598	677	-5,0	124,2
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	2179	1030	1030	111,5	111,6

Sources : Bloomberg, Covéa Finance \*Indice 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. \*\*Indice Baltic Dry : indice de prix pour le transport maritime en vrac de matières sèches sur 26 routes mondiales. \*\*\*Indice Coût Fret Conteneur SCFI : le Shanghai Containerized Freight Index est calculé comme la moyenne pondérée du prix spot pour le transport d'un conteneur sur 15 routes maritimes majeures partant de Shanghai

# Analyse de l'évolution des marchés

## Obligataire : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

Sur la semaine, les taux souverains sont en baisse en Europe sur fond de statistiques macroéconomiques mitigées. Les taux à 10 ans de la France et l'Allemagne diminuent de 4 points de base (pbs), à respectivement 2,79% et 2,30%. Lors de sa réunion, la Banque centrale européenne n'a annoncé aucune modification de sa politique monétaire. La communication reste prudente sur le calendrier des baisses de taux directeurs à venir. Les baisses de taux sont plus prononcées sur les parties courtes des courbes. Le taux à 2 ans de la France diminue de 12 pbs à 2,62%. Aux Etats-Unis, la publication des chiffres de croissance et de consommation bien orientés entraînent une hausse de 1 pb du taux à 10 ans à 4,14%.

Sur le marché du crédit, les primes de risque diminuent de 6 pbs à 130 pbs pour la catégorie investissement et de 17 pbs à 360 pbs pour la catégorie haut rendement, correspondant à des taux de rendement de 3,69% et 6,07%. Le marché primaire continue d'être dynamique, avec notamment 3,75 Mds€ d'émissions bancaires sécurisées (dont celles du Crédit Mutuelle 2031 pour 1,5 Mds€), 3,4 Mds€ d'émissions bancaires (dont celles de Rabobank 2034 pour 1 Mds€) et 2,8 Mds€ d'émissions d'entreprises non-financières (dont celles de Deutsche Bahn 2038 pour 0,5 Mds€ et celles d'Eurogrid 2029 et 2034 pour un total de 1,5 Mds€).

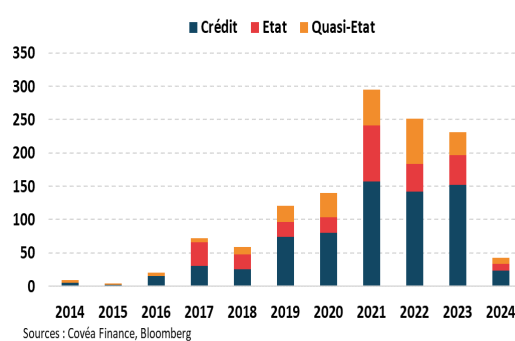
### Le Focus de la semaine : Les obligations vertes - vers un encadrement légal

Les obligations vertes sont des obligations destinées à financer les projets qui ont un impact positif sur l'écologie, tels que la lutte contre le changement climatique, la promotion d'énergies renouvelables ou la conservation des ressources naturelles. Contrairement aux autres obligations, les projets qu'elles financent doivent être communiqués au moment de l'émission. En novembre 2008, la Banque Mondiale réalise la première émission pour répondre aux besoins d'un groupe de fonds de pension suédois désireux d'investir dans des projets écologiques. A cette occasion, elle introduit la notion de critères d'éligibilité spécifiques et pose les bases pour les rapports d'impact et la nécessité d'une seconde opinion indépendante. Depuis 2008, les émissions se conforment théoriquement à un cadre volontaire, appelé « principes des obligations vertes » (Green Bond Principles), développé par l'Association Internationale des Marchés de Capitaux (ICMA).

La Commission européenne propose dès juin 2021 une nouvelle réglementation pour établir un standard de marché, finalement adopté le 24 octobre 2023 par le Conseil de l'Union européenne. Cette réglementation établit les exigences uniformes à respecter pour les émetteurs d'obligations souhaitant utiliser l'appellation "obligation verte européenne". Appliquée à partir de 2025, elle aura pour objectif de réduire le risque d'une qualification verte abusive pour des projets sans rapport avec l'écologie. Les activités financées par les obligations vertes devront être alignées sur la taxonomie de l'Union européenne. La réglementation favorisera la cohérence et la comparabilité sur le marché des obligations vertes. Elle établira un système d'enregistrement et un cadre de surveillance pour les auditeurs externes. Le marché des obligations vertes connaît une croissance soutenue. A fin 2023, le gisement en euros atteint 1 246 milliards d'euros et représente 4,8% du montant total des obligations libellées en euros. Après une année d'émissions record en 2021 avec 294 Mds€, les volumes diminuent, principalement en raison de la hausse des taux, en 2022 à 250 Mds€ et en 2023 à 232 Mds€.

La composition du gisement évolue au fil du temps, bien que quelques grands équilibres se maintiennent. A fin 2023, les émetteurs privés bénéficient toujours de la représentation la plus importante, 57%, devant les émissions des Etats, 23%, et celles des Quasi-Etats, 20%. Au sein des obligations d'entreprises privées, trois secteurs se partagent 67% des volumes en circulation : le secteur bancaire avec une contribution de 29%, celui des services aux collectivités à 27% et celui des obligations sécurisées à 11%. Les obligations vertes comportent un risque financier identique aux autres obligations émises par un même émetteur. Toutefois, leur rendement peut être différent. Une des mesures de l'écart s'observe sur les courbes souveraines « jumelles » allemandes, sur lesquelles deux émissions, verte et non verte, de caractéristiques identiques - maturité et coupon - se comparent. Pour l'obligation verte de maturité 2030, le rendement est inférieur de 1,5 point de base.

Répartition des émissions d'obligations vertes par catégorie d'émetteur (Mds€)



Matthieu Ohana

Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	26/01/24	J-7	09/11/23	30/12/22	T-12 mois	J-7	09/11/23	30/12/22	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
<b>Taux directeurs</b>											
Réserve Fédérale Américaine	5,50	5,50	5,50	4,50	4,50	0,00	0,00	1,00	1,00		
BCE - Taux Repo	4,50	4,50	4,50	2,50	2,50	0,00	0,00	2,00	2,00		
BCE - Taux Facilité de dépôt	4,00	4,00	4,00	2,00	2,00	0,00	0,00	2,00	2,00		
Banque d'Angleterre	5,25	5,25	5,25	3,50	3,50	0,00	0,00	1,75	1,75		
Banque du Japon	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00	0,00	0,00		
<b>Taux 10 ans</b>											
Etats-Unis	4,14	4,12	4,62	3,87	3,49	1	-49	26	64	-21	23
Allemagne	2,30	2,34	2,65	2,57	2,22	-4	-35	-27	8	-33	21
France	2,79	2,83	3,23	3,12	2,68	-4	-44	-33	11	22	55
Italie	3,82	3,88	4,51	4,72	4,04	-6	-69	-89	-21	72	65
Royaume-Uni	3,96	3,93	4,27	3,67	3,24	4	-31	29	72	-37	62
Japon	0,72	0,67	0,84	0,42	0,49	5	-12	30	22	67	110
<b>Crédit</b>											
Indice Itraxx Main	57,7	59,9	75,6	90,6	80,0	-2,2	-17,9	-32,9	-22,3		
Indice Itraxx Crossover	314,9	329,0	408,2	474,1	419,8	-14,1	-93,3	-159,2	-104,9		

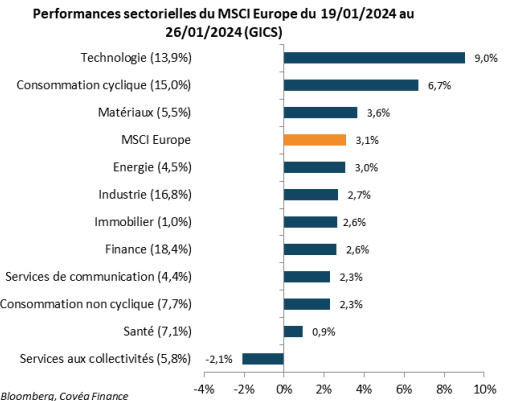
Sources : Bloomberg, Covéa Finance \* (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Europe : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

L'indice des actions européennes (MSCI Europe dividendes non réinvestis) enregistre une hausse de 3,1% et repasse ainsi en performance positive depuis le début de l'année. Les performances sectorielles sont rythmées par la saison de publication des résultats annuels. Si on note quelques avertissements sur résultats, ce début de saison est globalement rassurant. Le secteur de la technologie (+9%) arrive en tête de classement, tiré par la prise de commandes record d'ASML (+17%) ainsi que l'accélération des ventes de l'offre « cloud » de SAP (+7%). En deuxième position, le secteur de la consommation cyclique (+6,7%) est porté lui aussi par la bonne publication de LVMH (+17%) qui affiche son optimisme pour l'année 2024 et un niveau de croissance organique satisfaisant pour 2023 (+13%). A l'inverse, le secteur des services aux collectivités (-2,1%) enregistre l'unique performance négative sur la semaine, pénalisé par la baisse du cours de l'électricité alors que le coût des matières premières reste élevé. Le secteur de la Santé (+0,9%) sous performe par sa composante pharmaceutique (Novartis -1,5%, Sanofi -2,0%) alors que le segment de la technologie médicale est bien orienté (Lonza +17%, Sartorius Stedim +9%), soutenu également par les publications de résultats rassurants.



### Le Focus de la semaine : L'innovation dans la Medtech Européen

L'innovation dans le secteur de la santé fait partie des thématiques que nous approfondissons dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières. Le segment européen de la technologie médicale recèle quelques champions mondiaux au sein de plusieurs spécialités médicales. La cote européenne s'est notamment enrichie depuis quelques années de l'introduction en bourse de deux leaders qui s'illustrent par leur forte capacité d'innovation : Siemens Healthineers dans la radiologie, introduit en bourse en 2018 et Alcon en ophtalmologie, introduit l'année suivante.

Après une vingtaine d'années de recherche et développement, Siemens a récemment mis sur le marché un scanner à faible radiation : une technologie qui nécessite la croissance de cristaux de silicium réalisée en interne. Dans un scanner classique, l'intensité des photons des rayons X est d'abord mesurée par une photodiode avant d'être convertie en signal électrique pour générer l'image radiologique. Grâce aux cristaux placés dans le détecteur, le scanner de nouvelle génération est capable de capter directement le signal électrique émis par les photons des rayons X. La clé, un avantage double: de plus faibles radiations pour le patient et une meilleure résolution de l'image radiologique. Actuellement, le scanner à faible radiation est produit à petite échelle, la phase de croissance des cristaux est particulièrement complexe et requiert de nombreuses interventions manuelles. Siemens travaille sur l'automatisation du processus de production et anticipe à terme une adoption en masse pour cette nouvelle technologie sur laquelle le groupe pense disposer d'au moins cinq années d'avance sur la concurrence.

En ophtalmologie, le suisse Alcon, ancienne division de Novartis, innove avec ses lentilles intraoculaires, utilisées dans la chirurgie de la cataracte. La cataracte est la première cause de cécité dans le monde, elle se caractérise par l'opacification du cristallin oculaire, cette lentille naturelle qui joue le rôle d'autofocus, permettant d'avoir une vision nette de près comme de loin. A mesure que le cristallin perd sa transparence, la vision devient de plus en plus floue et nécessite à terme son remplacement par un implant intraoculaire. Historiquement, la lentille intraoculaire implantée était uniquement monofocale, permettant aux patients de recouvrer leur vision de loin mais nécessitant le port de lunettes pour corriger la vue de près. Témoignage de sa forte capacité d'innovation, Alcon fût le premier à recevoir l'autorisation de l'agence sanitaire américaine (FDA) pour ses lentilles trifocales « Panoptix », permettant aux patients de s'affranchir complètement du port de lunettes post-opération.

Nous aurons l'occasion de mettre en évidence dans une prochaine publication, la stratégie mise en place par ces sociétés pour profiter au mieux de ces avantages en terme d'innovation face à la concurrence.

Grégoire Du Mesnil Du Buisson

Gérant Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)					
	26/01/24	J-7	09/11/23	29/12/23	T-12 mois	J-7	09/11/23	29/12/23	sur 12 mois		
MSCI EMU	156	150	143	153	144	3,5	↑	9,0	↑	7,7	↑
MSCI EMU Mid Cap	971	945	900	966	983	2,7	↑	7,9	↑	-1,3	↓
MSCI EMU Small Cap	416	405	382	426	413	2,7	↑	8,7	↑	0,7	↑
MSCI Europe	162	158	150	161	152	3,1	↑	8,0	↑	6,6	↑
France CAC 40	7 634	7 372	7 114	7 543	7 096	3,6	↑	7,3	↑	7,6	↑
Allemagne DAX 30	6 712	6 551	6 075	6 629	6 186	2,5	↑	10,5	↑	8,5	↑
Italie MIB	30 379	30 284	28 644	30 352	26 218	0,3	↑	6,1	↑	15,9	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	7 635	7 462	7 456	7 733	7 761	2,3	↑	2,4	↑	-1,6	↓
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 936	8 699	8 543	8 920	8 843	2,7	↑	4,6	↑	1,1	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Internationales : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

En **Asie**, la semaine a été haussière, les marchés chinois affichant la meilleure performance, en lien avec la l'annonce du gouvernement de soutenir le marché: Pékin envisage en effet d'injecter près de 280 milliards de dollars en passant notamment par les comptes des grandes sociétés publiques. A l'inverse, l'Inde s'inscrit en forte baisse, en particulier pour des motifs de réaffectation de flux au sein de la région vers la Chine.

Parallèlement, on notera qu'Infineon continue d'étoffer ses activités de R&D en Inde, sa principale base en Asie, et souhaite également ouvrir un bureau d'ingénieurs au Vietnam.

**Aux Etats-Unis**, l'indice S&P500 poursuit sa hausse et enregistre un nouveau record historique, porté par des résultats trimestriels d'entreprises solides et des statistiques économiques qui continuent de pointer vers un atterrissage en douceur de l'économie américaine. Les indices S&P des petites et des moyennes capitalisations finissent aussi en hausse. Les services de communication et la technologie, portés par quelques bonnes publications de résultats (Netflix) ainsi que l'énergie, grâce au rebond de 6,3% des prix du baril WTI, surperforment sensiblement l'indice général. A l'inverse, la consommation discrétionnaire termine en territoire négatif de -1,4%, suite aux replis sensibles de Tesla (-13,6%) et des valeurs liées à l'immobilier résidentiel.

Au cours de la semaine, plusieurs sociétés ont annoncé de nouveaux plans de licenciement importants : Ebay, Microsoft, Levis, Solaredge...

### Le Focus de la semaine : les tensions accrues sur la chaîne d'approvisionnement du cuivre

La production de minerai de cuivre souffre du déclin naturel des grandes mines historiques (baisse des teneurs et épuisement des gisements), avec un impact négatif attendu de près de 2 Mt à l'horizon 2030 (sur une production mondiale de 23Mt en 2023). Pour 2024, les perspectives de production chez Codelco, Rio Tinto, Antofagasta ou encore Anglo American sont très décevantes de sorte que, en intégrant la fermeture de Cobre Panama, les réductions de volumes s'élèvent à plus de 0,8Mt et annulent complètement la hausse prévue auparavant.

Du côté de la demande, la Chine contrôle 45% du raffinage mondiale de cuivre et poursuit l'expansion de ses capacités afin d'accompagner l'essor de sa demande intérieure, fortement stimulée par la transition énergétique (véhicules électriques, éoliennes et réseaux). En réaction à cette emprise sur la chaîne de valeur, les pays occidentaux s'efforcent de développer des circuits d'approvisionnement séparés, à base de matériaux recyclables et de raffinage secondaire. Parallèlement, les pays grands producteurs (Rép. Dém. Du Congo, Chili, Indonésie) investissent dans le raffinage primaire pour diversifier leurs revenus et retenir une plus grande partie de la valeur ajoutée.

Au total, l'expansion générale des capacités de raffinage, dans un contexte d'offre contrainte, augmente sensiblement les risques de concurrence accrue dans les achats de minerai, d'érosion des marges des fonderies indépendantes à coûts élevés (la plupart étant situées dans les pays occidentaux) et de recrudescence des tensions commerciales (dans l'optique d'un afflux des exportations chinoises).

Ces tensions, accrues par une transition énergétique à marche forcée, soulignent le caractère stratégique du cuivre et mettent en évidence les risques et coûts élevés des politiques d'indépendance et de souveraineté nationales, largement évoquées dans nos thèmes Perspectives Economique et Financières.



Jean Dominique Seta

Responsable d'équipe Gestion Actions Amérique



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)								
	26/01/24	J-7	09/11/2023	30/12/22	T-12 mois	en devise locale			en €			en €		
						J-7	09/11/2023	30/12/22	sur 12 mois	J-7	09/11/2023	30/12/22	sur 12 mois	
Etats-Unis - S&P500	4 891	4 840	4 347	3 840	4 071	1,1	12,5	27,4	20,2	1,5	10,6	25,6	20,3	
Etats-Unis - Dow Jones	38 109	37 864	33 892	33 147	33 978	0,6	12,4	15,0	12,2	1,1	10,5	13,4	12,3	
Etats-Unis - Nasdaq	15 455	15 311	13 521	10 466	11 622	0,9	14,3	47,7	33,0	1,4	12,4	45,7	33,2	
Japon Nikkei 300	530	533	496	401	416	-0,7	6,7	32,1	27,2	-0,2	7,1	15,3	11,6	
Corée du Sud KOSPI	2 479	2 473	2 427	2 280	2 484	0,2	2,1	8,7	-0,2	0,7	-1,1	0,8	-7,8	
Chine - Shanghai	2 910	2 832	3 053	3 089	3 265	2,8	-4,7	-5,8	-10,9	3,3	-4,7	-11,0	-15,6	
Hong Kong Hang Seng	15 952	15 309	17 511	19 781	22 689	4,2	-8,9	-19,4	-29,7	4,7	-10,5	-20,6	-29,5	
Marchés Emergents - MSCI	985	971	956	956	1 051	1,5	3,0	3,0	-6,3	1,9	1,3	1,6	-6,2	

Sources : Bloomberg, Covèa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Le regard de l'analyste

### L'intégration des risques climatiques : une priorité croissante pour les acteurs financiers

En 2015, le Centre de Résilience de Stockholm<sup>1</sup> (SRC), a identifié neuf « frontières planétaires » au sein desquelles l'humanité peut continuer à se développer et à prospérer pour les générations futures. Selon le SCR, six d'entre elles avaient été franchies en septembre 2023: l'intégrité de la biosphère, la modification de l'usage des sols, les cycles biochimiques de l'azote et du phosphore, l'eau douce, la pollution chimique et le changement climatique.

Les risques climatiques sont désormais une réalité tangible. On distingue les risques physiques et les risques de transition. Les premiers englobent les risques chroniques causés par le changement graduel des conditions climatiques ainsi que les risques aigus provoqués par l'occurrence d'événements climatiques extrêmes, tels que les sécheresses, les inondations, les tempêtes, les vagues de chaleur ou les glissements de terrain. Les seconds reflètent, quant à eux, le désalignement des activités économiques et humaines avec les actions nécessaires visant à protéger, restaurer ou réduire les impacts négatifs sur l'environnement. Ils se traduisent par des évolutions réglementaires et politiques conduisant à des changements de comportement des consommateurs et investisseurs, des coûts supplémentaires pour les sociétés, et des risques technologiques tels que les innovations à faible intensité de carbone perturbant les industries établies.

Au vu des enjeux de choc systémique, l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France encourage les établissements à adopter les meilleures pratiques du secteur et à intégrer ces risques dans leurs structures de gouvernance interne et de gestion des risques. L'ACPR a en effet deux missions : veiller à la stabilité du système financier en s'assurant que les institutions financières ont clairement identifié les risques liés au changement climatique, et contribuer à la mise en place de conditions favorables au financement de la transition vers un modèle soutenable.

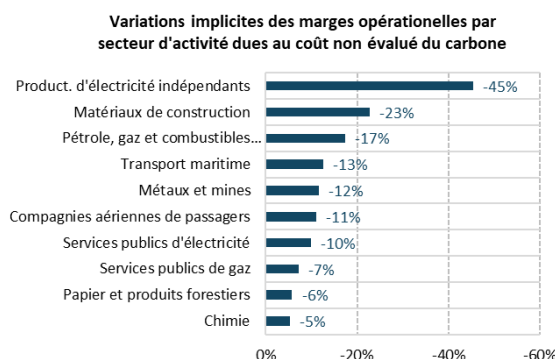
A ce titre, l'autorité a réalisé entre 2020 et 2021 un premier exercice de « stress-test climatique » basé sur les scénarios élaborés par le réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du secteur financier (NGFS). Regroupant neuf établissements bancaires (représentant 85% des encours bancaires français) et quinze groupes d'assurance (pour 75% des encours assurantiels français), l'exercice a révélé une exposition globalement « modérée » de nos acteurs financiers en raison d'une moindre exposition aux agents les plus vulnérables (par exemple, les industries extractives, le pétrole et le raffinage, etc.) et d'un effet de base favorable lié à un positionnement géographique moins impacté que d'autres territoires dans les projections du GIEC<sup>2</sup>. L'étude ne conclut pas pour autant à l'absence de risques physiques sur le territoire et souligne l'accroissement des sinistralités liées aux sécheresses et aux inondations qui pourraient multiplier jusqu'à cinq à six fois le coût des dommages dans certains départements français d'ici à 2050.

En Europe, la Banque Central Européenne (BCE) a intensifié ses travaux quantitatifs visant à capturer les risques liés au climat pour la stabilité financière. Cela comprend l'estimation de l'exposition du système financier aux risques liés au climat, l'amélioration de l'analyse des scénarios du secteur bancaire et le suivi des évolutions dans le financement de la transition verte. De plus, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (BCBS) a conclu que les facteurs de risques climatiques, y compris les risques physiques et de transition, peuvent être intégrés dans les catégories de risques financiers traditionnels telles que les risques de crédit, de marché, opérationnels et de liquidité.

Signes d'une certaine accélération, ces initiatives d'origine publique ou réglementaire trouvent peu à peu des échos dans la sphère privée. Ainsi, les acteurs financiers sont incités à évaluer les impacts financiers des risques physiques résultant du changement climatique sur leurs portefeuilles d'actifs.

<sup>1</sup> Le Centre de Résilience de Stockholm est un centre de recherche international qui mène des recherches transdisciplinaires sur la gestion des systèmes socio-écologiques.

<sup>2</sup> Le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat est un organisme intergouvernemental chargé d'évaluer l'ampleur, les causes et les conséquences du changement climatique en cours.



Sources: S&P Capital IQ, Covéa Finance. Note: Seuls sont listés les secteurs dont la variation est inférieure à -5%. Basé sur un scénario moyen d'augmentation du prix du carbone à horizon 2050. Pays représentés: Allemagne, Autriche, Australie, Belgique, Canada, Corée du Sud, Danemark, États-Unis, Espagne, Finlande, France, Hong Kong, Irlande, Italie, Japon, Luxembourg, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Pologne, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, Taiwan.

**Victor Labate**

Analyste financier et extra financier



**Félix Laroche**

Analyste financier et extra financier

# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

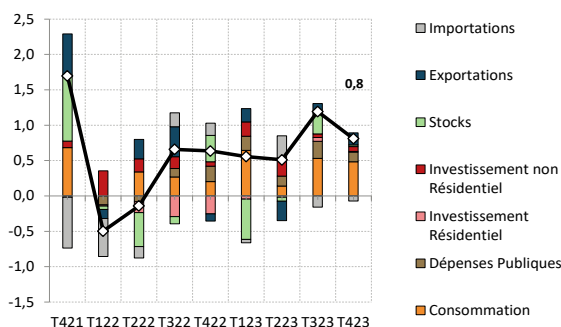
« Les données publiées attestent de la résistance de l'économie américaine »

**L'économie américaine a affiché une insolente solidité au quatrième trimestre (T4) 2023.** Le Produit Intérieur Brut a progressé de 0,8% en glissement trimestriel, après 1,2% au T3. La croissance annuelle aura ainsi accéléré en 2023 (2,5%, après 2% en 2022), malgré le resserrement monétaire intense opéré par la Réserve fédérale. Au T4, la vigueur de la croissance repose une nouvelle fois sur la consommation (+0,7%), tant du côté des biens (durables et non durables) que des services. Cette solidité des dépenses des ménages s'explique à la fois par le recul tendanciel de l'inflation en fin d'année et par la dynamique salariale encore soutenue. L'investissement des entreprises progresse de 0,4% sur le trimestre, un rythme légèrement supérieur à celui du T3, mais que l'on peut qualifier de modeste. La tendance haussière des dépenses en infrastructures s'est poursuivie (+0,8%), en particulier dans le secteur manufacturier (+4%), ce qui reflète l'impact des plans IRA et Chips Act de l'administration Biden visant à favoriser le déploiement de secteurs industriels stratégiques (transition énergétique, semi-conducteurs).

En revanche, ce dynamisme ne se transmet toujours pas aux dépenses en biens d'équipements qui affichent une progression modeste de 0,2%. La croissance des dépenses liées à la propriété intellectuelle (logiciels, R&D, divertissements...) est restée stable à 0,5%. L'investissement résidentiel, qui avait enfin rebondi au T3 (1,6%), a progressé de façon plus mesurée (+0,3%), sur fond d'accélération des taux immobiliers jusqu'en octobre. Concernant les soldes extérieurs, le déficit commercial s'est réduit en raison d'une hausse plus marquée des exportations que des importations (+1,5%, contre 0,5%). Enfin, les dépenses publiques ont également contribué à la croissance, tout comme la reconstruction des stocks des entreprises (+83 Mds\$, contre +78 Mds\$ au T3).

**Les chiffres de consommation de décembre ont confirmé la vigueur affichée dans les données du PIB.** Les dépenses des ménages ont progressé de 0,5% en volume en glissement mensuel et s'inscrivent en croissance annuelle de 3,2%. Les dépenses sont particulièrement dynamiques dans les biens durables (+1,5%), tirées par les véhicules (+1,6%) et les biens de loisirs (+2,8%). Mais les biens non durables et les services ne sont pas en reste, avec des hausses respectives de 0,9% et 0,3%. Alors que le revenu réel des ménages ne progressait que de 0,1% sur le mois, les ménages ont réduit leur taux d'épargne, qui passe de 4,1% à 3,7% du revenu disponible, pour maintenir un rythme soutenu de dépenses. **Du côté des prix des dépenses personnelles de consommation, la lente modération se confirme : la croissance annuelle des prix hors alimentation et énergie ralentit à 2,9%, contre 3,2% le mois précédent. Si cette tendance est favorable du point de vue de la politique monétaire, les banquiers centraux devraient néanmoins garder un biais prudent quant à un futur assouplissement, au regard de la vigueur de la demande interne dont témoignent les données du PIB.**

Etats-Unis : Contribution à la croissance trimestrielle (Volume, AVS)



Sources : BEA, Covéo Finance

Dernier point : T4 23

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
Ventes logements neufs <small>Milliers d'unités</small>	déc.-23	664	615	637	668
Revenu disponible <small>Vol. CVS, GA%</small>	déc.-23	4,2	4,4	-6,0	4,2
Dépenses de consommation <small>Vol. CVS, GA%</small>	déc.-23	3,2	2,7	2,5	2,2
PIB <small>Vol. CVS, GA%</small>	T4 23	3,1	2,9	1,9	2,5

\*Du 22/01/2024 au 28/01/2024

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

D'autant plus que les indicateurs d'enquête PMI ne décrivent pas de fléchissement en janvier. Dans le secteur manufacturier l'indice passe de 47,9 à 50,3, au plus haut depuis 15 mois. Ce niveau, légèrement supérieur à 50, renvoie à une très faible progression de l'activité. La composante nouvelles commandes progresse à 52,3 mais celle de la production reste dégradée à 48,7. Concernant les prix des intrants, la composante augmente à 57,4, suggérant une réaccélération des coûts de production sur la période récente. Pour le PMI services, l'indice niveau d'activité est également rassurant passant de 51,4 à 52,9 points. Ces données PMI sont toutefois à rebours des indicateurs régionaux publiés par les Réserves fédérales qui décrivent une détérioration de la dynamique d'activité en janvier dans la sphère manufacturière.

**Sur le plan international, le risque d'escalade du conflit au Moyen Orient s'est encore renforcé,** à la suite de l'attaque d'une base américaine en Jordanie, ayant provoqué 34 blessés et la mort de trois soldats américains. Le Président Biden a déclaré que cet acte a été commis par des miliciens soutenus par l'Iran, et qu'il appellera une réponse militaire par les Etats-Unis.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



# Suivi Macroéconomique

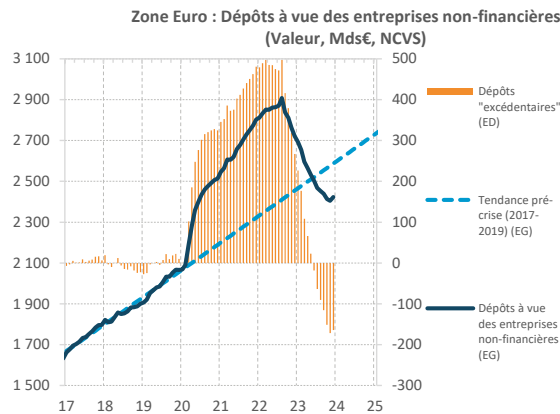
## Europe

« La BCE appelle (encore) à la patience »

**Le Conseil des gouverneurs de la BCE a laissé la politique monétaire européenne inchangée.** Les taux directeurs sont maintenus à leur niveau atteint en septembre dernier à respectivement 4,00% pour le taux de la facilité de dépôt, 4,50% pour celui des opérations principales de refinancement et à 4,75% pour le taux de la facilité de prêt marginal. Ces niveaux de taux sont considérés comme adéquats pour, s'ils sont maintenus pendant une période suffisamment prolongée, contribuer fortement à ramener l'inflation à l'objectif de 2% fixé par la banque centrale. La baisse du portefeuille de titres se poursuit selon les modalités précédentes et le communiqué précise que la diminution de l'encours d'obligations détenues au titre du PEPP commencera au deuxième semestre au rythme de 7,5Mds€ par mois. Les banquiers centraux « entendent » mettre fin totalement au réinvestissement des produits des tombées de ce portefeuille au début de l'année prochaine. Enfin, la banque centrale surveille l'impact de la poursuite des remboursements de TLTRO sur les conditions monétaires et financières.

Toutes les futures décisions restent dépendantes des données. Lors de la conférence de presse, Christine Lagarde a répété qu'il n'y a officiellement pas de discussions sur les futures baisses de taux, qu'il est encore trop tôt pour les ouvrir et que les prochaines décisions dépendent des prochaines statistiques sans qu'il y ait de calendrier préétabli. Trois évolutions bien reçues par les marchés, toutefois : les indicateurs de tendance des salaires que suit la banque centrale montrent des signes de stabilisation ; comme espéré par le Conseil des gouverneurs, la hausse des coûts salariaux unitaires semble compensée par le tassement des marges unitaires ; surtout, **La présidente de la BCE laisse entendre -au contraire des déclarations préalables de quelques-uns des membres du Conseil- qu'il ne sera peut-être pas nécessaire d'attendre d'avoir toutes les statistiques de salaires du premier trimestre pour commencer à réfléchir au changement d'orientation de la politique monétaire, voire pour agir.**

Les résultats de l'enquête sur les conditions de crédits bancaires aux ménages et aux entreprises de la zone euro montrent que **l'impact restrictif des hausses passées de taux d'intérêt s'est poursuivi au quatrième trimestre, mais que les conditions d'octroi de prêts, en particulier aux entreprises, sont en voie de stabilisation.** Les banques indiquent que la demande de crédit, des ménages et des entreprises est restée orientée à la baisse en fin d'année dernière, mais elles s'attendent à une amorce de redressement au premier trimestre 2024. En ce qui concerne le financement des entreprises, les statistiques mensuelles de la BCE montrent que **la distribution de crédits aux banques a continué à se redresser en décembre** et que l'encours de prêts aux agents non-financiers privés progresse légèrement sur un an. Par ailleurs, **l'érosion des dépôts à vue s'estompe.** Pour la première fois depuis août 2022, ceux des entreprises non-financières ont même augmenté à nouveau en décembre. Couplé avec le succès confirmé des produits monétaires mieux rémunérés, ce mouvement a permis un redressement de la masse monétaire M3, en légère hausse sur un an en décembre.



Sources : Eurostat, Thomson Reuters, Covéa Finance

Dernier point déc.-23

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
ZE	PMI Services	Indice janv.-24	48,4	48,8	52,1	51,2
	PMI Manuf.	Indice janv.-24	46,6	44,4	52,1	45,0
AL	PMI Services	Indice janv.-24	47,6	49,3	51,1	51,6
	PMI Manuf.	Indice janv.-24	45,4	43,3	51,8	42,6
FR	IFO - perspectives de prod. à 6 mois	Indice janv.-24	81,7	82,9	84,3	85,4
	PMI Services	Indice janv.-24	45,0	45,7	53,7	48,8
RU	PMI Manuf.	Indice janv.-24	43,2	42,1	51,8	45,5
	PMI Services	Indice janv.-24	53,8	53,4	53,7	52,0
RU	PMI Manuf.	Indice janv.-24	47,3	46,2	51,6	46,4

\*Du 22/01/2024 au 28/01/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Le PMI composite d'activité de la zone euro s'est encore légèrement redressé en janvier (+0,3 point, estimation préliminaire). A 47,9, il reste toutefois solidement sous le seuil de 50, décrivant toujours une dégradation des conditions d'activité. Ce mouvement reflète une moindre contraction de la production manufacturière, alors que la baisse des activités de services est plus marquée. Tant dans les services que dans l'industrie manufacturière, les sondés signalent une moindre diminution de la demande, domestique comme étrangère. Malgré une activité encore en contraction, l'emploi est toujours annoncé en progression, les créations de postes dans les services faisant plus que compenser la baisse des effectifs dans l'industrie manufacturière. En ce qui concerne les tensions inflationnistes, les délais de livraison sont signalés en hausse pour la première fois depuis un an, en raison des perturbations dans la Mer Rouge. Malgré ces difficultés, les prix des intrants industriels sont toujours en forte baisse, alors que les coûts d'exercice de l'activité progressent sensiblement dans les services. Parallèlement, les prix de ventes sont en hausse marquée, avec -là encore- une divergence entre industrie manufacturière dont les prix reculent et services où ils augmentent franchement. Les perspectives de poursuite du recul de l'inflation et de baisse des taux d'intérêt entretiennent l'optimisme des entreprises interrogées sur les perspectives d'activité.

La Commission européenne a publié deux propositions de recommandations du Conseil et trois livres blancs ouvrant des périodes de consultations publiques sur la sécurité économique de l'Union européenne. Cet ensemble comprend des volets sur la recherche scientifique ainsi que sur les investissements directs entrants et sortants.

Après 20 mois de blocage, la Turquie a levé son véto à l'adhésion de la Suède à l'OTAN, après que le gouvernement suédois a apporté des réponses à quelques questions turques. Notamment sur le statut des kurdes du PKK. Il ne manque plus que l'accord de la Hongrie à l'adhésion de la Suède à l'OTAN.

**Au Royaume-Uni, l'activité économique est bien orientée en janvier, mais la crise en Mer rouge pourrait peser sur le secteur manufacturier.** Le PMI composite est de nouveau en hausse en janvier et atteint un plus haut en sept mois à 52,5. Néanmoins, la divergence de dynamique entre les secteurs se poursuit : alors que la croissance dans le secteur des services accélère, la faiblesse de l'activité dans le secteur manufacturier reste un frein. Par ailleurs, les entreprises du secteur manufacturier interrogées font part d'une forte hausse des délais de livraison, en raison de la crise actuelle en Mer Rouge. Dans ce contexte, les entreprises ont signalé une hausse du coût des intrants, après neuf mois consécutifs de baisse. Même si l'ampleur des retards d'approvisionnement et de la hausse des coûts en janvier demeure inférieure aux niveaux observés après la pandémie, la réaccélération de l'inflation des coûts des intrants manufacturiers fait peser un risque sur l'évolution des prix à la consommation sur les prochains mois. Ces éléments illustrent l'impact du géopolitique sur l'inflation, mis en avant dans nos Perspectives économiques et financières.

Le Royaume-Uni et le Canada ont suspendu leurs discussions en vue d'un nouvel accord commercial, après deux ans de négociations.

Eloïse Girard-Desbois  
Economiste



Jean-Louis Mourier  
Economiste



# Suivi Macroéconomique

## Focus : La place de la Russie au sein de la gouvernance internationale.

### La Russie possède une place importante au sein de grandes instances multilatérales :

La Russie fait partie des cinq membres permanents du Conseil de sécurité de l'Organisation des Nations Unies (ONU). Par ailleurs, son poids économique et ses réserves en matières premières lui permettent de siéger au sein d'organisations multilatérales de premier plan (telles que le G20 ou l'OPEP+). Elle est également membre d'organisations régionales importantes au côté de la Chine (Organisation de coopération de Shanghai, Accord de coopération économique pour l'Asie-Pacifique (APEC)), et entretient des relations diplomatiques avec les autres membres des BRICS. Néanmoins, les sanctions occidentales semblent être un obstacle pour son positionnement au sein de la gouvernance mondiale.

### L'influence de la Russie au sein de l'ONU semble en perte de vitesse :

Depuis février 2022, plusieurs résolutions ont été adoptées par l'Assemblée générale des Nations Unies (ONU) condamnant les agissements russes en Ukraine. Malgré le soutien de certains pays qui, à défaut de soutenir ouvertement la Russie, ont adopté une position « non-alignée », Moscou peine à s'imposer au sein de certaines instances de l'ONU :

- **Conseil des droits de l'Homme** : En avril 2022, la Russie avait été exclue de son siège au sein du Conseil des droits de l'Homme. En octobre 2023, l'Assemblée générale de l'ONU a voté pour réattribuer les sièges des membres du Conseil des droits de l'Homme dont le mandat arrivait à échéance. La Russie a profité de cette occasion pour se présenter à cette élection, deux sièges devant être attribués à des pays d'Europe de l'Est. Malgré le soutien d'un certain nombre de pays (83 votes pour), la Russie s'est inclinée face à la Bulgarie et l'Albanie et ne réintègrera pas, pour le moment, le Conseil des droits de l'Homme.
- **Cour internationale de justice** : En novembre 2023, la Russie a fait face à une nouvelle déconvenue. En effet, le juge russe Kirill Gevorgian n'a pas réussi à être réélu au sein de cette instance. Pour la première fois depuis la création de la Cour internationale de justice en 1946, aucun juge russe ne siégera à La Haye. Il est rare qu'un membre permanent du Conseil de sécurité de l'ONU soit écarté de cette instance. Le cas de Moscou n'est néanmoins pas une exception, puisque le Royaume-Uni avait perdu son siège de juge en 2017.
- **Organisation maritime internationale (OMI)** : Le 1<sup>er</sup> décembre dernier, la Russie a été exclue du Conseil de l'OMI. Alors que le pays siégeait sans interruption au sein de cette instance (qui compte 40 membres du Conseil) depuis 1960, il n'a pas réussi à garder son siège après un vote, et a dû céder sa place à Liberia. Cette exclusion intervient dans un contexte où les enjeux maritimes ont pris une nouvelle dimension depuis la guerre en Ukraine, accentués avec la crise au Moyen-Orient.
- **Organisation pour l'interdiction des armes chimiques** : Depuis la création de l'Organisation pour l'interdiction des armes chimiques (OIAC) en 1997, Moscou a toujours figuré parmi les 41 membres du Conseil exécutif. Or fin novembre, c'est l'Ukraine, la Pologne et la Lituanie qui ont remporté les sièges dévolus aux pays d'Europe de l'Est, au détriment de la Russie.
- **Conseil exécutif de l'Unesco** : De la même manière, la Russie n'a pas été réélue au sein du Conseil exécutif de l'Unesco en novembre 2023.

**En plus de ces élections perdues au sein d'instances de l'ONU, la Russie n'a pas réussi à faire entrer son allié biélorusse au sein du Conseil de Sécurité.** Outre les cinq membres permanents (Chine, Etats-Unis, France, Royaume-Uni, Russie) qui disposent d'un droit de veto, le Conseil de sécurité de l'ONU comprend également 10 membres temporaires, élus par l'Assemblée générale pour un mandat de deux ans. Lors des élections de juin 2023 pour remplacer l'Albanie, la Slovaquie et la Biélorussie se disputaient le siège attribué à un pays d'Europe de l'Est. C'est finalement la Slovaquie qui a rejoint le Conseil de sécurité au 1<sup>er</sup> janvier, empêchant Moscou de disposer d'un double vote, puisque la Biélorussie se serait très certainement alignée avec l'ensemble des décisions russes.

### Les sanctions occidentales pèsent sur sa capacité à se financer auprès de la Banque de développement des BRICS :

Les BRICS ont créé en 2014 la Nouvelle banque de développement, pensée comme une alternative à la Banque Mondiale. Après l'intégration du Bangladesh, de l'Égypte et des Emirats Arabes Unis, les cinq membres des BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud) possèdent chacun 18,98% du capital de la banque (qui s'élève à 53Mds\$). La Banque reste dépendante au dollar : sur les 33Mds\$ de prêts approuvés depuis sa création, 67% sont en dollar et 11% en euro. En raison de cette dépendance aux devises occidentales, la Nouvelle Banque de développement a stoppé toutes les transactions vers la Russie suite aux sanctions mises en place par les Etats-Unis et la Zone euro.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste





# Suivi Macroéconomique

## Asie

« Les autorités chinoises renforcent le soutien à l'économie »

**La Banque populaire de Chine (PBoC) assouplit sa politique monétaire.** Le gouverneur Pan Gongsheng a annoncé une baisse de 50 points de base (pb) du ratio de réserves obligatoires qui sera effective à compter du 5 février et devrait se traduire par une injection d'environ 141 Mds\$ de liquidités dans l'économie. Cet assouplissement de grande ampleur (la PBoC intervient généralement à hauteur de 25 pb sur ce ratio) semble refléter la volonté des autorités d'afficher un soutien plus marqué à l'activité. La banque centrale a également annoncé des baisses de taux de 25 pb sur des facilités de prêts axées sur le financement des petites entreprises et du secteur agricole.

**Outre l'injection de liquidités supplémentaires, les autorités cherchent à endiguer les sorties de capitaux.** Selon le *Financial Times*, les conditions se sont significativement durcies pour les résidents chinois souhaitant investir à l'étranger. De nombreuses institutions financières proposant ce service ont en effet

annoncé qu'elles avaient suspendu ou plafonné l'accès aux fonds investissant dans des titres étrangers pour les investisseurs particuliers chinois afin de « maintenir des opérations stables et de protéger les intérêts des investisseurs ». Le gérant d'une de ces institutions a indiqué à la presse avoir reçu des instructions informelles de la bourse de Shanghai l'exhortant à prendre ces mesures face à une forte hausse de la demande pour ce type d'investissement. En novembre dernier, les autorités étaient déjà intervenues pour tenter de contenir les sorties de capitaux en interdisant aux sociétés de courtage chinoises et à leurs filiales à l'étranger d'ouvrir de nouveaux comptes permettant aux investisseurs domestiques d'investir sur les marchés étrangers.

**La Banque du Japon (BoJ) a annoncé le maintien de sa politique monétaire accommodante.** Alors que les grandes banques centrales occidentales sont arrivées au terme d'un cycle de resserrement historique, la BoJ reste à contre-courant. Le taux directeur est maintenu à -0,10% (inchangé depuis 2016) et la banque centrale poursuivra ses achats d'ETF, de billets de trésorerie et d'obligations d'entreprises. La politique de contrôle de la courbe des taux est aussi restée inchangée après les assouplissements de la fourchette ciblée en décembre 2022 puis en juillet et octobre 2023. La BoJ a également réitéré son engagement en faveur du maintien d'une politique monétaire accommodante jusqu'à la réalisation de l'objectif – c'est-à-dire une inflation durable et stable de 2% alimentée par un cycle vertueux de progression des salaires et des prix. Le communiqué de presse précise encore que la BoJ « n'hésitera pas à prendre des mesures d'assouplissement supplémentaires si nécessaire ». **Lors de la conférence de presse, le gouverneur Ueda a toutefois indiqué que la BoJ était de plus en plus confiante dans la réalisation de son**



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
PMI Services	Indice	janv.-24	52,7	51,5	50,4	53,5
PMI Manuf.	Indice	janv.-24	48,0	47,9	52,1	49,0
JP Exportations	Val. CVS, GA%	déc.-23	11,9	-0,4	18,2	2,9
Importations	Val. CVS, GA%	déc.-23	-4,7	-13,6	40,4	-7,2

\* Du 22/01/2024 au 28/01/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

**objectif d'inflation**, notamment en lien avec des perspectives à la hausse sur les salaires et des prix toujours dynamiques dans les services. Néanmoins, il a souligné le maintien d'importantes incertitudes, réitérant que la réalisation de l'objectif devra être observée plus clairement pour justifier une normalisation de la politique monétaire.

**L'activité économique japonaise débute l'année 2024 sur une pente plus favorable, d'après l'enquête PMI.** L'industrie ne semble toutefois pas profiter de cet élan comme l'illustre l'indice PMI manufacturier qui demeure en zone de contraction en janvier, presque inchangé à 48 (47,9 en décembre), face à une demande toujours fragile. En revanche, l'enquête rapporte une expansion vigoureuse dans les services, avec un indice PMI qui atteint 52,7 en décembre (51,5 en janvier).

**Sur le plan commercial, le solde japonais reste déficitaire en 2023.** Sur l'ensemble de l'année, le déficit atteint 63 Mds\$ et s'inscrit donc en nette baisse après 135 Mds\$ en 2022. Ce recul reflète essentiellement la contraction des importations (-7% sur l'année 2023) en lien avec la baisse des prix de l'énergie. De plus, les exportations ont augmenté de 2,8% sur la période, notamment soutenues par l'automobile, dans un contexte où les entreprises exportatrices nippones ont bénéficié d'une devise relativement faible.

**En Corée du Sud, la croissance trimestrielle du PIB reste stable à 0,6% au T4 2023.** L'économie coréenne a principalement été tirée par une évolution favorable du solde commercial – en lien avec la vigueur des exportations (+2,6% en glissement trimestriel) – qui a permis de compenser les faiblesses de la demande intérieure. En effet, la croissance de la consommation a été modérée (+0,2% en GT) et les investissements dans la construction ont reculé (-4,2%). Sur l'ensemble de l'année 2023, la croissance du PIB atteint 1,4%, en ralentissement après 2,6% en 2022.

Louis Martin

Economiste Zone Asie



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 24 901 254 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.