

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

28 octobre 2024

Rédacteurs
Gestion — Recherche

La dette publique mondiale atteint les 100 000Mds\$!

Alors que son assemblée annuelle se tenait la semaine dernière, le Fonds Monétaire International (FMI) a publié les résultats de son étude annuelle sur la dette publique. Elle devrait dépasser les 100 000Mds\$ d'ici la fin de l'année, soit 93% du PIB mondial et continuer à augmenter jusqu'à la fin de la décennie, atteignant près de 100% du PIB d'ici 2030 ; et même dans un scénario défavorable, à savoir une croissance moindre couplée à des coûts de financement plus élevés, 115% du PIB dès 2026.

Les premiers responsables de cette augmentation sont les Etats-Unis avec un déficit budgétaire toujours en augmentation et la Chine qui injecte des fonds dans son économie pour soutenir la croissance. Mais les pays pour lesquels c'est le plus inquiétant sont les pays en voie de développement, à faibles revenus, où le service de la dette est de plus en plus délicat à honorer.

Le FMI préconise de commencer à stabiliser la dette, en priorité pour les pays les plus fragiles, pour reconstituer des marges de manœuvre budgétaires, assurer la stabilité financière et être en capacité de faire face à une crise éventuelle. Il met en avant un contexte de ralentissement de l'inflation et d'assouplissement attendu de la politique monétaire des banques centrales qui devrait aider les Etats à absorber les répercussions économiques d'un resserrement budgétaire.

Mais ces recommandations ont peu de chance d'être écoutées alors que les discours politiques privilégient de plus en plus les dépenses publiques et que les Etats vont devoir engager des dépenses supplémentaires dans les années à venir pour accompagner la transition écologique et faire face au vieillissement de la population et aux problèmes de sécurité.

Les volumes d'émissions de dettes souveraines devraient donc continuer à être très importants comme décrits dans nos Perspectives Economique et Financières depuis plusieurs trimestres. Cette offre toujours plus abondante doit rencontrer la demande des investisseurs au risque de devoir leur offrir une rémunération plus élevée, et donc pour les pays concernés voir le coût de leur dette augmenter.

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Asie

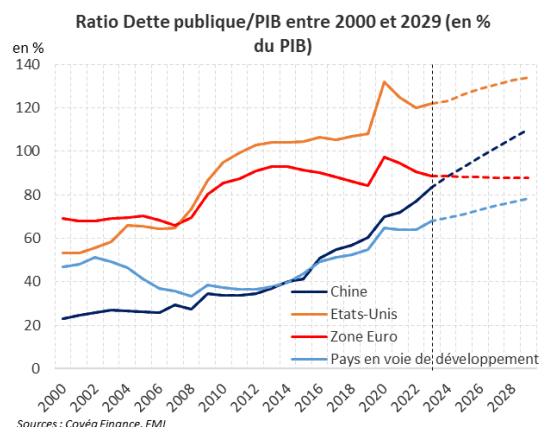
Marie-Edmée de Monts de Savasse

Responsable d'équipe Gestion OPC Taux



Focus de la semaine

« des taux chinois en baisse depuis 10 ans »



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	25/10/24	28/06/24	T-12 mois	28/06/24	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,080	1,071	1,056	0,8	2,2
€ / £	0,833	0,847	0,871	-1,7	-4,4
€ / Yen	164,43	172,39	158,86	-4,6	3,5
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	76	86	88	-12,0	-13,5
Indice CRB*	530	539	544	-1,7	-2,6
Prix de l'once d'Or	2 741	2 340	1 987	17,2	37,9
Prix de la tonne de cuivre	9 603	9 599	7 986	0,0	20,2
Indice Baltic Dry**	1 410	2 050	1 662	-31,2	-15,2
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	2185	3714	1013	-41,2	115,8

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 :

Les taux souverains se sont tendus de part et d'autre de l'Atlantique sur la semaine, l'actualité ayant été dominée par les élections américaines où les paris sur une victoire de D. Trump se renforcent, susceptibles d'augmenter les pressions inflationnistes. Le taux 10 ans américain progresse ainsi de 16 point de base (pb) à 4,24%, entraînant dans son sillage les taux de la Zone euro malgré des statistiques économiques mitigées. Les taux à 10 ans allemand et français affichent des hausses respectives de 11 et 15 pb à 2,29% et 3,05%. Du côté des dettes périphériques, les taux italiens et espagnols progressent de respectivement 15 pb et 12 pb à 3,51% et 3,00%. Les hausses ont été accompagnées de mouvements de pentification des courbes de la Zone (+10 pb pour l'écart 2-10 ans allemand à +17 pb).

Sur le marché du crédit, les primes de risque s'écartent (+2 pb pour l'indice synthétique iTraxx Main à 57 pb, +9 pb pour l'indice iTraxx Xover à 308 pb) tandis que le marché primaire des émissions hors financières a été dominé par le haut rendement avec 5,8Mds EUR sur un total de 8,4 Mds EUR. Avec un cumul de 14 Mds EUR, le mois d'octobre est le plus actif du segment haut rendement depuis le début de l'année. Parmi les émissions de la semaine, citons Webuild (BB) de maturité 5,5 ans au taux de 4,875% pour 500 M€EUR et Iliad (BB) à 5 ans au taux de 4,375% pour 500 M€EUR.

Le Focus de la semaine : Point sur la Facilité pour la reprise et la résilience de l'Union Européenne

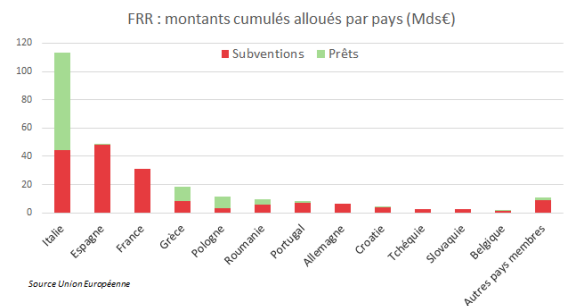
L'Union Européenne a publié le 10 octobre dernier son rapport annuel sur la Facilité pour la reprise et la résilience (FRR), principal outil du plan NextGenerationEU de soutien aux Etats membres dans leur redressement post-pandémique.

À fin août, la Commission européenne avait reçu 69 demandes de paiement de 25 États membres et avait versé plus de 267 milliards d'euros, ce qui représente 41% des fonds disponibles de la FRR. 35% l'ont été sous la forme de prêts dont les échéances de remboursement s'étaleront de 2028 à 2058, et 65% sous la forme de subventions. Pour rappel, les États membres de l'UE avaient budgété 650 milliards d'euros pour la FRR, avec 359 milliards d'euros en subventions et 291 milliards d'euros en prêts.

Le rapport montre une accélération des versements depuis un an puisqu'à fin août 2023 la Commission avait déboursé 58% du montant cumulé actuel et qu'elle prévoit de dépasser 300 milliards d'euros d'ici la fin de l'année. La Commission souhaite en effet poursuivre l'effort et explique les retards par rapport aux objectifs initiaux par des contraintes externes telles que les tensions géopolitiques, l'inflation élevée, les pénuries dans les chaînes d'approvisionnement et les catastrophes naturelles. Certains États membres ont dû ajuster leurs plans de reprise et de résilience (RRP) et recourir au plan REPowerEU afin de diversifier leurs sources d'énergie et accélérer la transition verte.

Parmi les ombres au tableau, le rapport pointe également une augmentation des erreurs dans la gestion des fonds, notamment concernant des projets inéligibles, des violations des règles de marchés publics ou l'absence de pièces justificatives. Cela a été confirmé par la Cour des comptes européenne qui, dans son rapport annuel 2023 récemment publié et globalement critique à l'égard du budget européen, a émis des réserves quant aux dépenses de la FRR après avoir constaté qu'environ un tiers des 23 paiements de subventions effectués sur l'année n'avaient pas respecté l'intégralité des règles et conditions applicables.

Afin d'assurer une utilisation efficace des fonds nécessaires à une reprise économique durable, la Commission recommande ainsi de renforcer la surveillance et la transparence et d'adapter les plans de relance aux nouveaux défis économiques et géopolitiques.



Charles Lepic

Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	25/10/24	J-7	28/06/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	28/06/24	29/12/23	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs											
Réserve Fédérale Américaine	5,00	5,00	5,50	5,50	5,50	0,00	⇒	-0,50	↓	-0,50	↓
BCE - Taux Repo	3,40	3,40	4,25	4,50	4,50	0,00	⇒	-0,85	↓	-1,10	↓
BCE - Taux Facilité de dépôt	3,25	3,25	3,75	4,00	4,00	0,00	⇒	-0,50	↓	-0,75	↓
Banque d'Angleterre	5,00	5,00	5,25	5,25	5,25	0,00	⇒	-0,25	↓	-0,25	↓
Banque du Japon	0,25	0,25	0,10	-0,10	-0,10	0,00	⇒	0,15	↑	0,35	↑
Taux 10 ans											
Etats-Unis	4,24	4,08	4,40	3,88	4,84	16	↑	-16	↓	36	↑
Allemagne	2,29	2,18	2,50	2,02	2,86	11	↑	-21	↓	27	↑
France	3,05	2,90	3,30	2,56	3,49	15	↑	-25	↓	49	↑
Italie	3,51	3,36	4,07	3,70	4,87	15	↑	-56	↓	-19	↓
Royaume-Uni	4,23	4,06	4,17	3,54	4,61	18	↑	6	↑	70	↑
Japon	0,96	0,98	1,06	0,61	0,88	-2	↓	-10	↓	34	↑
Crédit											
Indice Itraxx Main	57,0	55,2	60,9	58,1	87,4	1,8	↑	-3,9	↓	-1,1	↓
Indice Itraxx Crossover	307,8	299,0	319,2	309,9	462,3	8,8	↑	-11,4	↓	-2,1	↓

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

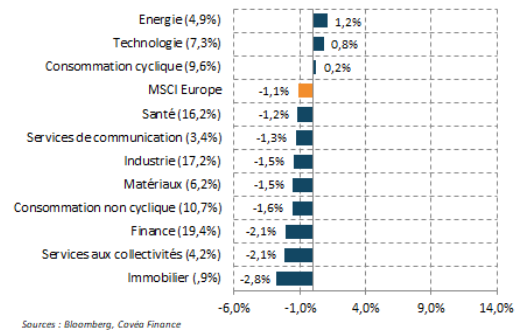
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés européens reculent sur la semaine avec un indice MSCI Europe (dividendes non réinvestis) en baisse de -1,1%, à l'issue d'une semaine dense en publication de résultats. Parmi les meilleures performances sectorielles, l'énergie arrive en tête (+1,2%), favorisée par la hausse du cours du pétrole sur la semaine, sur fond de poursuite des tensions au Moyen-Orient. Le secteur est suivi par celui de la technologie (+0,8%), qui bénéficie de la forte progression de SAP suite à la publication de ses résultats trimestriels qui confirme la dynamique d'activité du groupe. A l'inverse, les secteurs de l'immobilier (-2,8%) et des services aux collectivités (-2,1%) arrivent en bas de tableau, pénalisés par la hausse des taux longs sur la semaine. Au niveau des valeurs, notons la forte surperformance de JDE Peet's (+13,8%), après la nomination d'un nouveau PDG mais également à la suite de l'annonce de son actionnaire majoritaire JAB de racheter la participation de Mondelez. Edenred (-14,1%) chute sur la semaine après une publication de résultats décevante et la confirmation de l'existence d'un risque de réglementation moins favorable pour les titres restaurants en Italie. Au niveau des performances géographiques, la Norvège (+2,3%) arrive en haut de classement sur la semaine, favorisée par la hausse de Equinor (énergie). Depuis le début de l'année, notons la forte divergence de performance entre le CAC 40 (-0,6%) et le MSCI EMU (+7,9%) en lien avec le risque politique.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 18/10/2024 au 25/10/2024 (GICS)



Le Focus de la semaine : Une lueur d'espoir pour les entreprises du marché des bioprocédés ?

Depuis de nombreux mois les entreprises d'équipements médicaux au sein du marché des bioprocédés, souffrent de plusieurs vents contraires entraînant une certaine volatilité sur leur cours de bourse. Pourtant ces entreprises sont exposées à des marchés finaux en croissance structurelle, que ce soient les fournisseurs d'équipements ou les producteurs de médicaments. En effet, elles servent la production de médicaments biologiques, c'est-à-dire ceux produits par le biais d'un procédé biotechnologique impliquant une source biologique telle qu'une cellule ou une protéine, qu'on distingue des médicaments plus classiques dont le principe actif est issu de la synthèse chimique. Ces derniers permettent de développer des traitements innovants pour des maladies complexes et peuvent agir de manière plus ciblée, limitant ainsi davantage les effets secondaires. Le secteur pharmaceutique a donc vu ces dernières années l'essor considérable du marché des médicaments biologiques et des biosimilaires affichant une croissance autour 10% par an entre 2015 et 2019. De plus, la bio-production obéit à des procédés très stricts, très réglementés et nécessitant un certain savoir-faire, caractérisant ainsi les entreprises de cette chaîne de production par de très fortes barrières à l'entrée.

Et pourtant, malgré ces tendances structurelles fortes, de nombreux éléments pénalisent le secteur et empêchent les entreprises de retrouver leur niveau de croissance pré-pandémique. En effet, durant la pandémie, face à une très forte demande et des perturbations sur les chaînes d'approvisionnement, les clients ont surstocké ce qui a généré une longue période de déstockage dont nous peinons à voir la fin. Cela s'est reflété dans les nombreux avertissements sur résultats des entreprises du secteur à l'instar de Sartorius Stedim Biotech. De plus, ces sociétés ont été pénalisées par le tarissement des financements des sociétés de biotechnologies, sujet que nous avons d'ailleurs approfondi dans le cadre du suivi de nos Perspectives Economiques et Financières, limitant d'avantage les prises de commande et le besoin de renouveler les stocks. Enfin, comme beaucoup d'entreprises de divers secteurs, l'exposition à la Chine est un frein à la reprise de l'activité.

Ces dernières semaines, certaines de ces entreprises comme Merck KGaA, Sartorius Stedim Biotech ou encore Lonza ont émis des commentaires encourageants concernant à la fois les signes de fin du déstockage des clients mais également l'amélioration du financement des entreprises de biotechnologies, entraînant ainsi dans la journée des hausses significatives de leur cours de bourse. La visibilité concernant la Chine demeure cependant très limitée.

L'enjeu sera donc de confirmer les premiers signaux positifs observés par ces entreprises. Si le déstockage a enfin atteint un point bas et que les conditions de financements des entreprises de biotechnologie s'améliorent réellement, les commandes et les ventes pourront enfin réellement redécoller de façon pérenne et redonner de la visibilité aux acteurs. Le développement des médicaments biologiques fait partie intégrante des changements structurels dont bénéficient les entreprises de ce segment que nous suivons dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Ambre Saada

Gérante Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	25/10/24	J-7	28/06/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	28/06/24	29/12/23	sur 12 mois	
MSCI EMU	165	167	162	153	137	-1,2	1,6	7,9	20,7	
MSCI EMU Mid Cap	1 052	1 068	1 012	966	855	-1,5	4,0	8,9	23,1	
MSCI EMU Small Cap	415	421	410	426	351	-1,4	1,1	-2,5	18,2	
MSCI Europe	174	176	172	161	146	-1,1	1,3	8,2	19,2	
France CAC 40	7 498	7 613	7 479	7 543	6 889	-1,5	0,2	-0,6	8,8	
Allemagne DAX 30	7 477	7 552	7 006	6 629	5 829	-1,0	6,7	12,8	28,3	
Italie MIB	34 776	35 204	33 154	30 352	27 508	-1,2	4,9	14,6	26,4	
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	8 249	8 358	8 164	7 733	7 355	-1,3	1,0	6,7	12,2	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	9 904	10 037	9 636	8 920	8 445	-1,3	2,8	11,0	17,3	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En Asie, les marchés asiatiques terminent la semaine en baisse. Cependant, les indices chinois et les bourses des pays les plus exposés à la Chine (Corée du Sud, Indonésie, Australie) surperforment dans l'attente de nouvelles mesures destinées à soutenir l'économie chinoise, notamment dans le domaine fiscal. La Corée du Sud, quant à elle, a aussi profité de la bonne publication de son champion mondial des puces mémoire, Hynix. Parallèlement, l'Inde a continué de souffrir des flux sortants des investisseurs étrangers et le Japon est resté pénalisé par l'incertitude politique dans l'imminence d'élections générales. Parmi les nouvelles transverses, notons que l'Académie chinoise des sciences sociales, un institut de recherche d'état, a plaidé en faveur d'une émission d'obligations gouvernementales de 2,000 Mds de Renminbi (plus de 250 Mds d'euros) pour acheter des ETFs et des actions locales.

Aux Etats-Unis, le S&P 500 termine la semaine en baisse dans un contexte marqué par une remontée sensible des rendements obligataires induite par l'inquiétude des investisseurs autour des plans de dépenses budgétaires, tandis que les chances de Donald Trump de reprendre la Maison Blanche continuent de s'améliorer. Les compartiments de la santé, des matériaux et de l'industrie ont sous-performé l'indice général, suite notamment à des publications trimestrielles décevantes de la part de plusieurs valeurs emblématiques. En parallèle, les investisseurs se sont reportés vers les secteurs plus défensifs, comme la consommation courante, l'immobilier et les services aux collectivités.

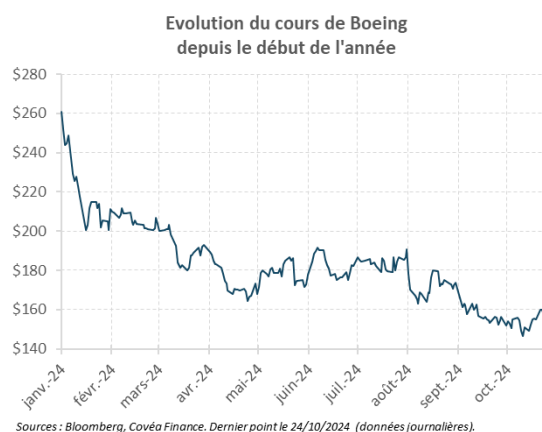
Le Focus de la semaine : La grève continue chez Boeing

La semaine dernière, les 33 000 salariés de Boeing travaillant dans la région de Seattle et membres du syndicat des travailleurs IAM* ont refusé la nouvelle proposition d'accord faite par l'avionneur portant sur une revalorisation des conditions de travail. Ce troisième échec des négociations prolonge ainsi une grève débutée à la mi-septembre qui continue de paralyser les deux sites de production les plus stratégiques du groupe (production des modèles 737, 767, et 777 dans ces usines).

Depuis le début des négociations, les revendications du syndicat n'ont pas changé : hausse des salaires de +40% au cours des 4 prochaines années, continuité d'activité au sein des sites de Seattle, et rétablissement du système de retraite qui avait été supprimé en 2008. Ce dernier point est au cœur des tensions entre la direction et le syndicat puisque la dernière proposition de Boeing n'est pas très éloignée des revendications salariales : +35% d'augmentation sur 4 ans, prime à la signature de 7000 dollars, et continuité d'activité à Seattle ... mais sans toutefois intégrer la création d'un fonds de pension pour la retraite des employés. Au lieu de cela, Boeing propose une contribution exceptionnelle 5000 dollars par employé au sein du plan 401k (système d'épargne retraite par capitalisation), ainsi qu'une augmentation de la contribution récurrente de l'entreprise de +4%, avec des clauses pouvant porter cette augmentation à +8%. Néanmoins, bien que cette dernière proposition ait été rejetée, le taux de refus est ressorti inférieur à celui du premier vote (64% cette fois-ci, contre 95% la première fois. Pour rappel, la seconde proposition n'avait même pas été mise au vote car trop éloignée des demandes du syndicat). Pour Boeing, ce statu quo continue d'aggraver une situation financière déjà très précaire (coût de la grève estimé à 1,5 milliard de dollars par mois, venant gonfler un endettement net qui s'élève déjà à 40 milliards de dollars) et contraint le groupe à se refinancer. En effet, la société a annoncé hier une augmentation de capital (émission d'actions nouvelles et de dettes convertibles) pour un montant total supérieur à 21 milliards de dollars. L'objet est désormais d'éviter que la situation financière n'échappe au contrôle de la direction et n'entraîne une cessation de paiements ... mais ces erreurs stratégiques devront donc être assumées par les actionnaires.

A noter toutefois que si la situation ne s'améliore pas chez Boeing, les salariés de Textron (société de défense) ont, pour leur part, ratifié un accord portant sur une hausse de +31% des salaires sur 5 ans, accompagnée de divers avantages. Comme évoqué récemment dans nos suivis hebdomadaires, les risques d'une boucle prix-salaire restent au cœur de nos préoccupations compte tenu des pressions inflationnistes qu'elle pourrait engendrer, contrecarrant ainsi la banque centrale américaine dans sa politique de normalisation des taux.

*Association Internationale des Machinistes et des Travailleurs de l'Aérospatiale



Paul Cutajar

Gérant Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	25/10/24	J-7	28/06/2024	29/12/23	T-12 mois	en devise locale			sur 12 mois		en €		
						J-7	28/06/2024	29/12/23	J-7	28/06/2024	29/12/23	sur 12 mois	
Etats-Unis - S&P500	5 808	5 865	5 460	4 770	4 137	-1,0 ↓	6,4 ↑	21,8 ↑	40,4 ↑	-0,3 ↓	5,5 ↑	24,5 ↑	37,4 ↑
Etats-Unis - Dow Jones	42 114	43 276	39 119	37 690	32 784	-2,7 ↓	7,7 ↑	11,7 ↑	28,5 ↑	-2,0 ↓	6,8 ↑	14,3 ↑	25,7 ↑
Etats-Unis - Nasdaq	18 519	18 490	17 733	15 011	12 596	0,2 ↑	4,4 ↑	23,4 ↑	47,0 ↑	0,8 ↑	3,6 ↑	26,1 ↑	43,9 ↑
Japon Nikkei 300	564	578	600	500	471	-2,5 ↓	-6,1 ↓	12,7 ↑	19,7 ↑	-3,6 ↓	-1,6 ↓	6,8 ↑	15,6 ↑
Corée du Sud KOSPI	2 583	2 594	2 798	2 614	2 299	-0,4 ↓	-7,7 ↓	-1,2 ↓	12,4 ↑	-1,4 ↓	-9,4 ↓	-6,3 ↓	7,3 ↑
Chine - Shanghai	3 336	3 262	2 967	2 975	2 988	2,3 ↑	12,4 ↑	12,2 ↑	11,7 ↑	2,7 ↑	13,9 ↑	14,3 ↑	12,2 ↑
Hong Kong Hang Seng	20 590	21 134	17 719	17 047	17 045	-2,6 ↓	16,2 ↑	20,8 ↑	20,8 ↑	-1,9 ↓	15,9 ↑	24,1 ↑	19,0 ↑
Marchés Emergents - MSCI	1 135	1 155	1 086	1 024	911	-1,8 ↓	4,5 ↑	10,9 ↑	24,6 ↑	-1,1 ↓	3,7 ↑	13,4 ↑	21,9 ↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Chine : le maillon faible de l'acier mondiale ?

L'association internationale, World Steel Association (WSA), a récemment publié ses anticipations sur la demande d'acier dans le monde pour les années 2024 et 2025. Il ressort de cette publication que la demande devrait afficher un recul de près de 1% (-0,9%) pour l'année en cours, avant de retrouver une légère croissance (+1,2%) en 2025.

En 2024, le marché de l'acier a pâti de l'absence de réel rebond de l'activité industrielle contrairement aux attentes de début d'année. L'inflation des 2 années précédentes a pesé sur le pouvoir d'achat des ménages, conduisant les entreprises à un certain attentisme. Le niveau des taux d'intérêt, même si la tendance a été à la baisse sur les derniers mois, a également freiné l'investissement aussi bien des entreprises que des ménages. Cela s'est répercuté sur le marché de la construction qui affiche des évolutions négatives sur de nombreuses zones géographiques. Le marché automobile a également subi cette frilosité de la consommation et de l'investissement. Toutes ces évolutions ont eu un impact majeur sur la demande d'acier, au regard du poids respectif de ces marchés dans la consommation d'acier.

Comme le montre le graphique ci-contre, la construction, l'automobile et les biens d'équipement (mécanique et électrique) représentent plus de 80% des débouchés de l'acier.

Pour WSA, la croissance anticipée en 2025 bénéficiera d'une base de comparaison faible. Surtout, la production manufacturière devrait rebondir en raison de conditions financières plus favorables et du recul de l'inflation qui se traduira par une amélioration du pouvoir d'achat des ménages. Parallèlement, les investissements dans la décarbonation et la transition énergétique vont continuer à porter l'investissement en infrastructures.

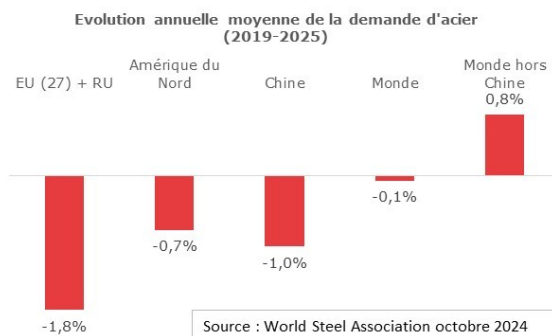
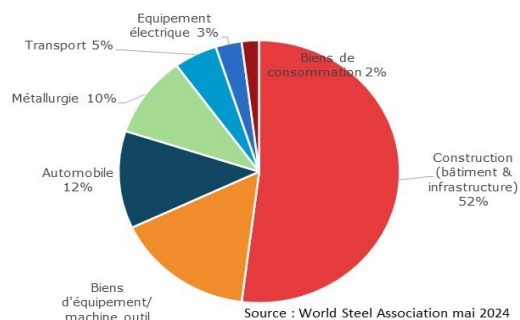
Au delà de l'exercice délicat de la prévision, il ressort de la publication du WSA, des évolutions contrastées selon les zones géographiques et particulièrement la tendance défavorable de la demande chinoise. Celle-ci est attendue en baisse de 3% en 2024, après un recul de 3,3% en 2022, exercice marqué par les mesures restrictives prises par le gouvernement dans sa lutte contre l'épidémie de Covid 19. En 2024, cette baisse de la demande chinoise est clairement liée aux difficultés du marché de la construction résidentielle qui au regard de son poids dans les débouchés de l'acier n'a pas pu être compensée par les marchés de l'automobile ou de l'infrastructure. Pour 2025, WSA n'anticipe pas de redressement de la construction résidentielle chinoise, ce qui conduit l'association à prévoir une nouvelle baisse de la demande d'acier chinoise (-1%).

Hors Chine, la demande mondiale d'acier devrait progresser en 2024 (+1,2%) à un rythme moindre qu'en 2023 (+2%) et afficherait un rebond de 3,3% en 2025. Les moteurs de ce dynamisme relatif de 2024 sont à trouver du côté des économies émergentes et particulièrement de l'Inde. Si le poids relatif de l'Inde est encore limité (environ 8% de la demande mondiale en 2023), sa dynamique de croissance est forte, avec des anticipations de croissance de 8% en 2024 et 8,5% en 2025 selon WSA. Cette évolution s'appuie principalement sur les importants investissements en infrastructure menés par les différentes autorités indiennes. La hausse de la population nous semble aussi contribuer à cette croissance.

Cette tendance favorable sur les économies émergentes et le rebond attendu dans les économies matures viendront compenser la nouvelle baisse de la demande chinoise pour permettre à la demande mondiale d'acier d'afficher une croissance de 1,2%. A noter qu'avec ce rebond, la demande mondiale devrait retrouver le niveau prépandémie de 2019. Toutes les zones ne seront cependant pas dans cette situation, l'Union Européenne, l'Amérique du Nord et bien sur la Chine s'affichant encore en léger retrait.

Au vu de ces évolutions, le poids de la Chine dans la demande d'acier devrait s'inscrire à moins de 50% en 2025. Au-delà du symbole, cette situation nous semble soulever 2 commentaires : 1/ premier par la demande, la Chine est aussi le premier producteur mondial d'acier et dispose d'une industrie qui cherche dans les exportations des débouchés à sa production. Ce mouvement fait cependant face à une adoption accrue de mesures de protection des marchés locaux vis-à-vis des importations. 2/ les mesures récentes de relance de l'économie annoncées par les autorités chinoises apparaissent comme un moyen de mettre un terme à la crise immobilière, en achevant notamment les chantiers en cours. Par ailleurs, ces mesures innovent par rapport aux plans antérieurs en intégrant un soutien à la consommation des ménages. Avec des effets moindres sur la demande d'acier ?

Ces interrogations sont au cœur des thématiques abordées dans les publications des Perspectives Economiques et Financières, d'un monde marqué par le multilatéralisme, la remise en cause du libre-échange et un interventionnisme accru des Etats.



Alain Ourvoy

Analyste financier et extra financier

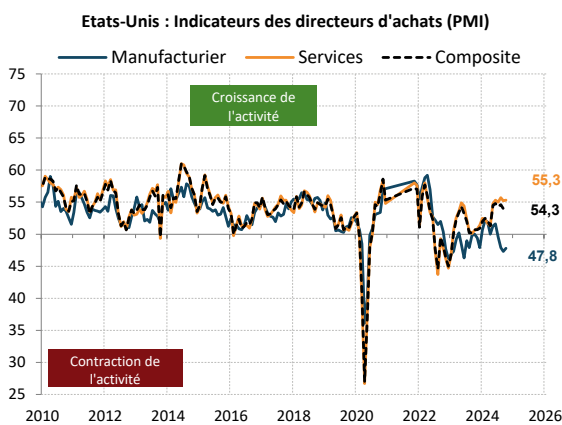


Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Poursuite de la divergence d'activité entre le secteur des services et le manufacturier »

Le **Beige Book**, préparatoire à la réunion du comité de politique monétaire (FOMC) des 6 et 7 novembre, indique que l'activité économique est restée **quasiment stable** dans la majorité des districts du système fédéral de réserve, deux d'entre eux annonçant une croissance modeste. L'emploi aurait légèrement augmenté sur la période. L'activité continue à se contracter dans le secteur manufacturier et la consommation des ménages est décrite comme mitigée, certains mettant en avant des changements de comportements des consommateurs qui s'orientent vers des produits moins chers. L'activité est solide dans le secteur bancaire. Le marché immobilier résidentiel souffre de l'attentisme des acheteurs potentiels face à l'incertitude sur l'orientation des taux hypothécaires, mais aussi -toujours- d'une pénurie de logements abordables dans de nombreuses zones. L'immobilier commercial est globalement stable même si la construction de centres de données et des projets d'infrastructures soutiennent l'activité dans quelques districts. Les intempéries n'ont qu'un effet négatif modéré et très localisé, tant sur l'agriculture que sur l'énergie. Malgré une forte incertitude, l'optimisme domine quant aux perspectives à long terme.



Du côté des banquiers centraux, **Beth Hammack (présidente de la Fed de Cleveland, membre votante cette année)** constate que l'inflation reste supérieure à l'objectif du FOMC, tout en se montrant satisfaite des progrès accomplis. Elle estime par conséquent que la Fed n'a pas terminé son travail.

Concernant les données d'enquête, les indicateurs PMI continuent de faire état d'un secteur des services très dynamique qui contraste avec une industrie manufacturière mal orientée. Le PMI manufacturier reste en effet en zone de contraction pour un 3ème mois consécutif à 47,8 en octobre. Il s'agit néanmoins d'une amélioration par rapport à septembre (47,3), reflétant des sous-composantes « production » et « nouvelles commandes » mieux orientées. Le PMI services rapporte toujours une expansion vigoureuse de l'activité à 55,3, après 55,2 en septembre. A l'instar de l'enquête ISM, l'enquête PMI continue de montrer des signes de faiblesse sur le marché de l'emploi.

Les ventes de logements dans l'ancien ont reculé de 1% en septembre, portant leur baisse sur un an à 3,5%. En niveau, elles sont revenues à un plus bas depuis octobre 2010. L'association nationale des agents immobiliers, qui produit cette statistique, indique que certains candidats à l'achat d'un logement attendent que les taux d'intérêt recommencent à baisser pour réaliser leur projet, d'autant que les prix des logements dans l'ancien continuent à progresser (hausse de 0,3% sur le mois et de 3,0% sur un an du prix médian). Malgré des stocks plus lourds (à 4,3 fois les ventes de septembre), qui se traduisent par un allongement des délais de vente, l'association reste optimiste en raison de la baisse des taux

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
Ventes logements neufs Milliers d'unités	sept.-24	738	709	637	666
Ventes logements anciens Milliers d'unités	sept.-24	3840	3880	5087	4101

* Du 21/10/2024 au 27/10/2024

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

d'intérêt et de la poursuite de créations nettes d'emplois aux États-Unis. **Dans le neuf, les ventes de maisons individuelles ont bondi de 4,1% en septembre.** Elles sont ainsi en hausse de 19% (en rythme annuel) au troisième trimestre et de 6,0% sur un an. Elles ont dépassé leur niveau pré-pandémie. Comme dans l'immobilier ancien, les prix sont aussi orientés à la hausse sur la période récente, mais le prix médian des logements vendus retrouve tout juste son niveau de septembre 2023.

Les commandes de biens durables ont encore reculé de 0,8% au mois de septembre, comme déjà en août. Elles sont lourdement plombées par le secteur des équipements de transports et plus particulièrement par l'aéronautique. Les commandes de biens d'équipement hors matériel militaire et aéronautique (mesure utilisée pour évaluer l'investissement en machines et équipements des entreprises dans le PIB) ont progressé de 0,5% sur le mois, après une hausse de 0,3% en août.

Jean-Louis Mourier

Economiste

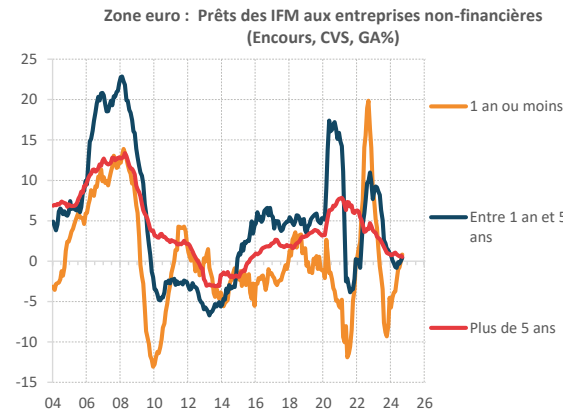


Suivi Macroéconomique

Europe

« L'activité reste dégradée dans la zone euro »

De nombreux membres du Conseil des gouverneurs de la BCE se sont exprimés la semaine dernière : le consensus sur la balance des risques concernant l'inflation et sur les perspectives de politique monétaire se fragilise, avec des appels à modifier la communication sur la politique monétaire (cf. Focus p.8).



Les statistiques monétaires et de crédit du mois de septembre confirment la poursuite d'une reprise, certes encore très progressive, de la demande de crédit des agents non-financiers privés. Les prêts aux entreprises étaient ainsi en hausse de 1,1% sur un an en septembre (+0,8% en août). Pour la première fois depuis avril 2023, les crédits à court et moyen termes aux sociétés non-financières sont annoncés en hausse sur un an. Les concours aux ménages continuent également à accélérer, mais leur croissance reste modeste (+0,8% sur un an) en particulier pour les crédits immobiliers (+0,7% sur un an). La croissance de l'agrégat monétaire M3 a aussi augmenté, au-dessus de 3% sur un an pour la première fois depuis fin 2022. Elle reste tirée par l'épargne à court terme, avec une progression particulièrement soutenue des placements négociables et, dans une moindre mesure, des placements réglementés.

Le PMI composite d'activité globale de la zone euro a progressé de 0,1 point en octobre par rapport au mois précédent. A 49,7, il ne montre toutefois pas d'amélioration de la conjoncture économique. Son augmentation sur le mois est due à une moindre contraction de l'activité manufacturière (+0,4 point à 45,9), mais toujours en forte baisse. L'activité reste en croissance dans les services, mais elle a ralenti. La demande reste en contraction dans l'industrie. Peu confiants pour les prochains mois, les entreprises annoncent avoir réduit leurs effectifs ces dernières semaines, essentiellement dans le secteur manufacturier. Les prix des intrants et de vente sont toujours signalés en hausse, mais moins vive qu'auparavant. Le communiqué de presse diffusé par S&P Global souligne que la faiblesse de l'activité dans la zone euro s'explique essentiellement par les mauvaises performances de la France et de l'Allemagne, dont les indicateurs globaux restent en forte contraction en octobre. En revanche, l'activité aurait accéléré dans le reste de l'Union économique et monétaire.

Source : Covéo Finance, BCE

Dernier point sept 24

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023	
ZE	PMI Services	Indice	oct.-24	51,2	51,4	52,1	51,2
	PMI Manuf.	Indice	oct.-24	45,9	45,0	52,1	45,0
	Prêts aux Entreprises	Val, CVS, GA%	sept.-24	1,1	0,8	6,4	0,5
AL	PMI Services	Indice	oct.-24	51,4	50,6	51,1	51,6
	PMI Manuf.	Indice	oct.-24	42,6	40,6	51,8	42,6
	Ifo - Climat des affaires	Indice	oct.-24	86,5	85,4	90,4	88,9
FR	PMI Services	Indice	oct.-24	48,3	49,6	53,7	48,8
	PMI Manuf.	Indice	oct.-24	44,5	44,6	51,8	45,5
	PMI Services	Indice	oct.-24	51,8	52,4	53,7	52,0
RU	PMI Services	Indice	oct.-24	50,3	51,5	51,6	46,4

*Du 21/10/2024 au 27/10/2024

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

En Allemagne, l'indice Ifo de climat des affaires a interrompu en octobre une séquence de quatre mois consécutifs de baisse. En hausse de 1,1 point par rapport au mois précédent, avec des améliorations simultanées de l'indicateur de jugement sur la situation actuelle et de celui des perspectives, il reste toutefois à un niveau très bas, de 86,5. L'amélioration constatée sur le mois s'observe dans l'ensemble des secteurs à l'exception de celui du bâtiment.

En France, l'indice de climat des affaires de l'INSEE a reculé d'un point en octobre pour revenir à son niveau d'août (97). La baisse est concentrée sur l'industrie manufacturière, dont l'indice de climat des affaires a reculé de 7 points, une chute sur un mois qui n'a été dépassée que lors du premier confinement. La confiance est en légère baisse dans la distribution de détail, elle est stable dans le bâtiment et en hausse dans les services, l'indice de climat des affaires retrouvant dans ce dernier secteur son niveau du mois de juin.

Moody's a décidé de maintenir la note de la dette souveraine à long terme de la France à AA2, soit un cran au-dessus des notes équivalentes de S&P Global et Fitch Ratings. Toutefois, face aux doutes croissants sur la capacité du gouvernement à proposer une trajectoire crédible de réduction du déficit des administrations publiques et de la dette publique, l'agence de notation a assorti cette note d'une perspective négative. S&P Global doit se prononcer à nouveau sur la situation de la France le 29 novembre prochain.

En réaction à la dégradation de la conjoncture économique, le Chancelier allemand et son ministre de l'économie préparent un plan de relance de l'activité, qui viserait à attirer des travailleurs qualifiés, à alléger les contraintes administratives, à s'assurer de la disponibilité d'énergie à bas coût. Il comprendrait aussi des soutiens à l'investissement, via un fonds hors budget destiné à distribuer des « primes à l'investissement » sous forme de crédit d'impôt. Soutenue par le SPD et par les Verts, cette idée fait face au scepticisme du FDP, parti du ministre des finances.

La Commission européenne a annoncé un accord avec la Chine pour l'ouverture prochaine de nouvelles « négociations techniques » destinées à remplacer les droits de douanes compensatoires sur les véhicules électriques importés de Chine (qui doivent entrer définitivement en vigueur le 31 octobre) par des mécanismes tels que des engagements en matière de prix ou des investissements en Europe.

Au Royaume-Uni, la croissance de l'activité faiblit en octobre alors que les incertitudes autour du budget pèsent sur la confiance des ménages et des entreprises. Le ralentissement de la croissance se poursuit, avec un PMI composite qui atteint son plus bas niveau en 11 mois à 51,7. Alors que la croissance dans les services se poursuit à un rythme plus modéré, l'activité du secteur manufacturier est restée quasi stable par rapport au mois précédent. En plus d'une chute de la demande (tant domestique qu'étrangère), l'enquête indique une nouvelle baisse de la confiance des entreprises. Elle est en effet tombée à son plus bas niveau depuis novembre 2023, et se situe à peine au-dessus de sa moyenne de long-terme. Les entreprises interrogées ont indiqué que les propos pessimistes du gouvernement et les incertitudes entourant le budget (qui sera présenté le 30 octobre) ont été les principaux freins à leur optimisme. La détérioration des perspectives a également incité les entreprises à réduire leurs effectifs. En parallèle, l'enquête signale un nouveau ralentissement de la croissance des coûts des intrants, au plus bas niveau depuis près de quatre ans. Du côté des ménages, l'indice de confiance GfK des consommateurs britanniques est lui aussi tombé à son plus bas niveau depuis le début de l'année.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : La baisse de l'inflation ouvre des débats au sein de la BCE

De nombreux membres du Conseil des gouverneurs de la BCE se sont exprimés sur la politique monétaire européenne après leur réunion du 17 octobre dernier. Ces diverses déclarations mettent en évidence que le consensus faiblit au sein de la banque centrale, voire qu'il pourrait évoluer rapidement. Par exemple, certains appellent ouvertement à abandonner la dépendance aux données économiques des décisions de politique monétaire au profit d'une perspective claire de baisse des taux directeurs. Parallèlement, le dogme de la nécessité de maintien d'un niveau de taux directeurs restrictif ces prochains mois face à des risques persistants de rebond de l'inflation fait l'objet de remises en cause.

Deux faits sont venus justifier l'expression publique des inquiétudes de plusieurs banquiers centraux : la baisse plus forte qu'attendu de l'inflation ces derniers mois et la dégradation de quelques indicateurs conjoncturels.

Les statistiques de prix à la consommation du mois de septembre ont particulièrement marqué les esprits. Elles montrent en effet que l'inflation est revenue à 1,7% dans la zone euro, soit un niveau inférieur à l'objectif de moyen terme de la banque centrale. Certes, cette dernière s'attend à une accélération des prix à la consommation dans les derniers mois de l'année, notamment en raison de l'évolution passée des prix des produits énergétiques. Mais cette publication plaide pour que la stabilisation autour de 2% de l'inflation annuelle de la zone euro puisse intervenir plus tôt qu'envisagé jusqu'alors.

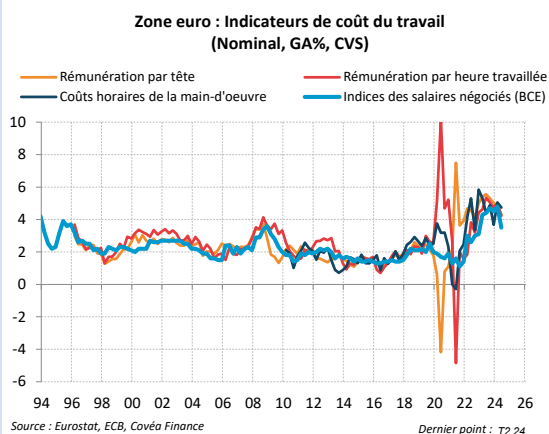
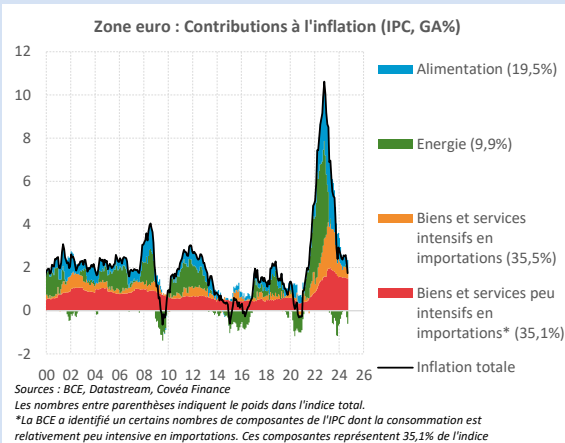
Quelques-uns des banquiers centraux européens mettent toujours en avant le rythme toujours trop élevé d'augmentation des salaires et des prix des services. A l'instar de Peter Kazimir, certains attendent que les futures publications confirment la pérennité d'une inflation plus faible et, notamment, que se matérialise le ralentissement tant attendu des salaires et des prix des services. S'il a pu sembler isolé pendant un moment, le gouverneur de la banque centrale de Slovaquie a reçu le soutien implicite de poids lourds du directoire de la BCE, comme Christine Lagarde ou Philip Lane. Ces derniers rappellent que face à des éléments persistants d'incertitude, les banquiers centraux européens doivent s'attacher à analyser lors de chacune de leurs réunions l'ensemble des données disponibles. Ce rappel n'empêche pas la présidente de la BCE de se laisser aller à « espérer » que l'objectif d'inflation de l'institution sera atteint avant la fin de l'année prochaine.

D'autre, à l'instar de MM. Villeroy de Galhau, Panetta ou Centeno vont plus loin. Ils jugent que le risque que l'inflation s'installe durablement en-dessous de l'objectif de la BCE a augmenté. Pour le gouverneur de la banque centrale portugaise, il dépasse désormais celui d'un rebond de l'inflation. Il s'appuie pour cela sur la dégradation des indicateurs conjoncturels à court terme, en particulier sur les résultats d'enquêtes de conjoncture, qui augmente la probabilité d'une dégradation du marché du travail. Il en résulterait un ralentissement important des salaires ces prochains mois. Face à ce risque, Mario Centeno réclame une réduction « progressive, régulière et prévisible » des taux directeurs, jusqu'à ce que la politique de la BCE devienne expansionniste. Il appelle également à envisager des baisses plus brutales de taux directeurs si le marché du travail venait à flancher. Il a ainsi indiqué que le Conseil des gouverneurs devrait débattre de la possibilité d'une baisse de 50 points de base du taux de la facilité de dépôt lors de sa réunion du 12 décembre.

Le développement de ce débat incite à envisager la poursuite d'une tendance à la baisse des taux directeurs européens ces prochains mois. Toutefois, il ne dit rien de la vitesse de la baisse, qui devrait rester dépendante des prochaines statistiques sur la tendance et les perspectives de l'inflation, ainsi que des indications sur la force de la transmission des décisions de politique monétaire. Ce débat ne dit surtout rien du possible point d'arrivée de cette phase de diminution des taux directeurs.

En effet, si Mario Centeno évoque un taux « neutre » (r^* dans la littérature économique) de « 2% ou un peu moins » ou si François Villeroy de Galhau affirme que la BCE est « encore loin du taux neutre », Christine Lagarde rappelle que sa détermination reste empreinte d'une grande incertitude. De fait, les quelques estimations publiées ces derniers mois montrent que ce fameux r^* , qui correspond à la neutralité de la politique monétaire, est très instable dans le temps. Surtout, son niveau estimé dépend fortement des modèles utilisés pour le déterminer. Dans diverses publications de la BCE, on trouve, pour la période récente, que le taux neutre réel (déflaté de l'inflation) de la zone euro pourrait se situer entre -0,5% et +1,1%. Dans l'hypothèse d'une inflation qui se stabiliserait autour de 2%, cette divergence des estimations implique que soit la politique monétaire de la BCE reste très restrictive, soit qu'elle s'approche d'ores et déjà de la neutralité. Philip Lane juge, toutefois, que le taux neutre est un concept théorique qui ne peut pas servir de guide à l'orientation de la politique monétaire. Selon lui, le débat sur r^* se développe en raison de la méconnaissance des chocs qui vont heurter l'économie.

Compte tenu de la distance importante entre ce que disent les uns et les autres, de riches débats devraient se dérouler ces prochaines semaines et ces prochains mois au sein de la BCE. A court terme, ils trouveront encore à se nourrir avec l'estimation de l'inflation du mois d'octobre, ce jeudi.



Jean-Louis Mourier
 Economiste



Suivi Macroéconomique

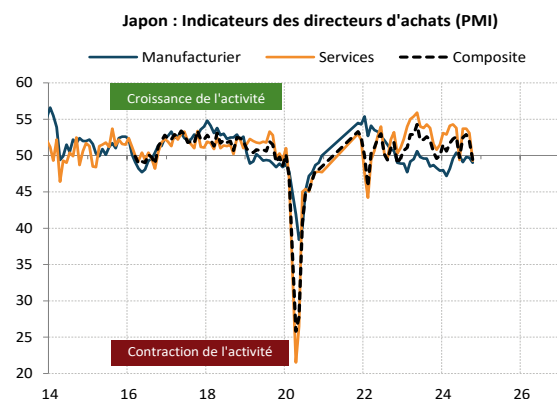
Asie

« Pour la première fois depuis 2009, le PLD perd sa majorité à la Chambre des représentants japonaise »

Au Japon, la coalition gouvernementale perd sa majorité absolue à la chambre basse du parlement. Le parti Libéral Démocrate (PLD) du nouveau Premier ministre Ishiba et son partenaire mineur le Komeito n'ont remporté que 191 sièges (contre 261 en 2021) et 24 sièges (32 en 2021) respectivement, soit un total de 215 sièges (293 en 2021) qui est inférieur aux 233 sièges nécessaires pour disposer d'une majorité absolue. Le résultat des élections reflète le déclin de la popularité de l'exécutif au cours des dernières années, notamment en lien avec des scandales de détournement de fonds publics ou encore concernant les liens entre le PLD et une organisation religieuse à caractère sectaire (Église de l'Unification). Le mécontentement populaire fait aussi écho au déclin prononcé du salaire réel des travailleurs japonais au cours des deux dernières années. Si la fragmentation de l'opposition rend peu probable l'émergence d'une nouvelle coalition gouvernementale sans le PLD, le Premier ministre a déclaré, à l'issue du vote, qu'il chercherait à élargir la coalition gouvernementale

avec des partis d'opposition. S. Ishiba a par ailleurs indiqué qu'il avait l'intention de rester à la tête du pays en dépit de ce revers électoral. Parmi les partis d'opposition, le Parti démocrate du peuple (centre droite, 28 sièges) semble le plus proche des idées politiques du gouvernement. Lors d'une déclaration du 22 octobre, Yuichiro Tamaki, président de ce parti, avait laissé la porte ouverte à une éventuelle « coalition partielle » avec le PLD et Komeito, impliquant une coopération du parti sur certaines politiques. Le Premier ministre pourrait également chercher à se rapprocher du Parti japonais de l'innovation (droite, 38 sièges). A l'instar du PLD et du Komeito, ces partis d'opposition se sont déclarés favorables à une politique budgétaire expansionniste.

L'activité japonaise recule en octobre, selon l'enquête PMI. L'indicateur PMI composite s'est en effet inscrit en zone de contraction à 49,4, après 52 en septembre, soit son plus bas niveau depuis novembre 2022. Ce déclin illustre surtout la forte baisse du PMI services, qui indiquait une croissance robuste de l'activité en septembre (53,1) et rapporte désormais un recul de l'activité (49,3). La baisse s'est généralisée aux différentes sous-composantes de l'indice mais a été particulièrement prononcée dans les commandes à l'exportation, ce qui illustre un affaiblissement de la demande étrangère. Dans l'industrie manufacturière, l'activité reste en contraction pour un 4ème mois consécutif selon l'enquête, mais avec un déclin plus prononcé en octobre (PMI manufacturier à 49) qu'en septembre (49,7). Cette baisse reflète le recul de la demande qui, à l'instar du secteur des services, est surtout marquée à l'exportation. Par ailleurs, le ralentissement de l'activité économique s'est accompagné d'une intensification des pressions sur les prix. Les entreprises interrogées ont



Sources : Markit, Covéa Finance

Dernier point : oct 2024

Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
JP	PMI Services	Indice	oct.-24	49,3	53,1	50,4	53,5
	PMI Manuf.	Indice	oct.-24	49,0	49,7	52,1	49,0

*Du 21/10/2024 au 27/10/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

indiqué que les hausses des coûts des matières premières, de la main-d'œuvre et de l'énergie étaient à l'origine de l'intensification des pressions inflationnistes.

En Corée du Sud, la reprise économique est moins robuste que prévue au T3 2024. Après s'être contracté de 0,2% en glissement trimestriel (GT) au T2, le PIB n'a progressé que de 0,1% au T3, bien en dessous de la projection à 0,5% de la Banque de Corée. Pourtant, la consommation des ménages s'est quelque peu reprise, soutenue par le recul de l'inflation et la hausse des salaires, avec une croissance de 0,5% en GT (après -0,2% au T2). De plus, les investissements en capacité de production ont fortement rebondi de 6,9% en GT (après -1,2% au T2), surtout soutenus par le secteur des semi-conducteurs. Les investissements sont toutefois restés mal orientés dans la construction, à -2,8% en GT (après -1,7% au T2) et, surtout, la contribution de la balance commerciale à la croissance trimestrielle du PIB s'est fortement détériorée, à -0,8 point de pourcentage (après -0,1 pp au T2). Ce dernier élément illustre le recul des exportations, qui a été particulièrement marqué dans l'automobile – affecté par des grèves au T3 – et les produits chimiques. Ainsi, la faiblesse de l'activité économique devrait renforcer la Banque de Corée dans son virage de politique monétaire amorcé début octobre, avec une baisse de taux de 25 points de base.

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.