

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

26 janvier 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Concentration

Le phénomène de concentration des marchés boursiers sur les acteurs de l'intelligence artificielle (IA) ne cesse de s'amplifier (à lire notre analyse de l'évolution des marchés page 5). On le retrouve également sur le marché du Capital Risque, dont l'année 2025 a été un accélérateur.

L'ensemble des investissements en IA réalisés par les fonds de Capital Risque a atteint 270Mds\$ (*) en 2025, et affiche une croissance annuelle moyenne de 33% sur les dix dernières années. 79% des investissements ont été réalisés aux Etats-Unis, signe d'une concentration géographique. En 2025, l'IA représentait 53% des investissements réalisés par les fonds de Capital Risque, traduisant là aussi une forte concentration sur ce segment de la technologie, qui se fait au détriment des logiciels traditionnels dont les valorisations ont été sous pression.

En termes de financement, les Etats-Unis restent dominants sur toutes les verticales de l'IA, à l'exception des puces et processeurs qui sont devenus une priorité stratégique de la Chine. L'Europe, en retrait, n'est pas encore de taille à affronter les deux géants malgré quelques domaines d'excellence comme la fintech ou la santé et un leader mondial dans d'IA générative, Mistral AI. Pilier de l'industrialisation de l'IA, la robotique est entrée dans une nouvelle phase de croissance en 2025 avec des financements records à hauteur de 40Mds\$. Les tendances des quatre dernières années laissent transparaître une plus grande concentration des capitaux sur quelques entreprises. En Amérique du Nord, le phénomène de concentration se voit particulièrement avec la hausse des levées par tour de table. Vingt sociétés représentent 42% des investissements déployés sur l'IA en 2025, soit 89Mds\$ levés par le « top 20 » sur 214 investis par le Capital-risque en 2025.

Non seulement les capitaux apportés aux entreprises, progressent, tout comme leur valorisation, mais les temps de levées sont de plus en plus courts. Dans le « top 20 » des acteurs de l'IA américaine, sept ont réalisé deux levées de capitaux en 2025. A noter que trois ont été acquises par les géants de la technologie américaine, renforçant leur hégémonie. L'appétit pour l'IA incite les sociétés financées par les fonds de Capital Risque à s'introduire en bourse. Open AI, Anthropic et SpaceX, trois sociétés emblématiques de l'écosystème IA, ont annoncé leur stratégie de mise sur le marché, avec le risque d'amplifier la concentration des indices boursiers.

Tant que les financements sont disponibles, que la rentabilité attendue des projets ne se dégrade pas et que le taux d'adoption de l'IA progresse, notamment dans les entreprises, la tendance à la concentration ne devrait pas s'estomper. Mais tous les acteurs de l'IA ne sortiront pas gagnants quand le marché s'approchera de la maturité. Il ne faut pas oublier non plus les forces de rappel du passé. En 2025, la plateforme chinoise Deepseek, proposant un modèle open source, avait provoqué un séisme dans l'écosystème IA américain. Les travaux en cours de nos Perspectives Economiques et Financières se penchent sur la compréhension du circuit du financement des projets IA et des risques associés.

(*) Source : Pitchbook

Xavier Simler

Responsable du pôle Multigestion



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

- Obligataire
- Actions Europe
- Actions Internationales
- Analyse

Suivi Macroéconomique p6

- Etats-Unis
- Europe
- Asie

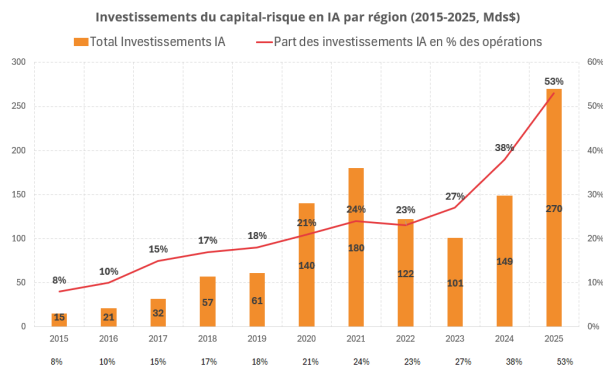
Retrouvez notre interview de la semaine dans notre série de podcast "On décrypte l'Hebdo".

Pour l'écouter [cliquez-ici](#)



Focus de la semaine

« Un appétit des fonds de Capital Risque pour l'IA ... »



Source : Pitchbook, Covea Finance

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	23/01/26	27/11/25	T-12 mois	27/11/25	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,183	1,160	1,042	2,0	13,6
€ / £	0,867	0,876	0,843	-1,0	2,8
€ / Yen	184,06	181,25	162,54	1,6	13,2
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	66	63	78	4,0	-15,9
Indice CRB*	548	534	541	2,6	1,3
Prix de l'once d'Or	4 980	4 218	2 779	18,0	79,2
Prix de la tonne de cuivre	13 115	10 940	9 232	19,9	42,1
Indice Baltic Dry**	1 762	2 480	824	-29,0	113,8
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1458	1403	2045	3,9	-28,7

Sources : Bloomberg, Covea 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 marchés obligataires ont été largement animés par la politique étrangère de D. Trump (menace de guerre commerciale avec l'Europe autour du Groenland, puis recul) et par la stratégie électorale de la Première ministre japonaise Sanae Takaichi qui a proposé des élections législatives anticipées et des baisses d'impôts malgré une dette élevée et une inflation persistante, ce qui s'est traduit par un choc sur les obligations souveraines japonaises (JGB). Le taux américain à 10 ans termine toutefois à l'équilibre à 4,23% après avoir atteint 4,30% en début de semaine. En Zone euro, la dette allemande sous-performe avec un rendement du Bund à 10 ans en progression de 7 pbs à 2,91% alors que le taux de l'OAT, favorisé par le recours à l'article 49.3 et le rejet de deux motions de censure vendredi, s'est détendu de 2 pbs à 3,49%. A 59 pbs, l'écart de rendement est un plus bas depuis la dissolution de 2024. Du côté des dettes périphériques, les taux à 10 ans de BTP et du Bonos affichent des hausses respectives de 6 pbs et 5 pbs à 3,51% et 3,27%. Les tensions ont été accompagnées de mouvements de pentification des courbes : +5 pbs pour l'écart 2-10 ans allemand, +2 pbs pour l'écart 10-30 ans.

Les primes de risque du crédit européen sont stables sur la semaine (à resp. 50 pbs et 243 pbs pour les indices synthétiques iTraxx Main et Crossover) tandis que l'activité primaire ne faiblit pas malgré les tensions sur les taux souverains. Les établissements financiers ont mené la danse avec 27 tranches totalisant 17,9 milliards d'euros dont 12,2 milliards de dettes seniors, tandis que la dette totale émise par les entreprises (11 tranches) s'élève à 6,2 milliards, dont une triple tranche BMW 3, 6 et 10 ans pour 2,3 milliards.

Le Focus de la semaine : Comparaison entre la crise obligataire japonaise et la crise britannique de 2022

Le marché obligataire japonais a traversé mardi dernier un épisode de tension extrême consécutif à l'annonce de mesures fiscales par le gouvernement. Avec une hausse de 25 pbs en une seule séance, le rendement du JGB 40 ans a franchi les 4% pour la première fois, tandis que le 10 ans a atteint 2,33%, niveau inédit depuis février 1999. Les similitudes avec la crise qui avait frappé le Royaume-Uni en octobre 2022 sont frappantes dans leur déclenchement par des annonces fiscales en période de fragilité monétaire. Dans les deux cas, une direction politique nouvellement installée — Liz Truss au Royaume-Uni et Sanae Takaichi au Japon — a provoqué une rupture brutale de la confiance des investisseurs par des promesses de baisses d'impôts non financées, menaçant ainsi la viabilité de leurs dettes souveraines qui ont alors été particulièrement attaquées sur les maturités très longues. La comparaison montre toutefois ses limites après l'analyse des canaux de contagion et des risques systémiques. Au Royaume-Uni en 2022, le canal principal provenait des fonds de pension en « LDI » (Liability-Driven Investment) qui combinent des positions obligataires de couverture de leur passif et des dérivés avec effet de levier concentrés sur le long terme. Les appels de marge auxquels ils avaient dû faire face sur leurs positions hors bilan les avaient forcés à vendre massivement des Gilts, ce qui avait entretenu la boucle prix-marge-liquidation. Les Gilts occupent une place secondaire au niveau mondial des réserves et collatéraux, ce qui a limité la propagation internationale à une hausse ponctuelle de la volatilité et quelques arbitrages relatifs. L'épisode s'était soldé par la démission quasi-immédiate du gouvernement et une inversion de la politique budgétaire. Au Japon, les canaux sont davantage diffus. La dynamique est une réappréciation de la courbe ultra-longue dans un marché historiquement administré, avec un manque d'acheteurs naturels sur le segment de courbe 20–40 ans. Il s'agit avant tout d'une crise de crédibilité concernant l'ensemble des investisseurs (banques, assureurs, investisseurs étrangers) face à un changement de régime dans un pays déjà fortement endetté, avec ratio dette/PIB supérieur à 230%. Le potentiel de contagion durable aux autres dettes est par ailleurs bien supérieur. Si la dette japonaise est massivement détenue par les institutions domestiques, elles sont aussi des investisseurs majeurs en obligations étrangères (Treasuries, Bunds, OATs...). Lorsque les rendements des JGB se tendent, elles sont incitées à rapatrier du risque de taux sur leur propre marché au détriment des taux longs américains et européens. Le risque systémique est également alimenté par la poursuite des débouchements des positions de « carry-trade » (financement en Yen pour acheter des actifs en devises offrant des rendements plus élevés), rendues moins intéressantes par la hausse des coûts de financement.

Le mouvement s'est rapidement inversé (voir graphique) après que le ministre des finances M. Katayama a appelé les investisseurs au calme et que la BoJ a laissé entendre qu'elle pourrait intervenir à l'achat sur les JGB en cas de nécessité, mais l'épisode constitue un sérieux avertissement à l'égard des pays qui combinent un endettement élevé et des promesses de baisses d'impôts ou de relances non financées.

Charles Lepic

Gérant OPC Taux



Evolution du rendement du JGB 40 ans



Sources : Covéa Finance, données de marché

Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)	
	23/01/26	1-7	27/11/25	31/12/24	T-12 mois	1-7	27/11/25	31/12/24	sur 12 mois		2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs												
Réserve Fédérale Américaine	3,75	3,75	4,00	4,50	4,50	0,00	→	-0,25	↓	-0,75	↓	↓
BCE - Taux Repo	2,15	2,15	2,15	3,15	3,15	0,00	→	0,00	→	-1,00	↓	↓
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,00	2,00	3,00	3,00	0,00	→	0,00	→	-1,00	↓	↓
Banque d'Angleterre	3,75	3,75	4,00	4,75	4,75	0,00	→	-0,25	↓	-1,00	↓	↓
Banque du Japon	0,75	0,75	0,50	0,25	0,25	0,00	→	0,25	↑	0,50	↑	↑
Taux 10 ans												
Etats-Unis	4,23	4,22	3,99	4,57	4,64	0	↑	23	↑	-34	↓	↓
Allemagne	2,91	2,84	2,68	2,37	2,55	7	↑	23	↑	54	↑	↑
France	3,49	3,52	3,41	3,20	3,31	-2	↓	8	↑	30	↑	↑
Italie	3,51	3,45	3,40	3,52	3,60	6	↑	11	↑	-1	↓	↓
Royaume-Uni	4,51	4,40	4,45	4,57	4,64	11	↑	6	↑	-6	↓	↓
Japon	2,26	2,19	1,80	1,10	1,21	7	↑	46	↑	116	↑	↑
Crédit												
Indice Itraxx Main	50,4	50,2	53,2	57,7	53,4	0,2	↑	-2,8	↓	-7,2	↓	↓
Indice Itraxx Crossover	242,7	243,1	257,7	313,1	288,4	-0,5	↓	-15,1	↓	-70,4	↓	↓

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

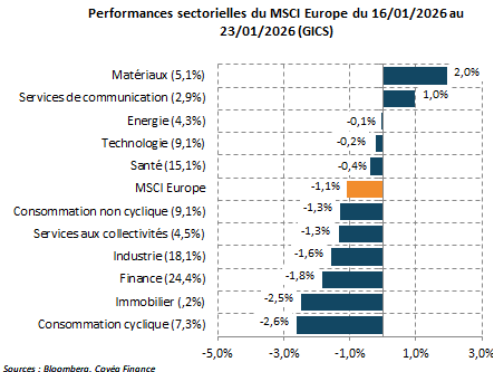
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Le MSCI Europe (dividendes non réinvestis) cède 1,1%, au terme d'une semaine marquée par une forte volatilité. Le début de semaine est dominé par un regain des tensions géopolitiques, à la suite des menaces de nouvelles taxes douanières visant huit pays européens formulées par le président Trump dans le cadre des tensions autour du Groenland. En fin de semaine, les déclarations plus conciliantes du président américain lors du forum de Davos contribuent à apaiser les inquiétudes et permettent un rebond partiel des marchés.

Dans ce contexte d'incertitudes géopolitiques, les actifs refuges sont recherchés, à l'image de l'or qui poursuit sa dynamique haussière et atteint un nouveau plus haut à 4 900 dollars l'once. Cette évolution soutient la surperformance du secteur des matériaux, en progression de 2% sur la semaine. Le secteur des services de communication affiche la deuxième meilleure performance (+1%), bénéficiant de son profil défensif ainsi que des bons résultats d'Ericsson et de la cession d'actifs de l'opérateur norvégien Telenor. Le secteur de l'énergie termine, quant à lui, à l'équilibre, soutenu par le rebond des prix du gaz en Europe dans un contexte de préoccupations lié au niveau des stocks. A l'inverse, les secteurs cycliques sous-performent, en particulier les financières (-1,8%) ainsi que les secteurs sensibles à la hausse des taux longs tels que l'immobilier (-2,5%) et les services aux collectivités (-1,3%). Le secteur industriel recule également (-1,6%), pénalisé par la sous-performance des valeurs de la défense après des propos jugés rassurants du président Zelensky ouvrant la voie à un possible accord de paix dans le conflit russo-ukrainien. Enfin, la consommation discrétionnaire enregistre la plus forte baisse de la semaine (-2,6%), affectée notamment par le repli de Puma, après des informations de presse évoquant une rupture des discussions entre la famille Pinault et le groupe Anta en vue d'une cession.



Le Focus de la semaine : Vers une nouvelle phase de consolidation dans le secteur minier

Des rapprochements structurants sont intervenus au sein du secteur des mines entre 2001 et 2013 dans un contexte de forte croissance économique en Chine et de hausse soutenue de la demande en matières premières. Citons par exemple le mariage entre BHP et Billiton en 2001, le rachat d'Alcan par Rio Tinto en 2007 et Xstrata racheté par Glencore en 2013. Après une pause, en partie liée aux conséquences de la grande crise financière, les acteurs du secteur engagent à nouveau une phase de consolidation.

Ces grandes manœuvres ont repris en 2024 à l'initiative de BHP qui a tenté de racheter son concurrent Anglo American en formulant une offre proche de 50 milliards de dollars. Après quatre refus successifs, dont le dernier à la fin de l'année 2025, BHP a finalement renoncé à cette opération. Pendant ce temps, Anglo American a annoncé l'acquisition du canadien Teck Resources dont la finalisation est attendue courant 2026. En ce début d'année, le géant Rio Tinto a engagé des discussions en vue d'un rapprochement avec son rival, Glencore. Une telle opération donnerait naissance au premier groupe minier coté au monde, avec une capitalisation boursière supérieure à 200 milliards de dollars. Ces initiatives apportent des éclairages intéressants car elles partagent plusieurs caractéristiques communes. Tout d'abord, cette nouvelle phase de consolidation vise à rationaliser les portefeuilles d'actifs autour des minerais stratégiques tout en générant d'importantes synergies de coûts. Ensuite, elles traduisent une volonté affirmée de renforcer l'exposition au cuivre, un minerai critique pour la transition énergétique et le déploiement des nouvelles technologies. La combinaison de ces deux dynamiques devrait fortement stimuler la demande dans les prochaines années, tandis que l'offre de cuivre demeure limitée, créant ainsi un contexte favorable au prix du métal rouge. Le nouvel ensemble Rio-Glencore deviendrait le premier producteur mondial de cuivre, tandis qu'Anglo-Teck se hisserait au sixième rang. Le cuivre contribuerait à plus de 70% du résultat opérationnel d'Anglo-Teck, et à un peu plus d'un tiers pour le premier. Enfin, les sociétés minières souhaitent réduire leur exposition au minerai de fer. Avant leurs rapprochements respectifs, ce dernier occupait une place majeure dans leurs volumes et dans leur résultat opérationnel. Il représenterait environ deux tiers du résultat opérationnel de Rio Tinto et un tiers de celui d'Anglo American. Or la demande de minerai de fer reste fortement dépendante de la conjoncture chinoise, notamment à son marché de la construction. À l'issue de leurs mariages respectifs, le poids du minerai de fer serait mécaniquement dilué au profit du cuivre.

Développer de nouveaux actifs est un processus long, intense en capital et complexe exposant les projets à des risques d'exécution importants. Dans ce contexte, l'arbitrage entre construction et acquisition penche alors à la faveur de cette dernière, bien que les opérations de croissance externe comportent aussi des risques notamment en matière d'intégration lorsque les cultures d'entreprise sont différentes. Les équipes dirigeantes apparaissent néanmoins disposées à assumer ces risques afin d'accroître leur exposition au cuivre et de tirer parti de la dynamique haussière des prix de ce métal. L'accès aux ressources demeure ainsi un enjeu clé que nous suivons attentivement dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Chicuong Dang

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	23/01/26	J-7	27/11/25	31/12/25	T-12 mois	J-7	27/11/25	31/12/25	sur 12 mois	
MSCI EMU	202,0	204,6	192,1	197,0	172,5	-1,3	5,1	2,5	17,1	
MSCI EMU Mid Cap	1 371,6	1 383,6	1 311,3	1 346,0	1 105,8	-0,9	4,6	1,9	24,0	
MSCI EMU Small Cap	560,1	552,2	515,9	537,5	401,8	1,4	8,6	4,2	39,4	
MSCI Europe	202,8	205,0	192,1	197,6	177,6	-1,1	5,6	2,6	14,2	
France CAC 40	8 143,1	8 258,9	8 099,5	8 149,5	7 892,6	-1,4	0,5	-0,1	3,2	
Allemagne DAX 30	9 328,8	9 477,4	8 904,5	7 648,6	8 225,7	-1,6	4,8	22,0	13,4	
Italie MIB	44 831,6	45 799,7	43 219,9	34 186,2	36 112,8	-2,1	3,7	31,1	24,1	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 143,4	10 235,3	9 693,9	9 931,4	8 565,2	-0,9	4,6	2,1	18,4	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	11 701,9	11 806,5	11 068,7	11 392,9	10 157,7	-0,9	5,7	2,7	15,2	

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 affichent des performances disparates. Les marchés à forte composante technologique, tels que la Corée du Sud et Taiwan affichent les plus fortes hausses, toujours favorisés par les annonces d'investissements autour de l'intelligence artificielle. La Thaïlande progresse aussi sensiblement suite à la publication de données de commerce extérieur rassurantes et en amont d'élections générales début février. A l'inverse, l'Inde affiche le plus fort recul sur la semaine suite à des publications décevantes et un sentiment d'aversion au risque notamment de la part des investisseurs étrangers dans un contexte diplomatique tendu avec les Etats-Unis. Parmi les éléments transverses, notons que le directeur général d'OpenAI, Sam Altman, prévoit de se rendre en Inde à la mi-février, visite qui s'inscrit dans la stratégie d'Open AI d'accroître sa présence sur ce marché. Dans la thématique de la restructuration et de l'allocation du capital au Japon, Sony et le fabricant chinois TCL Electronics ont signé un protocole d'accord pour créer une coentreprise détenue à 51% par TCL pour vendre les télévisions Bravia notamment, permettant à Sony de poursuivre son retrait progressif de l'électronique à faible marge pour se concentrer sur les contenus, les jeux et les services. Dans l'automobile, Mazda revoit sa stratégie en retardant le lancement de son dernier modèle 100% électrique à 2029, afin de s'adapter au recul des aides et subventions aux Etats-Unis et en Europe. Enfin, dans les semiconducteurs, Micron devrait acquérir une usine taiwanaise de PSMC (10ème fonderie mondiale) pour 1,8 Md\$, afin d'augmenter ses capacités de production de mémoire (en convertissant des lignes de fonderie généraliste) face à la très forte demande actuelle.

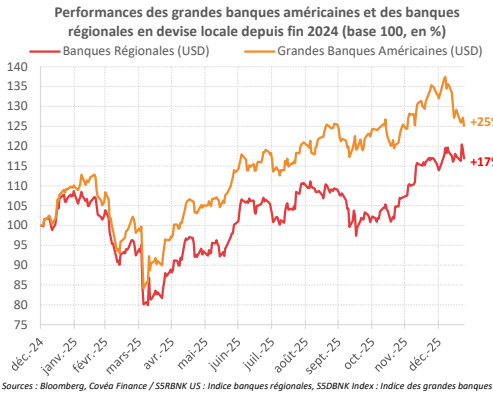
Aux **Etats-Unis**, le S&P 500 termine la semaine en légère baisse, dans un contexte de forte volatilité alimentée par l'escalade des tensions entre l'Europe et les États-Unis autour du Groenland. Le secteur de l'énergie affichait la meilleure performance, soutenu par des perturbations de production au Kazakhstan. L'entreprise de service pétrolier Halliburton a par ailleurs indiqué être prête à relancer ses activités au Venezuela, sous réserve de l'obtention des autorisations de l'administration américaine et de garanties de paiement suffisantes. Par ailleurs, Tesla était soutenue par des commentaires d'Elon Musk évoquant une possible commercialisation de ses robots Optimus d'ici fin 2027. De son côté, General Motors annonçait le rapatriement aux États-Unis de la production de certains SUV fabriqués en Chine, en réponse aux droits de douane américains. Dans les services de communication, Netflix était pénalisée par des perspectives de marges décevantes, affectées par les coûts liés à l'acquisition de Warner Bros Discovery ainsi que par la hausse des dépenses de contenus. La décision de son concurrent Paramount Skydance sur la prolongation de la date butoir de son offre sur Warner Bros Discovery participait aussi à la baisse du titre. Dans la technologie, Intel reculait fortement après des prévisions de croissance décevantes et l'annonce de difficultés persistantes dans sa production. À l'inverse, Micron bénéficiait de la persistance des pénuries de puces mémoire. Nvidia participait aussi à la hausse du secteur après les commentaires positifs de son directeur général lors du forum de Davos sur les perspectives d'investissements dans les infrastructures d'intelligence artificielle, ainsi que de l'autorisation accordée par les autorités chinoises pour la vente de puces IA H200 à certains acteurs privés.

Le Focus de la semaine : Les bons résultats des banques américaines

Les résultats du quatrième trimestre des grandes banques américaines ont été caractérisés par une légère hausse des marges nettes d'intérêt et une progression des encours de prêts d'environ 2,5% débouchant sur une hausse séquentielle de plus de 4,0% des revenus d'intérêt. En ce qui concernent les activités de marchés (émissions d'actions, d'obligations et opérations de M&A), les commissions se sont inscrites en repli par rapport à un troisième trimestre aux volumes d'activité record.

Dans un contexte de stabilisation de la qualité du crédit, les banques ont choisi d'augmenter leurs provisions pour créances douteuses, maintenant ainsi des ratios de réserves élevés : environ 235% pour les plus grands établissements et 290% pour les banques régionales de plus de 100 Mds\$ d'actifs. Les ratios de fonds propres sont élevés au sein des 4 plus grands établissements (12,3% en moyenne pour JP Morgan, Bank of America, Wells Fargo et Citigroup) et restent très satisfaisants pour les grands établissements régionaux (13,0% en moyenne). Dans ce contexte, les quatre leaders continuent leurs politiques de retours aux actionnaires, à travers notamment des rachats d'actions (21 Mds\$ au 4T25 contre 24 Mds\$ au 3T25 et 13 Mds\$ au 4T24). Après de bonnes performances boursières en 2025, des perspectives 2026 sont en ligne avec les attentes et l'annonce d'un possible plafonnement temporaire des taux d'intérêt sur les cartes de crédit par D. Trump, les grandes banques américaines ont subi des prises de bénéfices après leurs bonnes publications trimestrielles.

Dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières, nous privilégions un scénario de pentification de la courbe des taux, ainsi qu'une poursuite d'importants volumes d'émissions primaires (émissions de dettes et d'actions pour le financement des investissements), deux tendances qui devraient permettre de soutenir l'activité bancaire.



Jean Dominique Seta

Responsable d'équipe Gestion Actions Amérique



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	23/01/26	J-7	27/11/2025	31/12/25	T-12 mois	J-7	en devise locale	31/12/25	T-12 mois	J-7	en €	31/12/25	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	6 916	6 940	6 813	6 846	6 119	-0,4	1,5	1,0	13,0	-2,3	-0,5	0,3	-0,5
Etats-Unis - Dow Jones	49 099	49 359	47 427	48 063	44 565	-0,5	3,5	2,2	10,2	-2,5	1,5	1,4	-3,0
Etats-Unis - Nasdaq	23 501	23 515	23 215	23 242	20 054	-0,1	1,2	1,1	17,2	-2,0	-0,8	0,4	3,2
Japon Nikkei 300	770	777	719	726	592	-0,8	7,2	6,1	30,1	-1,2	5,5	6,0	14,9
Corée du Sud KOSPI	4 990	4 841	3 987	4 214	2 515	3,1	25,2	18,4	98,4	2,3	23,3	16,5	72,2
Chine - Shanghai	4 136	4 102	3 875	3 969	3 230	0,8	6,7	4,2	28,0	-0,7	6,7	4,1	18,5
Hong Kong Hang Seng	26 750	26 845	25 946	25 631	19 701	-0,4	3,1	4,4	35,8	-2,3	0,8	3,4	19,4
Marchés Emergents - MSCI	1 501	1 485	1 370	1 404	1 081	1,1	9,5	6,9	38,8	-0,9	7,4	6,1	22,2

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Services aux collectivités, vers la fin du modèle « Maison mère / Yieldco » ?

Durant la dernière décennie, caractérisée par des coûts de financement historiquement bas, les entreprises de services aux collectivités ont optimisé leur structure de capital par la fragmentation d'actifs. Le modèle dominant consistait à isoler les actifs renouvelables à forte croissance des activités régulées historiques. Cette stratégie visait à créer un arbitrage de multiples de valorisation, permettant de lever des fonds propres à un coût marginal attractif afin d'alimenter une croissance soutenue financée par le marché.

Toutefois, depuis deux ans, le renchérissement des conditions de financement semble avoir inversé la dynamique. Non seulement les opérations de rachats de minoritaires et de retraits de cote se multiplient, à l'instar d'Iberdrola reprenant le contrôle total d'Avangrid (2025) ou d'EDP absorbant sa filiale brésilienne (2023). Mais la structure « Maison-mère + YieldCo », autrefois vecteur privilégié de création de valeur, fait désormais face à des défis structurels de financement.

La Mécanique Cassée : L'exemple NextEra

Une « YieldCo » est un véhicule coté conçu pour isoler des actifs d'infrastructure matures, principalement dans les énergies renouvelables. Son attrait repose sur un profil de risque spécifique : en détenant des actifs déjà opérationnels, elle s'affranchit des risques de construction pour se concentrer sur l'exploitation. Les revenus, souvent sécurisés par des contrats de vente d'électricité à long terme (PPA), offrent une visibilité comparable à celle d'un produit quasi-obligataire. Pour l'investisseur, ce modèle combine le rendement récurrent d'une obligation avec une perspective de croissance du dividende, tout en offrant une meilleure liquidité qu'un investissement direct en infrastructure.

NextEra Energy (NEE) a optimisé ce schéma via sa structure NextEra Energy Partners (NEP). En tant que « sponsor », NEE utilise NEP pour recycler ses capitaux : les projets stabilisés lui sont cédés, libérant des liquidités pour de nouveaux investissements. Toutefois, cet arbitrage dépend d'une condition financière stricte : le coût moyen pondéré du capital (WACC) de la YieldCo doit rester inférieur au taux de rendement interne (IRR) des actifs acquis. Tant que les taux étaient bas, NEP bénéficiait d'un coût de financement avantageux, rendant chaque acquisition relative. La remontée des taux a inversé cette dynamique, propulsant le coût du capital au-dessus des rendements des projets. Devenu dilutif, le modèle de financement s'est tari, forçant NEP à réviser ses perspectives de croissance et à restructurer ses priorités pour préserver sa solvabilité.

Une vélocité qui ralentit : Le cas Ørsted

Si NextEra illustre les défis des véhicules cotés, Ørsted met en lumière les limites du « Farm-down » (rotation d'actifs privés). Le groupe a bâti son expansion sur la cession de participations de 50 % dans ses parcs éoliens à des investisseurs institutionnels. Or, l'exigence de rendement de ces derniers a progressé en ligne avec les taux d'intérêt. Cette moindre vélocité du capital, conjuguée à l'inflation des coûts de construction, a pesé sur le bilan du groupe, entraînant des reports de projets et une suspension du dividende. Ce constat souligne la difficulté d'externaliser le risque de bilan lorsque les conditions de liquidité se resserrent et que les primes de risque se normalisent.

L'intégration comme nouveau standard de marché ?

Alors qu'aux États-Unis ce modèle a perdu en importance, le modèle intégré semble à nouveau s'imposer en Europe comme le standard structurel pour absorber les mutations sectorielles. Cette dynamique repose sur une efficacité accrue de l'allocation du capital : l'intégration facilite le réinvestissement des flux et l'optimisation fiscale sous les nouveaux cadres législatifs. Les marchés semblent délaisser les stratégies de scission (« pure players ») pour valoriser la protection offerte par des bilans multi-activités face à la volatilité des taux.

Cette tendance valide nos thématiques PEF (Perspectives Économiques et Financières) relatives à la maturité industrielle de la transition énergétique. La restructuration du complexe énergétique mondial impose des besoins en investissements mieux supportés par des entités intégrées, capables de diversifier leurs sources de revenus et de financement. À long terme, la performance devrait être corrélée à la solidité bilancielle et à la capacité d'exploitation d'infrastructures critiques, plutôt qu'à l'optimisation boursière du périmètre d'actifs.

Félix Laroche

Analyste financier et extra financier



Suivi Macroéconomique

États-Unis

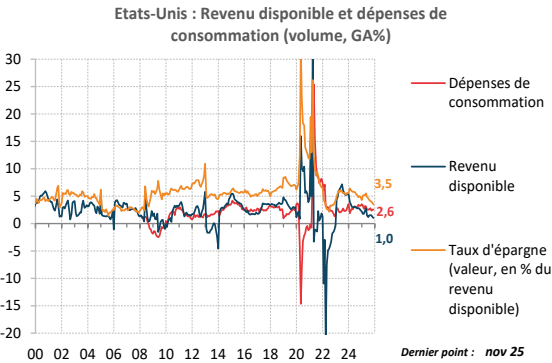
« La dynamique de consommation des ménages américains reste soutenue »

Alors que la tension était montée durant le weekend précédent entre l'Union européenne et les Etats-Unis à propos des velléités de Donald Trump d'annexer le Groenland (pour des raisons de sécurité tant des Etats-Unis que du monde), une brutale détente est intervenue quand le Président américain a fait volte face à Davos. Marc Rutte, secrétaire général de l'Otan aurait présenté à Donald Trump un projet d'accord qui semble lui donner satisfaction. Le contenu précis de l'accord reste toutefois encore flou, d'autant que le secrétaire général de l'Otan ne dispose d'aucun mandat pour discuter de l'utilisation des territoires des Etats membres de l'organisation. En attendant, le Président américain, qui estime avoir obtenu tout ce qu'il demandait, a levé la menace d'une nouvelle augmentation des droits de douane qui visait huit pays européens. Donald Trump n'est pas revenu en revanche sur sa volonté

d'instaurer des droits de douane de 200% sur les vins et champagnes français en raison des critiques d'Emmanuel Macron envers son « Conseil de la paix pour Gaza » (cf. Focus, page 8). Le Président américain menace aussi le Canada de droits de douane de 100%, en cas de signature d'accord commercial entre la Chine et le Canada. Les deux pays ont conclu la semaine dernière un accord préliminaire prévoyant une réduction des droits de douane canadiens sur les véhicules électriques chinois (dans la limite de 49 000 unités par an) et la réduction des droits de douane chinois sur les produits agricoles canadiens. A la suite des menaces de D. Trump, le Premier ministre canadien Mark Carney a tenu à préciser que l'accord conclu avec la Chine n'est pas un accord de libre-échange. Cette montée des tensions avec le Canada, intervient alors que l'USMCA, l'accord de libre-échange entre le Canada, le Mexique et les Etats-Unis, doit être renégocié cet été.

Sur le plan domestique, le risque de fermeture partielle du gouvernement fédéral (shutdown) a refait surface au cours du weekend, à la suite de la mort d'un manifestant à Minneapolis, tué par un agent de la police des frontières. Les Sénateurs démocrates refusent désormais de voter le financement du département intérieur, sans modifications majeures des dispositions en matière de sécurité intérieure. Pour éviter le shutdown, le vote des lois de financement doit intervenir avant le 31 janvier. Les républicains contrôlent le Sénat avec 53 sièges contre 47, mais 60 voix sont nécessaires pour faire avancer les projets de loi de financement.

Les auditions de la Cour suprême sur la possibilité d'éviction de Lisa Cook de son poste de gouverneur de la Fed par l'administration Trump se sont tenues la semaine dernière. Alors que le procureur regrettait la décision du tribunal de suspendre l'exécution de la décision du



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

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
Dépenses de construction	Vol, CVS, GA%	oct.-25	-0,9	-0,8	23,2	5,1
Revenu disponible	Vol, CVS, GA%	nov.-25	1,0	1,2	5,7	2,9
Dépenses de consommation	Vol, CVS, GA%	nov.-25	2,6	2,6	2,6	2,9

*Du 19/01/2026 au 25/01/2026 Sources : Refinitiv, Covea Finance

gouvernement, la presse souligne que les réflexions des juges de la Cour semblent préparer à une décision qui permettrait à Mme Cook de terminer son mandat. Les velléités de prise de contrôle de la politique monétaire par le gouvernement en seraient contrariées, au moins retardées.

Mesurée par l'indice de prix des dépenses personnelles de consommation des ménages, l'inflation a légèrement augmenté en novembre, à 2,8% sur un an contre 2,7% le mois précédent. Le mouvement est identique pour l'indice hors inflation et énergie. Le même rapport montre que la consommation des ménages s'est avérée solide en octobre et novembre aux Etats-Unis, sur fond de recul de leur taux d'épargne, revenu au plus bas depuis octobre 2022. De quoi conforter les anticipations de stabilité des taux directeurs américains à court terme.

L'indicateur d'enquête PMI composite d'activité a légèrement augmenté en janvier, grâce à une accélération de la production manufacturière (54,8 contre 53,6 en décembre). L'activité reste en croissance dans les services, mais à un rythme équivalent à celui du mois précédent. Si cette publication confirme que l'activité reste dynamique en ce début d'année aux Etats-Unis, les indicateurs de commandes s'affaiblissent et les responsables d'entreprises sondés peinent à faire preuve d'optimisme face à un environnement politique jugé incertain et à des tensions inflationnistes persistantes. Les perspectives de hausse des coûts de production freinent les embauches, qui restent ainsi peu dynamiques. Bien qu'en recul par rapport à décembre, l'indicateur des prix payés indique toujours une vive augmentation de ces derniers, notamment liée aux droits de douane, que les entreprises parviennent à transmettre, au moins en partie, dans leurs prix de vente.

Les dépenses de construction ont rebondi (+0,5% en glissement mensuel, GM) en octobre, après -0,6% le mois précédent. Elles restent en baisse de 1,0% sur un an. La hausse du mois a essentiellement été tirée par un rebond dans la construction résidentielle, alors que les dépenses de construction continuent à se contracter rapidement dans le secteur manufacturier (-0,9% GM et -9,7% sur un an).

Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : Un froid glacial dans les relations transatlantiques

En début de semaine dernière, les tensions entre Washington et Bruxelles étaient au plus haut. A la suite des velléités américaines d'annexer le Groenland et de l'envoi de quelques soldats européens sur l'île, le Président Trump a menacé 8 pays européens (France, Allemagne, Pays-Bas, Royaume-Uni, Danemark, Finlande, Suède, Norvège) de droits de douane supplémentaires de 10% à compter du 1^{er} février et de 25% à partir du 1^{er} juin.

En parallèle des tensions autour du territoire danois, **le locataire de la Maison Blanche a également menacé le secteur des vins et champagnes français de droit de douane de 200% après le refus d'Emmanuel Macron de rejoindre le « Conseil de la paix »**. Il s'agit d'une initiative américaine, présentée comme une alternative à l'ONU, dont la charte a été signée lors du Forum économique mondial à Davos. L'invitation à rejoindre cette nouvelle organisation internationale a été envoyée à une soixantaine de pays, mais seuls 19 (dont l'Argentine, la Hongrie et l'Arabie Saoudite) l'ont acceptée pour le moment. Les membres disposent d'un siège temporaire de 3 ans, qui peut devenir permanent contre le paiement d'1 Mds\$.

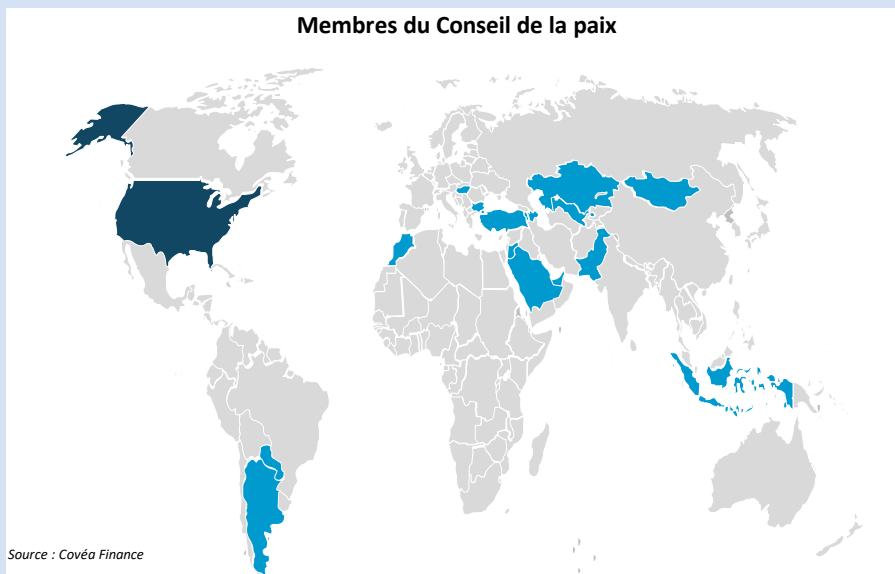
Face au regain de tensions commerciales, les pays européens se sont montrés prêts à riposter aux menaces américaines et deux grands outils ont été évoqués :

- 1) **Mise en place immédiate de droits de douane contre 93Mds€ de biens américains.** Au printemps 2025, l'Union européenne (UE) avait préparé des contre-mesures, visant à mettre en place des droits de douane additionnels allant jusqu'à 30% contre 93Mds€ de produits américains entrants dans l'UE. Elle avait finalement suspendu ses mesures jusqu'au 6 février 2026 après un accord commercial conclu durant l'été. Sans intervention des pays européens, ses droits de douane entreraient en vigueur automatiquement le 7 février prochain.
- 2) **Utilisation de l'instrument anti-coercition (ACI).** Cet outil, créé en 2023, vise à autoriser l'UE à prendre des mesures en cas de coercition économique à l'encontre d'un Etat membre. La Commission européenne dispose d'un délai de 4 mois pour évaluer le caractère « coercitif » des mesures prises par un pays tiers, et la décision doit être approuvée par une majorité qualifiée d'Etats membres dans un délai de 8 à 10 semaines. Par la suite, un dialogue est entamé avec le pays tiers et, en cas d'échec, la Commission dispose de 6 mois pour mettre en place des mesures de réponse. En pratique, les mesures autorisées par l'ACI sont :
 - Impositions de droits de douane, restrictions commerciales à l'importation et l'exportation ;
 - Exclusion des entreprises américaines des marchés publics européens ;
 - Suspension de l'accès des ressortissants américains à certains droits de propriété intellectuelle européens (comme les brevets) ;
 - Imposition de restrictions sur les services financiers, ce qui pourrait limiter le droit des banques américaines d'accéder aux marchés européens ;
 - Limitation des investissements directs étrangers américains sur le sol européen.

Finalement, après une discussion positive avec Mark Rutte, le Secrétaire général de l'OTAN, **Donald Trump a indiqué qu'il ne mettrait pas en place de droits de douane supplémentaires sur l'Europe au 1^{er} février**. Suite à cela, les pays de l'UE ont décidé de geler les 93Mds€ de droits de douane qui auraient pu entrer en vigueur le 7 février, pour une durée de 6 mois. **D. Trump et M. Rutte ont déclaré avoir trouvé un accord concernant le cadre de sécurité du Groenland**. Bien que les détails n'aient pas encore été dévoilés, il pourrait inclure une renégociation du pacte signé en 1951 entre les Etats-Unis et le Danemark au sujet des troupes américaines sur ce territoire danois.

Ces événements géopolitiques renforcent ainsi la lecture d'un monde moins coopératif, dans un contexte de concurrence accrue pour l'accès aux ressources, comme l'illustrent les tensions autour du Groenland et de son sol riche en terres rares.

Membres du Conseil de la paix



Source : Covéa Finance

Eloïse Girard-Desbois

Economiste

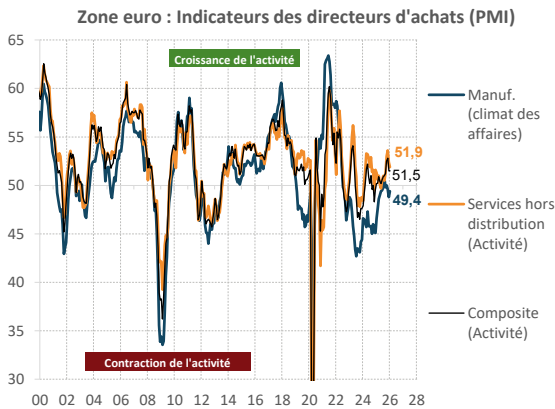


Suivi Macroéconomique

Europe

« Résistance confirmée de l'activité en zone euro »

Le PMI composite d'activité de la zone euro est resté stable en janvier. A 51,5, il confirme la tendance à l'amélioration de la situation économique. Sa stabilité cache des évolutions divergentes dans les services, où l'activité a ralenti par rapport au mois précédent, et dans le secteur manufacturier, dont la production se redresse. Cette dernière amélioration illustre une légère reprise de la demande, essentiellement domestique. **Les indicateurs de prix, payés et facturés, augmentent. Ils indiquent des tensions inflationnistes plus fortes**, avec une vive hausse des coûts de production que les entreprises répercutent sur leurs clients. S&P Global indique que la situation s'est nettement dégradée dans les services en France ces dernières semaines, alors que la conjoncture s'améliore dans le secteur manufacturier, des deux côtés du Rhin.



Sources : S&P Global, Covéa Finance

Dernier point : janv 2026

Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2025	Moy. 2024
ZE	PMI Services	Indice	janv.-26	51,9	52,4	51,3	51,5
	PMI Manuf.	Indice	janv.-26	49,4	48,8	49,1	45,9
AL	PMI Services	Indice	janv.-26	53,3	52,7	51,0	51,1
	PMI Manuf.	Indice	janv.-26	48,7	47,0	48,2	43,0
	ZEW	Indice	janv.-26	59,6	45,8	32,9	25,4
FR	PMI Services	Indice	janv.-26	47,9	50,1	48,6	49,4
	PMI Manuf.	Indice	janv.-26	51,0	50,7	48,3	44,6
	PMI Services	Indice	janv.-26	54,3	51,4	51,6	52,8
RU	PMI Manuf.	Indice	janv.-26	51,6	50,6	47,6	49,8
	Inflation	IPC, NCVS, GA%	déc.-25	3,4	3,2	3,4	2,5
	Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA%	déc.-25	3,2	3,2	3,5	3,7

* Du 19/01/2026 au 25/01/2026

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

pourrait légèrement s'atténuer en 2026 à 5% du PIB, contre 5,4% du PIB en 2025, en deçà de la cible de 4,7% du PIB initialement prévue.

Au Royaume-Uni, les tensions inflationnistes peinent à se modérer. L'inflation du mois de décembre est ressortie au-dessus des attentes à 3,4% en glissement annuel, en hausse par rapport au mois de novembre. L'inflation sous-jacente est restée stable à 3,2%, malgré une légère accélération dans les services, signe que la vigueur des salaires (en hausse de 4,5% sur un an en novembre) continue de se transmettre dans les prix. **Les répercussions de la boucle prix-salaires pourraient, par ailleurs, se poursuivre** selon la dernière enquête PMI. Les entreprises britanniques ont en effet largement cité le coût élevé du personnel comme cause de la hausse des prix de vente dans l'enquête de janvier. Néanmoins, la hausse des coûts salariaux a également conduit certaines entreprises à baisser leurs effectifs pour le 15^{ème} mois consécutif. **L'activité économique était toutefois solide en janvier**, puisque le PMI composite a progressé de plus de deux points à 53,9, le plus haut niveau depuis avril 2024.

Eloïse Girard-Desbois
Economiste



Jean-Louis Mourier
Economiste



Suivi Macroéconomique

Asie

« Japon : vers de nouvelles élections anticipées prévues le 8 février »

La Banque du Japon a maintenu son taux directeur inchangé à 0,75% lors de sa réunion de janvier, sans surprise, après la hausse de décembre. Huit membres du comité ont voté pour le statu quo, contre un opposant, Hajime Takata, qui s’est prononcé en faveur d’une nouvelle hausse de taux. Lors de sa conférence de presse, le gouverneur Kazuo Ueda a évoqué la récente hausse des taux d’intérêt à long terme, indiquant que la banque était prête à prendre des mesures rapides et qu’elle resterait en contact étroit avec le gouvernement.

Les projections d’inflation de la banque centrale restent en ligne avec l’objectif de 2% et ont été légèrement revues à la hausse pour 2026 et, dans une moindre mesure, 2027, signalant probablement une orientation politique relativement plus restrictive. Pourtant, les données de décembre indiquent une

nette modération de l’inflation, à 2,1% (2,9% en novembre), mais ce repli reflète en grande partie la modération des prix de l’énergie associée au renforcement des subventions sur les prix de l’essence introduit par la nouvelle administration. En effet, hors énergie et alimentation, l’inflation n’a reculé que de 0,1 point, à 1,5%, en décembre.

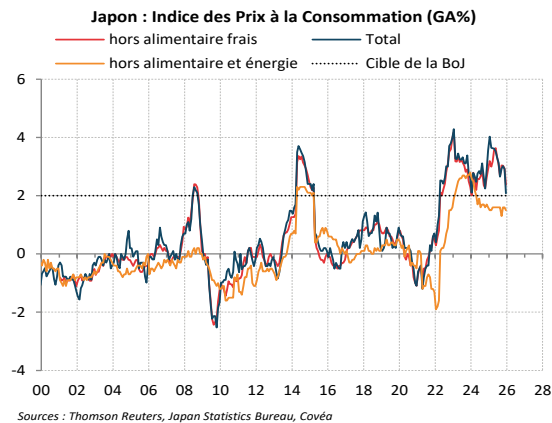
Outre des taux souverains historiquement hauts, cette décision de politique monétaire est intervenue dans un contexte où le Yen était à un niveau historiquement bas, reflétant notamment un environnement politique incertain, marqué par la dissolution de la Chambre basse par la Première ministre Sanae Takaichi, qui a annoncé des élections anticipées le 8 février. La Première ministre souhaite ainsi profiter de sa popularité pour que le Parti libéral démocrate retrouve une majorité plus solide au Parlement. Cette manœuvre reste toutefois risquée après les contreperformances électorales de son parti sur les deux dernières années. S’agissant du change, notons que la devise nippone s’est nettement reprise depuis, autour de 154 yens pour un dollar dans la matinée du lundi 26 janvier 2026, alors qu’il était proche de 159 yens pour un dollar au cours de la semaine précédente. Selon la presse, cette forte appréciation reflèterait des spéculations sur une possible intervention de change coordonnée imminente des autorités américaines et japonaises pour renforcer le yen.

Concernant l’activité nippone, l’enquête PMI rapporte une amélioration généralisée en janvier. L’indice PMI manufacturier progresse de 1,7 point à 52,8, un plus haut depuis mi-2022, soutenu par une forte demande, notamment à l’exportation. Côté services, l’indice progresse également de 1,8 point à 53,4, un niveau signalant une forte croissance de l’activité après la modération du quatrième trimestre 2025.

Sur le plan énergétique, la centrale nucléaire de Kashiwazaki-Kariwa, la plus grande au monde, a repris ses activités la semaine dernière pour la première fois depuis la

catastrophe de Fukushima en 2011. Ce redémarrage porte pour l’instant sur un seul des sept réacteurs du site. Avec cette remise en service, le Japon compte désormais quatorze réacteurs nucléaires opérationnels.

En Corée du Sud, l’activité termine l’année 2025 en baisse. Après une progression soutenue de 1,3% en glissement trimestriel au troisième trimestre, le PIB s’est contracté de 0,3% au quatrième trimestre. Ce repli s’explique en partie par des effets calendaires liés aux congés de la fête de la Lune, exceptionnellement situés au quatrième trimestre, ainsi que par le retrait progressif des mesures de soutien budgétaire déployées au premier semestre. Toutes les composantes de l’activité se sont affaiblies, dont en particulier l’investissement. Malgré ce repli en fin d’année, la croissance du PIB sud-coréen s’est établie à 1% sur l’ensemble de l’année 2025.



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
PMI Services	Indice	janv.-26	53,4	51,6	53,5	52,4
PMI Manuf.	Indice	janv.-26	51,5	50,0	49,0	49,2
Inflation	IPC, NCVS, GA%	déc.-25	2,1	2,9	3,3	2,7
JP Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA%	déc.-25	1,5	1,6	2,5	1,9
Exportations	Val, CVS, GA%	déc.-25	2,9	9,0	2,9	5,9
Importations	Val, CVS, GA%	déc.-25	3,6	3,5	-7,1	1,7

*Du 19/01/2026 au 25/01/2026

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Louis Martin
Economiste



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.