

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

16 février 2025

Rédacteurs

Gestion — Recherche

America First !

En novembre 2025, l'administration américaine a publié sa « stratégie de sécurité nationale », un texte qui décrit la vision du monde selon les Etats-Unis et les priorités pour protéger ses intérêts. Alors que certains pans de cette stratégie sont déjà à l'œuvre depuis plus d'une décennie (rivalité avec la Chine, protection de l'innovation...), les points d'ancrage majeurs de ce texte se situent autour de 3 piliers majeurs. D'abord un impératif de sécurité intérieure qui passe par un contrôle strict des frontières et la mise en place du « *Golden Dome* » (bouclier anti-missile pour sécuriser l'intégralité du territoire américain). Ensuite, l'ambition hégémonique américaine qui souhaite retrouver le contrôle de l'hémisphère Ouest, considéré comme sa zone d'influence directe et sur laquelle la Chine ne devrait pas posséder d'intérêts économiques. Enfin, la volonté de domination économique et technologique qui permet de sécuriser le complexe militaro-industriel. C'est donc à la lumière de ce texte essentiel que les décisions de l'administration américaine doivent être regardées, analysées et anticipées.

Depuis le début de l'année, au-delà des actes géopolitiques (changement de régime au Venezuela, pression accrue sur le Panama), l'activisme américain s'est concentré sur l'accès aux minéraux, tant par la décision de mettre en place des réserves stratégiques sur son sol (12 milliards de dollars pour créer des stocks de cobalt, lithium, terres rares...), que par la volonté de créer un partenariat avec le Japon et l'Union européenne en vue de stimuler les investissements. Ces initiatives s'accompagnent d'investissements directs américains dans des sociétés de matières premières en Amérique latine (Lithium Americas et Orion Resource Partners en 2025). L'objectif est clairement de réduire rapidement la dépendance à la Chine sur cette chaîne de valeur. Sur la protection intérieure, l'administration américaine avance à marche forcée. La loi de finances de 2026 pour la Défense a sanctuarisé un financement de plus de 13 milliards alloués aux systèmes spatiaux et antimissiles liés au « *Golden Dome* ».

Enfin, dans sa volonté de reprise en main de l'hémisphère Ouest, les trimestres à venir pourraient s'avérer très agités. Si Cuba et la Colombie sont régulièrement mentionnées comme sous influence de gouvernements hostiles ou de narcotrafiquants nuisant à la sécurité intérieure des Etats-Unis, le Pérou suscite également une attention particulière. En effet, depuis le développement du port de Chancay par l'exploitant chinois Cosco Shipping, les Etats-Unis y voient de multiples menaces : base arrière pour le déversement de produits chinois sur le sol américain, risques d'utilisation de ce port à des fins de surveillance militaire, prises d'influence régionale sur les exportations de matières premières vers la Chine. Certains conseillers américains commencent à éléver la voix (mises en place de droits de douane punitifs ?)... nul doute donc que l'avenir de cette « enclave » chinoise en Amérique latine fasse resurgir des tensions sino-américaines dans les prochains trimestres.

La publication de la stratégie de sécurité nationale américaine et les mesures prises depuis par l'administration s'inscrivent dans le monde moins coopératif et plus conflictuel que nous décrivons depuis plusieurs années dans le cadre de nos Perspectives Économiques et Financières. Le déroulement de cette stratégie est certes source de volatilité sur les marchés financiers, mais son décryptage en amont permet également aux équipes de Covéa Finance de préparer des stratégies d'investissement ancrées autour de la définition des secteurs stratégiques.

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

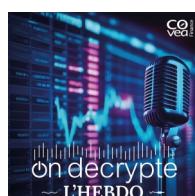
Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

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](#)



Vincent Haderer

Responsable du pôle Gestion Actions Internationales



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	13/02/26	27/11/25	T-12 mois	27/11/25	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,187	1,160	1,047	2,3	13,4
€ / £	0,869	0,876	0,833	-0,7	4,4
€ / Yen	181,18	181,25	159,90	0,0	13,3
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	68	63	75	7,0	-9,7
Indice CRB*	543	534	553	1,7	-1,8
Prix de l'once d'Or	5 022	4 218	2 926	19,1	71,6
Prix de la tonne de cuivre	12 881	10 940	9 485	17,7	35,8
Indice Baltic Dry**	2 083	2 480	780	-16,0	167,1
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1251	1403	1759	-10,8	-28,8

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

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine est marquée par un mouvement de baisse de taux pour l'ensemble des zones, hormis le Japon. Le mouvement est d'une dizaine de points de base (pb) en Europe et de 16 pb aux Etats-Unis, plaçant les taux à 10 ans français et américain respectivement à 3,4% et 4,05%.

Ce mouvement s'explique par les publications aux Etats-Unis de chiffres de l'emploi et d'inflation. Selon les investisseurs, ces données augmentent la possibilité de nouvelles baisses de taux par la Réserve fédérale. Ainsi, les anticipations de marché sont passées de 2 baisses d'ici la fin de l'année à 2,5 baisses. Coté courbe de taux, le segment 2-10 s'aplatit de 3 à 7 pb selon les pays, tandis que les parties longues des courbes se pentent modérément. Sur ce dernier point, l'explication peut provenir des commentaires du CBO (bureau du budget du Congrès) sur la trajectoire budgétaire des Etats-Unis, des arguments pouvant être étendus aux pays européens.

Au Japon, on observe une stabilité du taux à 10 ans à 2,23%, tandis que la courbe de taux s'aplatit. Le mouvement est particulièrement significatif sur le segment 10-30 ans, qui perd 12 pb. Cela fait suite au résultat de l'élection législative anticipée du weekend dernier.

Sur le marché du crédit, les primes de risque sont à l'écartement cette semaine, de 2 pb sur la catégorie Investissement (IG) à 78 pb (soit 3,29% de rendement) et de 11 pb sur le Haut rendement (HR) à 288 pb (soit 5,27% de rendement). Le marché primaire s'est montré relativement dynamique compte tenu des contraintes de publication de résultats. On recense 27 Mds€ d'émissions IG (dont 2,0 Mds€ par Infineon via 3 maturités : 5, 8 et 11 ans pour des rendements respectivement de 3,07%, 3,52% et 3,83%) et 2,8 Mds€ sur le HR (dont 550 M€ d'Allwyn International AG, une société de divertissement spécialisée dans les loteries, à 4,625% sur 5 ans). Depuis le début de l'année, les émissions en euro d'entreprises américaines représentent 25% des volumes, un record.

Le Focus de la semaine : Les hyperscalers, des acteurs de plus en plus présents

Le profil financier des hyperscalers est jusqu'à présent excellent : faible endettement, forte capacité à générer un flux de trésorerie positif et bénéfices élevés. Cela se traduit sur les marchés obligataires par l'attribution, de manière générale, de bonnes notations par les agences de notation. A cela s'ajoute une pondération faible dans les indices : 0,45% pour l'IG Euro, 0% pour le HY Euro, 2,9% pour l'IG USD et 0,3% pour le HY USD dans les indices Bloomberg Barclays.

Mais l'adoption de l'intelligence artificielle va fortement impacter leurs profils financiers en raison de besoins d'investissements élevés et à long terme, tant en infrastructures qu'en logiciels.

L'avancée dans la saison des publications de résultats fournit des informations en matière de besoins de financement. Les montants d'investissement annoncés sont significatifs, allant de 115 Mds\$ pour META à 200 Mds\$ pour Amazon, et supérieurs aux attentes du marché pour tous les acteurs (autour de 120 Mds\$ par entreprise).

Bien que le marché obligataire soit une source de financement secondaire pour ces acteurs, les flux de trésorerie et la dette privée étant largement utilisés, les hyperscalers profitent de leur rareté sur ce marché et de leurs profils, encore excellents, pour émettre des montants significatifs à chacune de leurs apparitions. Cette tendance, observée en 2025, se confirme en ce début d'année.

Alphabet ouvre le bal au mois de février. En deux jours, le groupe lance trois émissions sur trois marchés crédit différents pour un total de 32 Mds\$. L'émetteur couvre ainsi 17,2% de ses dépenses d'investissement annuelles anticipées. Dans les détails, le groupe a émis 20 Mds\$ via 7 maturités, suivis par deux émissions inaugurales en livre sterling (5,5 Mds€ en 5 tranches,) et en franc suisse (3,1 Mds CHF en 5 tranches également). Fait rare, le groupe réussit à émettre une dette à 100 ans sur le marché du crédit en sterling. Cette maturité a d'ailleurs rencontré un franc succès, avec un taux de couverture de 10x, le plus élevé des différentes tranches proposées dans cette devise. Aux Etats-Unis, les taux de couverture ont atteint 5x. Face à ce succès, les primes proposées lors des annonces se resserrent.

Compte tenu des besoins importants, il sera intéressant de constater en fin d'année l'évolution de la prime de risque de ces acteurs par rapport au reste du gisement crédit et de surveiller les effets d'éviction possibles sur les autres dettes.

Nicolas Vienne

Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
	13/02/26	J-7	27/11/25	31/12/24	T-12 mois	J-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	-0,75	64	65
BCE - Taux Repo	2,15	2,15	2,15	3,15	2,90	0,00	0,00	-1,00	-0,75	72	68
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,00	2,00	3,00	2,75	0,00	0,00	-1,00	-0,75	119	97
Banque d'Angleterre	3,75	3,75	4,00	4,75	4,50	0,00	-0,25	-1,00	-0,75	120	96
Banque du Japon	0,75	0,75	0,50	0,25	0,50	0,00	0,25	0,50	0,25	83	81
Taux 10 ans											
Etats-Unis	4,05	4,21	3,99	4,57	4,53	-16	5	-52	-48	64	65
Allemagne	2,76	2,84	2,68	2,37	2,42	-9	7	39	34	72	68
France	3,34	3,45	3,41	3,20	3,15	-11	-7	15	19	119	97
Italie	3,36	3,47	3,40	3,52	3,56	-10	-4	-16	-20	120	96
Royaume-Uni	4,42	4,51	4,45	4,57	4,49	-10	-3	-15	-7	83	81
Japon	2,23	2,23	1,80	1,10	1,35	0	43	113	87	93	123
Crédit											
Indice Itraxx Main	52,4	51,5	53,2	57,7	51,6	0,9	-0,8	-5,2	0,8		
Indice Itraxx Crossover	247,7	243,9	257,7	313,1	281,0	3,8	-10,0	-65,4	-33,3		

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

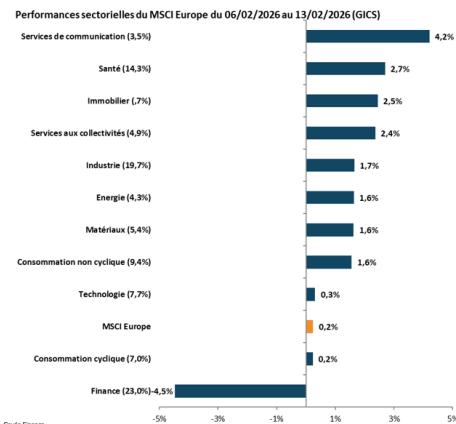
Analyse de l'évolution des marchés

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, les marchés européens (indice MSCI Europe, dividendes non réinvestis) stagnent dans un contexte de publications de résultats et de défiance des investisseurs autour des conséquences de la diffusion de l'intelligence artificielle (IA) pour certaines activités de services. Le secteur des services de communication réalise la meilleure performance avec une progression de +4,2%, suivi par la santé (+2,7%) reflétant un début de rotation sectorielle. A contrario, la finance fait l'objet de prises de profits (-4,5%) malgré des publications satisfaisantes. Plus spécifiquement, la société de gestion bicentenaire Schroders ressort en tête de classement avec une progression de 28% à la suite d'une offre d'un concurrent américain (Nuveen), alors que le spécialiste des paiements Adyen abandonne 20% en raison de résultats décevants. Sur la semaine, l'indice des petites et moyennes capitalisations MSCI EMU Small Cap (+0,3%) devance le MSCI Europe (+0,2%) et le MSCI EMU (-0,2%). Depuis le début de l'année, le MSCI EMU Small Cap (+4,6%) est également en avance par rapport au MSCI Europe (+4,3%) et le MSCI EMU (+3,5%).



Le Focus de la semaine : Les conséquences de la diffusion de l'IA impactent les marchés actions européens

Depuis la sortie du modèle de langage ChatGPT en novembre 2022 en version libre par OpenAI, les investisseurs se sont rués sur les sociétés clés de la chaîne de valeurs de l'IA : les semi-conducteurs, les équipements de centres de données, les acteurs de l'électrification et les exploitants miniers. A présent, et comme nous l'avions identifié dans nos travaux sur la diffusion de cette technologie dans nos Perspectives Économiques et Financières, les investisseurs deviennent plus sélectifs dans leurs appréciations. Au cours des dernières séances, plusieurs annonces ont affecté le cours de bourse de sociétés fournissant des services aux entreprises :

Services professionnels : Anthropic, éditeur du modèle de langage Claude, met à disposition 11 modules métiers (juridique, marketing, finance...) à travers son outil Cowork. Ce lancement a pesé sur le secteur des éditeurs de contenus professionnels qui a fortement corrigé en bourse, notamment Relx (-14%) et Wolter Kluwers (-12%).

Assurance : OpenAI annonce que ChatGPT est disponible dans l'application d'assurance en ligne espagnole Tuio afin de proposer des solutions d'assurance habitation individuelle en temps réel. Par ailleurs, la plateforme américaine Insurify propose un comparateur de tarifs d'assurance automobile alimentée par l'IA. Ces offres commerciales sont de nature à déstabiliser le modèle économique des courtiers en assurance en réduisant les coûts d'intermédiation. Plusieurs acteurs baissent nettement sur la nouvelle des deux côtés de l'Atlantique (Willis Towers Watson -12% et Aon -9% aux E-U, Hiscox au R-U -3%). Ces initiatives ne sont probablement que l'émergence d'un nouveau mode de distribution de produits financiers au sens large. A ce stade, les solutions proposées pour le grand public ne touchent pas encore le domaine commercial réputé plus technique et complexe.

Gestion de l'épargne : La plateforme américaine de produits financiers Altruist propose une offre d'analyse de la situation fiscale des contribuables américains vendue à 60 USD/mois aux conseillers financiers. Il s'agit d'un outil d'analyse pour optimiser la fiscalité des personnes à destination des conseillers qui, ensuite, se tournent vers des SGP pour acheter des produits. Cette nouvelle a pesé sur les cours de bourse du segment des intermédiaires financiers aux Etats-Unis (Charles Schwab -7%) et les spécialistes européens de la gestion de l'épargne (Finecobank -9%, Banca Generali -7%, St James Place -13%) et banquiers privés suisses (-3% pour Julius Baer et UBS). Même si cela ne constitue pas encore une concurrence directe pour les conseillers financiers ou banquiers privés, cela pourrait à minima devenir une exigence à terme des clients et se traduire par un coût supplémentaire. Il faut préciser que le conseil en épargne est fortement régulé et que la relation client est vecteur de responsabilité (obligation de collecte d'informations du client "KYC", conformité, responsabilité fiduciaire...).

Courtier en immobilier d'entreprises : Les actions des courtiers en immobiliers américains (CBRE -12%) et britanniques (Savills -7%) baissent sans annonce particulière illustrant la nervosité des investisseurs à l'égard des intermédiaires au sens large.

Courtier en transport et logistique : Une nouvelle solution proposée par la société de technologie américaine Algorhythm Holdings permet d'optimiser des flux de logistique sans augmenter les coûts de personnels. Les spécialistes en commissionnement de transport comme le suisse Kuehne + Nagel (-13%) et le danois DSV (-11%) corrigent brutalement.

S'il est difficile de considérer ces menaces comme existentielles pour les sociétés, force est de constater que les marchés financiers réagissent vite et brutalement. En effet, les craintes sur la pérennité des modèles d'affaires se concentrent sur des secteurs de services à fortes marges, perçus comme plus vulnérables. Ces sujets sont étudiés dans nos Perspectives Économiques et Financières, apportant un éclairage sur la diffusion de la technologie, mais aussi la nécessaire adaptation des modèles économiques des entreprises.

Samir Ramdane

Responsable d'équipe Gestion OPC Actions Europe



Actions Europe	13/02/26	Niveaux				J-7	27/11/25	31/12/25	Variation (en %)	sur 12 mois
		13/02/26	J-7	27/11/25	31/12/25					
MSCI EMU	203,9	204,3	192,1	197,0	181,1	-0,2	6,1	3,5	12,6	
MSCI EMU Mid Cap	1 402,9	1 404,9	1 311,3	1 346,0	1 144,5	-0,1	7,0	4,2	22,6	
MSCI EMU Small Cap	569,0	565,6	515,9	537,5	419,7	0,6	10,3	5,9	35,6	
MSCI Europe	206,1	205,6	192,1	197,6	185,8	0,2	7,3	4,3	10,9	
France CAC 40	8 311,7	8 273,8	8 099,5	8 149,5	8 164,1	0,5	2,6	2,0	1,8	
Allemagne DAX 30	9 310,8	9 259,7	8 904,5	7 648,6	8 686,9	0,6	4,6	21,7	7,2	
Italie MIB	45 430,6	45 877,2	43 219,9	34 186,2	37 908,1	-1,0	5,1	32,9	19,8	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 446,4	10 369,8	9 693,9	9 931,4	8 764,7	0,7	7,8	5,2	19,2	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 014,9	11 945,8	11 068,7	11 393,1	10 524,3	0,6	8,5	5,5	14,2	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En **Asie**, les marchés terminent la semaine en hausse. Les marchés à forte composante technologique, comme la Corée du Sud et Taïwan, poursuivent leur dynamique positive. Le Japon et la Thaïlande enregistrent également de solides gains : le Japon profite de la victoire électorale historique du Parti libéral-démocrate de la Première ministre Sanae Takaichi, qui offre au gouvernement une majorité stable et une meilleure visibilité sur la politique économique, tandis que la Thaïlande bénéficie de la victoire électorale du parti conservateur qui pourrait enfin apporter une stabilité politique dans le pays. A l'inverse, l'Inde continue de sous performer, étant perçue comme un pays moins bénéficiaire de l'essor de l'intelligence artificielle. Dans la régionalisation du monde, Narendra Modi, premier ministre indien, a réaffirmé son partenariat stratégique avec la Malaisie dans des secteurs clés comme les semi-conducteurs et la défense, signant 11 accords visant à dynamiser les échanges bilatéraux. Enfin, dans un monde de plus en plus conflictuel, l'Inde a annoncé un budget historique pour la défense de \$87 Mds.

Aux **Etats-Unis**, le S&P 500 termine la semaine en territoire négatif, pénalisé par la publication d'indicateurs économiques en demi-teinte et les inquiétudes liées à l'impact de l'IA sur certains modèles d'affaires. Dans ce contexte, les investisseurs privilégiaient les segments défensifs de l'indice (services aux collectivités, consommation de base, grands laboratoires pharmaceutiques). L'énergie profitait aussi de la hausse des cours du pétrole face aux tensions entre l'Iran et les Etats-Unis. Du côté des secteurs moins bien orientés, les craintes liées à l'essor de l'IA se diffusaient au-delà du secteur des logiciels pour toucher les segments de l'immobilier, de la finance ou encore du transport et de la logistique. Plusieurs titres ont ainsi subi des dégagements marqués comme l'agence de notation S&P Global, la société de courtage Charles Schwab, l'entreprise d'annonces immobilières Zillow ou encore de logistique et de transport CH Robinson. Dans la technologie, les commentaires du fabricant chinois de PC Lenovo sur l'impact de la pénurie de mémoires sur ses livraisons pesaient sur ses concurrents HP et Dell. A l'inverse, l'équipementier de semiconducteurs Applied Materials progressait fortement sur la publication de chiffres témoignant d'une demande forte de la part de ses clients dans la fonderie et la mémoire. Dans la consommation cyclique, le fabricant américain de jouets Mattel était pénalisé par une mauvaise publication de résultats alors que les consommateurs ont réduit certaines dépenses discrétionnaires. Enfin, dans l'industrie, les performances des acteurs de la défense étaient dispersées alors que le Pentagone pourrait bientôt publier la liste des entreprises soumises à des restrictions en matière de rachats d'actions et de dividendes.

Le Focus de la semaine : Le pari de l'administration américaine pour sortir l'immobilier résidentiel de l'impasse

Le marché immobilier résidentiel américain, gelé depuis plusieurs années en raison de taux hypothécaires élevés et de prix de l'immobilier atteignant des niveaux records fait aujourd'hui l'objet d'une attention particulière de l'administration. Plutôt que de recourir aux instruments traditionnels de la Réserve fédérale, qui a longtemps joué un rôle de stabilisateur du secteur via la politique monétaire, la Maison Blanche veut déployer une stratégie coordonnée mobilisant des leviers réglementaires, budgétaires et financiers pour tenter de revitaliser le marché. En début d'année, l'administration a donné l'instruction à Fannie Mae et Freddie Mac d'utiliser jusqu'à \$200 milliards de leurs réserves pour acheter des titres adossés à des créances hypothécaires (MBS), doublant ainsi le volume de crédits immobiliers détenus sous plafond. L'objectif affiché est clair : réduire l'écart entre les taux hypothécaires à 30 ans et les rendements des bons du Trésor à 10 ans, et ainsi desserrer l'étau financier pesant sur les ménages. Cette action s'ajoute à la suppression, en fin d'année dernière, du score FICO minimum visant à simplifier et à élargir l'accès au crédit hypothécaire. Dans le même temps, un décret présidentiel a été signé afin de limiter les achats de maisons unifamiliales par les grands investisseurs institutionnels. La mesure -avant tout symbolique mais politiquement porteuse- traduit la volonté politique de réserver l'accession à la propriété aux ménages. Parallèlement, l'administration multiplie les initiatives destinées à améliorer l'accessibilité financière : pressions sur la Réserve fédérale pour baisser ses taux et projet de plafonnement des intérêts sur les cartes de crédit à 10 %. L'administration intervient également du côté de l'offre, confrontée à un déficit structurel, en s'attaquant aux freins réglementaires et administratifs** qui limitent la construction et entretiennent la rareté de logements. D'autres dispositifs sont également à l'étude : porter la durée des emprunts immobiliers sur 50 ans pour réduire les mensualités, mettre en place une portabilité des taux d'emprunt pour fluidifier la mobilité résidentielle, ou encore créer un vaste programme de location-accession, les "Trump Homes", destiné à un million de ménages. L'ensemble dessine une stratégie qui ne se limite pas à agir sur le coût du crédit, mais cherche à remodeler en profondeur les mécanismes de financement et de production du logement. Si les premiers effets sur les taux hypothécaires sont tangibles, les risques persistent. Le recours massif aux MBS rappelle les dérives d'avant 2008, lorsque la titrisation excessive des prêts à risque avait déclenché la crise des subprimes. L'administration avance avec une réelle ambition pour répondre à un besoin criant pour les ménages américains. Toutefois, de nombreuses étapes doivent encore être franchies avant de mettre sur pied un plan cohérent et crédible sans risquer de retomber dans les travers passés. Un sujet au cœur de nos réflexions stratégiques actuelles.

** White House Council et textes bipartites tels que le ROAD Act et le Housing for the 21st Century Act

Valentine Druais

Gérante Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)															
	13/02/26	J-7	27/11/2025	31/12/25	T-12 mois	J-7	27/11/2025	31/12/25	T-12 mois	J-7	27/11/2025	31/12/25	T-12 mois								
Etats-Unis - S&P500	6 836	6 932	6 813	6 846	6 115	-1,4	↓	0,3	↑	-0,1	↓	11,8	↑	-1,8	↓	-2,0	↓	-1,2	↓	-1,4	↓
Etats-Unis - Dow Jones	49 501	50 116	47 427	48 063	44 711	-1,2	↓	4,4	↑	3,0	↑	10,7	↑	-1,7	↓	2,0	↑	1,9	↑	-2,4	↓
Etats-Unis - Nasdaq	22 547	23 031	23 215	23 242	19 946	-2,1	↓	-2,9	↓	-3,0	↓	13,0	↑	-2,5	↓	-5,1	↓	-4,0	↓	-0,3	↓
Japon Nikkei 300	811	785	719	726	594	3,3	↑	12,9	↑	11,7	↑	36,5	↑	5,9	↑	12,9	↑	13,4	↑	20,5	↑
Corée du Sud KOSPI	5 507	5 089	3 987	4 214	2 583	8,2	↑	38,1	↑	30,7	↑	113,2	↑	9,1	↑	36,7	↑	29,3	↑	87,7	↑
Chine - Shanghai	4 082	4 066	3 875	3 969	3 332	0,4	↑	5,3	↑	2,9	↑	22,5	↑	0,4	↑	5,4	↑	2,9	↑	13,3	↑
Hong Kong Hang Seng	26 567	26 560	25 946	25 631	21 814	0,0	↑	2,4	↑	3,7	↑	21,8	↑	-0,5	↓	-0,4	↓	2,1	↑	7,0	↑
Marchés Emergents - MSCI	1 555	1 506	1 370	1 404	1 113	3,2	↑	13,5	↑	10,7	↑	39,7	↑	2,8	↑	10,9	↑	9,6	↑	23,2	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Réorientation stratégique du budget de la défense américaine : un cycle porteur pour l'industrie navale militaire

La marine américaine demeure, de loin, la première au monde en termes de tonnage total, de capacités de projection de puissance et de sophistication technologique. Par exemple, elle entretient onze porte-avions, contre trois pour la Chine et cinq pour l'Europe, et dispose d'une flotte de destroyers* nettement plus puissante et mieux équipée que celle des autres pays. Toutefois, la Chine mène une modernisation accélérée de sa marine, lui permettant de réduire progressivement l'écart : Pékin affiche en particulier l'objectif de disposer de neuf porte-avions à l'horizon 2035.

Le nouveau budget de la défense des États-Unis poursuit un effort marqué en faveur du naval et de la supériorité sous-marine. Le budget alloué à la construction navale et aux achats de l'US Navy progresse de 11 % dans le projet de budget 2026, dont +21 % spécifiquement pour la ligne consacrée à la construction, l'acquisition et la conversion des navires, avec une priorité donnée aux porte-avions de classe Gerald R. Ford, aux sous-marins d'attaque classe Virginia, aux sous-marins nucléaires lanceurs d'engins classe Columbia destinés à la dissuasion stratégique, aux destroyers DDG-51 Flight III, ainsi qu'aux plateformes amphibies LHA/LPD. Ce choix stratégique traduit une conviction claire : le domaine maritime constitue le cœur de la rivalité stratégique entre les États-Unis et la Chine, en particulier dans la région Asie-Pacifique, où le contrôle des routes maritimes, la furtivité sous-marine et la capacité de projection à longue distance sont déterminants.

Dans ce contexte, les constructeurs navals militaires américains tels que Huntington Ingalls et General Dynamics voient leur carnet de commandes se renforcer. Cependant, ces acteurs doivent faire face à plusieurs défis opérationnels liés à la montée en cadence. Premièrement, les programmes les plus critiques, sous-marins nucléaires et porte-avions, sont parmi les systèmes industriels les plus complexes au monde, nécessitant des compétences rares et un haut niveau d'intégration technologique.

Deuxièmement, les chantiers sont confrontés à des dépassements de coûts, amplifiés par les retards accumulés pendant la pandémie de Covid-19 et par l'inflation des matériaux stratégiques. Troisièmement, la pénurie persistante de main-d'œuvre qualifiée demeure un frein majeur. La revue de 45 jours conduite par l'US Navy en 2024-2025 a confirmé que l'absence de personnel formé explique une part significative des retards. Le Congressional Budget Office souligne que les chantiers peinent à attirer les jeunes travailleurs : les salaires et les conditions de travail difficiles (exposition au bruit, travail en extérieur, efforts physiques importants) rivalisent mal avec d'autres secteurs capables de proposer davantage de qualité de vie au travail. Le taux d'attrition moyen oscille entre 20 et 22 %, et dépasse 30 % dans les métiers critiques, un niveau incompatible avec les besoins de production.

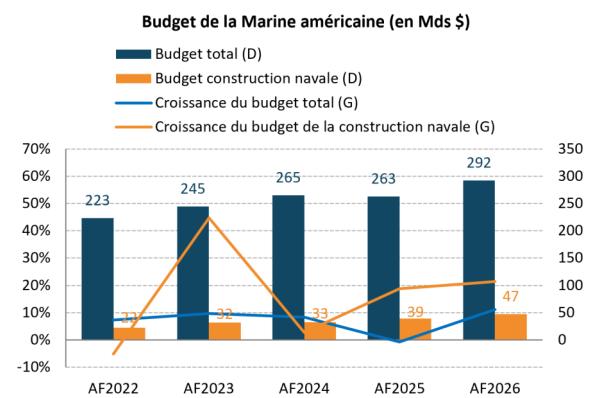
Pour y répondre, plusieurs mesures ont été mises en place. Les constructeurs ont renégocié leurs contrats afin de mieux refléter les coûts réels et réduire les risques opérationnels. Ils investissent par ailleurs dans leurs infrastructures, dans leur chaîne d'approvisionnement et dans l'automatisation de leurs processus, souvent en partenariat direct avec le département de la Défense. Celui-ci finance désormais non seulement les programmes, mais également les capacités industrielles essentielles : robotisation, modernisation des chantiers, numérisation, montée en compétence des fournisseurs. Un effort particulier est porté sur la formation et la fidélisation des employés, notamment des soudeurs, électroniciens ou techniciens spécialisés. En parallèle, l'industrie adopte progressivement des modèles de production distribuée : modules de coques, sections de navires et sous-ensembles de systèmes sont confiés à des sous-traitants capables d'apporter rapidement des capacités additionnelles. Cette approche modulaire vise à réduire les goulots d'étranglement et à limiter l'intensité capitaliste des chantiers principaux.

L'évolution des plateformes navales se traduit également par une intégration accrue des technologies embarquées : systèmes réseau, C5ISR**, cybersécurité, fusion de données, Intelligence Artificielle et capacités collaboratives multiplateformes, notamment avec les drones. Ces derniers jouent un rôle croissant dans la défense navale contemporaine et répondent directement à deux limites structurelles du modèle porte-avions. Premièrement, le manque chronique d'appareils disponibles : les flottes aéronavales souffrent souvent d'un déficit quantitatif. Les drones permettent d'augmenter rapidement la masse aérienne, à moindre coût et dans des délais de production bien plus courts. Deuxièmement, la rareté même des porte-avions : les drones peuvent opérer non seulement depuis les porte-avions classiques, mais aussi depuis des navires plus petits, multipliant le nombre de plateformes capables de projeter de la puissance aérienne. Les porte-avions deviennent alors de véritables « hubs » hybrides, combinant avions pilotés et systèmes autonomes.

Dans le cadre de nos Perspectives Économiques et Financières, nous analysons les entreprises susceptibles de bénéficier des plans d'investissement nord-américains visant à reconstruire et moderniser la base industrielle navale, notamment grâce aux financements publics destinés à renforcer l'ensemble de la chaîne de valeur.

(*). Un destroyer est un navire de guerre de surface de grande taille, fortement armé et conçu pour assurer la défense aérienne, antimissile et anti-sous-marin d'une flotte ou d'un groupe aéronaval. C'est l'un des bâtiments les plus polyvalents et puissants d'une marine moderne, capable de frapper loin et d'assurer la protection avancée des unités majeures.

(**). C5ISR : systèmes de commandement, contrôle, communication, renseignement et surveillance.



Victor Labate

Analyste financier et extra financier

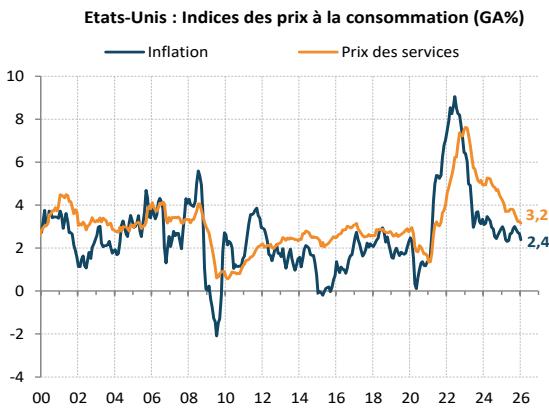


Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Des signaux favorables sur l'emploi et l'inflation »

Le rythme de progression de l'indice des prix à la consommation s'est modéré en janvier (+0,2% en glissement mensuel), sous l'effet d'un repli marqué des prix de l'énergie (-1,5%). Hors alimentation et énergie, les prix progressent de 0,3%, tirés par les prix des services (+0,4%), en particulier les professionnels de santé (+0,8%) et les billets d'avion (+6,5%). En rythme annuel, l'inflation décélère à 2,4% (2,7% en janvier) et l'inflation sous-jacente s'établit à 2,5%. Tout comme le rapport d'emploi devrait rassurer les banquiers centraux inquiets de la dégradation du marché du travail (voir focus en page suivante), ces données d'inflation devraient réduire les craintes quant à la persistance des pressions inflationnistes. Dans un comité de politique monétaire (FOMC) particulièrement divisé depuis quelques mois, chaque camp pourra y voir un argument pour défendre sa position, soit en faveur du statu quo (l'emploi tient), soit pour la reprise de l'assouplissement (l'inflation se modère).



Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2025	Moy. 2024
Indice de confiance NFIB	Indice	janv.-26	99,3	99,5	93,0
Ventes logements anciens	Milliers d'unités	janv.-26	3910	4270	4067
Taux de chômage	% de la pop. active	janv.-26	4,3	4,4	4,0
Créations nettes d'emplois	Milliers	janv.-26	130	48	122
Ventes au détail	Val. CVS, GA%	déc.-25	2,4	3,3	4,0
Salaires horaires nominaux	Val. CVS, GA%	janv.-26	3,7	3,7	4,0
Inflation	IPC, GA%, NCVS	janv.-26	2,4	2,7	3,0
Inflation sous-jacente	IPC, GA%, NCVS	janv.-26	2,5	2,6	3,4

*Du 09/02/2026 au 15/02/2026

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

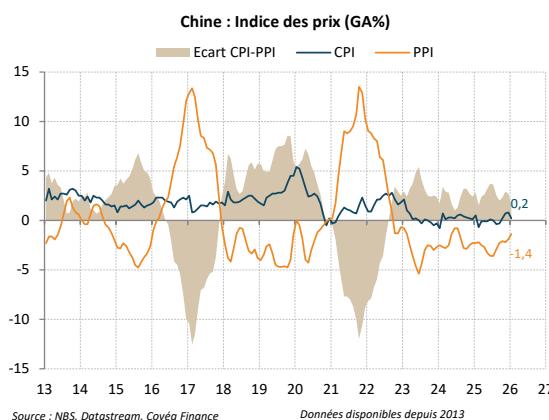
Du côté des ménages, les ventes au détail se sont affaiblies en décembre, avec une stagnation en valeur, après +0,6% en novembre. Les estimations des mois précédents ont également été revues en baisse. La faiblesse en décembre concerne les dépenses discrétionnaires (mobilier -0,9%, électronique -0,4%, habillement -0,7%), ce qui pourrait refléter davantage de prudence de la part des ménages. En rythme annuel la croissance des ventes ralentit à 2,4%.

Sur le plan commercial, Donald Trump envisagerait de réduire certains droits de douane sur les produits en acier et en aluminium. Le président américain avait annoncé l'année dernière des taxes pouvant atteindre 50 % sur les importations d'acier et d'aluminium, y compris les produits fabriqués à partir de ces métaux, tels que les appareils électroménagers. Le Financial Times a rapporté vendredi que l'administration Trump était en train de revoir la liste des produits concernés par ces taxes et envisageait d'en exempter certains.

L'administration Trump a abrogé cette semaine les conclusions scientifiques qui servaient de base juridique à la réglementation fédérale sur les gaz à effet de serre, dans ce qui constitue le plus important recul de la politique climatique américaine. Cette décision vise la « conclusion de mise en danger » de 2009, qui concluait que six gaz à effet de serre constituaient une menace pour la santé. Cette conclusion a fourni le fondement juridique des règles climatiques de l'Agence de protection de l'environnement, qui limitaient les émissions des centrales électriques et renforçaient les normes de consommation de carburant des véhicules dans le cadre de la loi sur la qualité de l'air. L'abrogation supprime les exigences réglementaires en matière de mesure, de déclaration, de certification et de conformité aux normes fédérales d'émission de gaz à effet de serre pour les véhicules à moteur. Cela ne s'appliquerait pas aux règles régissant les émissions des centrales électriques et autres sources fixes telles que les installations pétrolières et gazières, selon les officiels de la Maison Blanche. Cette décision devrait selon toute vraisemblance être contestée devant les tribunaux, puis le cas échéant devant la Cour Suprême.

Asie

« La dynamique d'activité ralentit au Japon »



Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2025	Moy. 2024
JP PIB	Vol. CVS, GA%	T4 25	0,2	0,6	1,1
Total des flux de crédit	GA%	janv.-26	8,2	8,3	8,0
CH Inflation	IPC, NCVS, GA%	janv.-26	0,2	0,8	0,1
CH Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA%	janv.-26	0,8	1,2	0,8

*Du 09/02/2026 au 15/02/2026

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

En Chine, l'inflation se modère en janvier. L'indice des prix à la consommation a atteint 0,2%, contre 0,8% le mois précédent. Ce ralentissement s'explique en partie par un effet calendrier, le Nouvel An lunaire ayant lieu en février cette année alors qu'il était tombé en janvier l'an dernier, un effet particulièrement perceptible dans les prix alimentaires. Dans l'ensemble, ces chiffres confirment le maintien d'un environnement d'inflation faible, reflétant une demande domestique toujours atone. Parallèlement, les prix à la production demeurent en territoire déflationniste, en recul de 1,4% sur un an en janvier, bien que les six derniers mois témoignent d'une tendance graduelle à la stabilisation.

Au Japon, le Produit Intérieur Brut (PIB) a faiblement progressé au quatrième trimestre (+0,1% en glissement trimestriel) après le recul de 0,7% enregistré au trimestre précédent. Le PIB est pénalisé par un mouvement de déstockage, tandis que la consommation et l'investissement sont bien orientés. Le secteur résidentiel enregistre un net rebond (+4,8%) qui fait suite à une chute au T3 en lien avec une modification de la réglementation sur les normes de construction. Les exportations ont reculé pour le deuxième trimestre consécutif (-0,3%, après -1,4%), ce qui pourrait refléter les impacts des droits de douane américains. En rythme annuel, la croissance du PIB ralentit à seulement 0,2% au quatrième trimestre, confirmant la modération de la dynamique après un bon premier semestre.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Économique



Suivi Macroéconomique

Focus : Les créations de postes se redressent en janvier

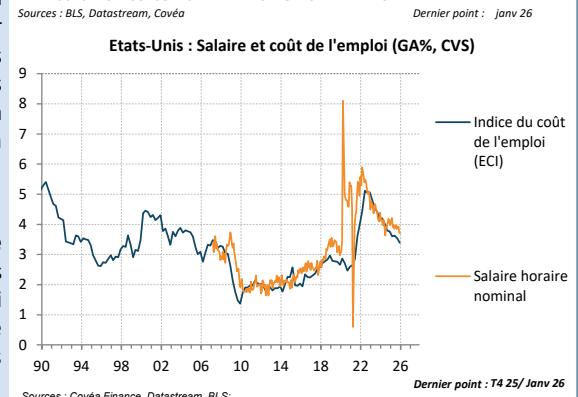
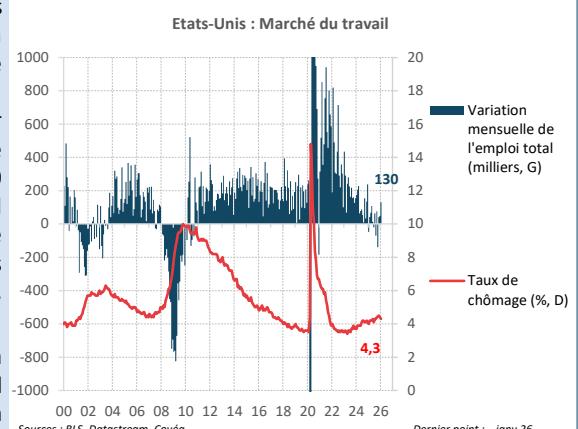
Le rapport d'emploi de janvier fait part d'une dynamique plus favorable. Les créations de postes ont rebondi de 130 000 emplois sur le mois. Dans le secteur privé, la progression atteint 172 000 emplois, au plus haut depuis décembre 2024. Les embauches sont une nouvelle fois concentrées dans la santé (124 000), mais on relève un rebond dans la construction (33 000) et les services techniques et spécialisés (27 000). Si le secteur manufacturier enregistre sa première hausse depuis novembre 2024 (5 000), la faiblesse reste de mise dans la finance et l'information/communication (-22 000 et -12 000 respectivement). Le taux de chômage recule de nouveau et passe de 4,4% à 4,3%, un signal positif quant à l'équilibre entre offre et demande de travail. De même, le taux de chômage élargi (incluant aussi les personnes sans emploi mais pas en recherche active, et les personnes à temps partiel subi), qui avait enregistré une forte augmentation en décembre, s'inscrit en nette baisse en janvier, en passant de 8,7% à 8,4%.

En termes de rémunération, le salaire horaire moyen progresse de 0,4% et voit sa croissance annuelle se stabiliser à 3,7%. Par ailleurs, le Bureau des Statistiques du Travail (BLS) a publié cette semaine l'indicateur trimestriel de coût de l'emploi (ECI) qui confirme la modération des pressions salariales sur le marché du travail. L'indice progresse de 0,7% sur le trimestre et sa croissance annuelle ralentit à 3,4%, au plus bas depuis mi-2021. Ces éléments sont rassurants du point de vue de la Réserve fédérale. Les tensions salariales semblent s'atténuer et les créations de postes se redressent, ce qui devrait conduire la Fed à maintenir son discours selon lequel la politique monétaire est actuellement bien positionnée.

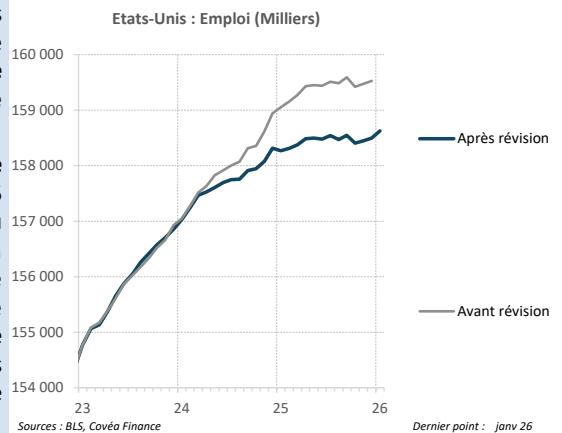
Comme chaque année, la publication de janvier comprend également la révision de l'indice de référence afin de refléter le nombre total d'emplois salariés pour mars 2025. Ces chiffres sont principalement tirés du recensement trimestriel sur l'emploi et les salaires, qui recense les emplois couverts par le système d'assurance chômage. Le processus entraîne des révisions des données corrigées des variations saisonnières depuis 2021, les plus significatives intervenant à partir d'avril 2024.

Le niveau de l'emploi salarié en mars 2025 a ainsi été abaissé de 898 000, ce qui est davantage que l'année précédente (589 000), mais en ligne avec les attentes. Cela représente une révision de 75 000 par mois en moyenne entre avril 2024 et mars 2025. Les estimations des mois suivants ont également été revues en baisse. Après avoir créé en moyenne 122 000 postes chaque mois en 2024, **l'économie américaine n'aura finalement créé que 15 000 postes par mois en 2025, au lieu de 49 000, ce qui implique des gains de productivité plus importants que ce qui était estimé jusqu'alors.**

On peut également relever qu'en dépit de cette croissance anémique de l'emploi, le taux de chômage n'a que très peu augmenté entre décembre 2024 et décembre 2025 (de 4,1% à 4,4%). Cela confirme l'abaissement du point mort de l'emploi, c'est-à-dire du nombre de créations mensuelles nécessaires pour absorber la croissance de la population active et stabiliser le taux de chômage. La Réserve fédérale de Dallas estimait en octobre que la chute de l'immigration, combinée aux variations cycliques de la participation au marché du travail, ont entraîné une baisse brutale du point mort de l'emploi. Celui-ci serait passé d'un pic autour de 250 000 en 2023 à seulement environ 30 000 à la mi-2025. Les révisions intervenues dans ce rapport de janvier vont effectivement dans le sens d'un point d'équilibre du marché du travail moins exigeant en termes de créations de postes.



Sources : Covéa Finance, Datastream, BLS.
L'ECI est une mesure de la variation du coût du travail. La statistique inclut la variation des salaires et des coûts des avantages salariaux pour l'entreprise. Ces derniers couvrent les congés payés, primes, cotisations à des polices d'assurance (santé, handicap), à des plans de retraite, et les cotisations sociales obligatoires (Sécurité sociale, Medicare, assurance chômage), mais n'incluent pas les stock-options.



Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Économique

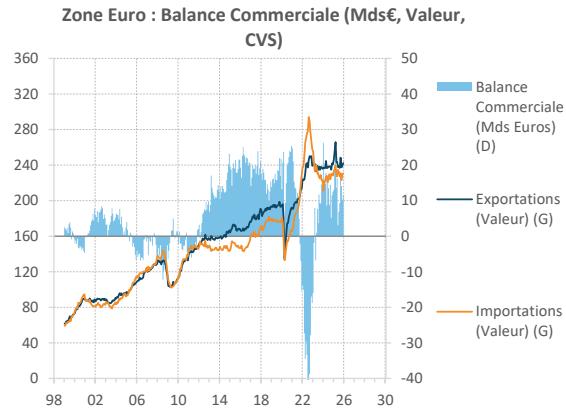


Suivi Macroéconomique

Europe

« L'Union européenne cherche (toujours) à renforcer sa compétitivité »

En fin de semaine dernière, les chefs d'Etat et de gouvernements des Etats membres de l'UE étaient réunis en Belgique, d'abord à l'occasion d'un sommet pour l'industrie puis pour une séance de réflexions, qui se voulait informelle, sur les moyens d'améliorer la compétitivité des entreprises européennes. Sur la base des discussions qui se sont tenues, **la Commission européenne doit soumettre des propositions d'action concrète au Conseil, qui se réunit les 19 et 20 février**, notamment sur l'achèvement du marché unique, mais aussi sur le renforcement de la compétitivité et de l'autonomie stratégique. Le sujet de nouvelles émissions communes de dette est loin de faire l'unanimité et devrait donner lieu à encore d'intenses discussions entre les dirigeants européens ces prochains mois. Alors qu'E. Macron plaide pour de nouvelles émissions communes, le gouvernement allemand se montre bien plus réticent. En revanche, E. Macron a pu bénéficier du soutien de J. Nagel, Président de la Bundesbank, qui s'est dit favorable à une augmentation des volumes d'émissions d'obligations européennes.



Sources : Eurostat, Datastream, Covéa Finance

Eurostat a confirmé sa première estimation d'une croissance de 0,3% du PIB de la zone euro au quatrième trimestre 2025. Sur les vingt et un pays membres de l'Union économique et monétaire, quinze ont publié leur estimation et, parmi eux, seule l'Irlande a annoncé une contraction de l'activité en fin d'année dernière. L'office européen des statistiques a aussi publié sa première estimation de l'évolution de l'emploi au T4 2025, qui montre une progression séquentielle de 0,2% (comme au trimestre précédent) et une augmentation de 0,7% sur un an (pour la ZE à 21), soit une légère accélération.

L'excédent commercial de la zone euro a légèrement diminué en décembre par rapport au même mois de l'année précédente, à 12,6Mds€. En cumul sur l'année, le surplus a atteint 164,6Mds€, contre 168,9Mds€ en 2024. Dans ces statistiques, **on ne distingue pour le moment pas d'impact évident du reroutage des exportations chinoises vers l'Europe.**

La Banque centrale européenne (BCE) a publié la dernière édition de son outil de suivi des salaires, celui-ci, dont la banque centrale tient à préciser qu'il ne constitue pas une prévision en soi mais une contribution pour les projections, montre une probable stabilisation de la croissance sur un an des salaires sous les 3% en 2026, à 2,4% pour son indicateur global après 3,2% en 2025. **Cet indicateur est de nature à conforter les banquiers centraux dans leur conviction que le ralentissement des prix des services va se poursuivre et contribuer à la stabilisation de l'inflation à un niveau proche de son objectif de moyen terme.**

Lors de la conférence de Munich sur la sécurité, Christine Lagarde a annoncé l'élargissement de l'accès au dispositif de liquidité en euro de la BCE (EUREP, Eurosystem repo facility for central banks). Cette facilité de repo, introduite en 2020, permettait à huit banques centrales (Hongrie, Roumanie, Albanie, Andorre, Macédoine du Nord, Saint-Marin, Monténégro, Kosovo) d'emprunter des euros à la BCE en échange de collatéraux éligibles. Cette facilité sera disponible pour toutes les banques centrales (à l'exception des pays sous sanctions), et leur offrira un accès permanent à des lignes de 50Mds€. La Présidente de la BCE a clairement indiqué que ce mécanisme vise à renforcer le rôle international de l'euro, dans un contexte de concurrence accrue entre les grandes puissances pour augmenter leur part de marché dans le système monétaire international, une thématique que nous abordons dans nos Perspectives économiques et financières.

Par ailleurs, F. Villeroy De Galhau a annoncé sa démission du poste de Gouverneur de la Banque de France. Alors que son mandat s'arrêtait initialement fin 2027, il a décidé de quitter ses fonctions dès juin 2026. Le Président E. Macron devra donc nommer dans les prochaines semaines son successeur, qui siégera au Conseil des gouverneurs de la BCE.

Au Royaume-Uni, la croissance économique a atteint 1,3% sur l'ensemble de l'année 2025, après une croissance de 1,1% en 2024. L'activité a été particulièrement dynamique sur le premier trimestre (+0,7% de croissance en glissement trimestriel, GT) grâce à la vigueur de l'investissement, avant de ralentir tout au long de l'année (0,2% de croissance GT au deuxième trimestre, puis 0,1% de croissance aux troisième et quatrième trimestres). Sur les trois derniers mois de 2025, l'activité a été pénalisée par la dégradation du solde commercial, sous l'effet conjugué de la hausse des importations (+0,8% GT) et d'un recul des exportations (-0,6% GT). Le déficit commercial britannique a atteint un niveau record de 248Mds£ en 2025 (pour la balance des biens), qui a été en partie compensé par la hausse de l'excédent commercial dans les services (192Mds£).

L'Ukraine s'apprête à organiser une élection présidentielle et un référendum sur l'accord de paix avec la Russie. Les deux votes interviendraient le 15 mai 2026. D'après le *Financial Times*, ils seraient le résultat d'une condition posée par les Etats-Unis pour garantir la sécurité du pays une fois la fin du conflit actée. Par ailleurs, Kaja Kallas, cheffe de la diplomatie européenne, a déclaré que les Européens entendent toujours peser dans les négociations de paix en Ukraine. Elle a notamment annoncé que l'Union européenne souhaite imposer des conditions à la Russie, comme le retour des enfants ukrainiens éloignés ainsi qu'une limitation des forces armées russes.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

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.