

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

9 mars 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Une dette mondiale proche des 350 000 milliards de dollars

L'Institut de la Finance Internationale, association des grandes banques et institutions financières mondiales, a publié fin février son rapport sur l'endettement mondial. Il estime que la dette mondiale, prenant en compte à la fois l'endettement des États, des entreprises et des ménages, serait de 348 000 milliards de dollars à fin 2025, en hausse de 29 000 milliards de dollars sur un an. C'est l'augmentation la plus rapide depuis la pandémie. En comparaison, en 2024, elle avait augmenté de 7 000 milliards de dollars, soit quatre fois moins.

Néanmoins, le ratio d'endettement (dette sur PIB) est en baisse à 308 %, comparé à 328 % à fin 2024, grâce à une croissance soutenue dans les pays développés. Le ratio des pays émergents est, lui, au plus haut à 235 %. Cependant, les situations des différents agents économiques sont variées.

Les États sont les premiers responsables de cette augmentation, avec 10 000 milliards de dollars de dettes supplémentaires sur l'année, pour une dette totale de 106 700 milliards de dollars. Cette hausse vient principalement des États-Unis, de la Chine et de la zone euro, qui ont augmenté leurs dépenses notamment pour sécuriser les secteurs stratégiques comme la défense, mais également pour payer les intérêts de la dette existante.

La dette des entreprises non financières est également en hausse à 100 600 milliards de dollars, en partie en reflet des investissements importants pour développer l'intelligence artificielle. La dette des ménages est, elle, relativement stable à 64 600 milliards de dollars.

Cette hausse de l'endettement mondial fait écho aux émissions obligataires très abondantes que nous décrivons dans nos Perspectives économiques et financières depuis plusieurs trimestres maintenant, et au risque pour les émetteurs, États comme entreprises, d'avoir plus de difficultés à trouver des investisseurs alors que les liquidités importantes liées aux bilans des banques centrales diminuent. Cela pourrait contribuer à une hausse supplémentaire des taux longs et contraindre les États les plus endettés dans leurs politiques fiscales et économiques.

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

États-Unis
Europe
Asie

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

Pour l'écouter [cliquez-ici](#)



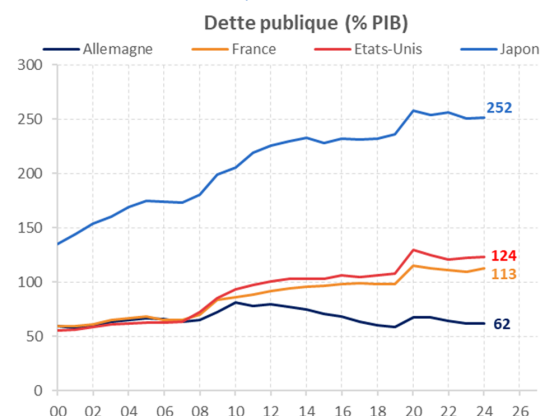
Marie-Edmée de Monts de Savasse

Responsable d'équipe Gestion OPC Taux



Focus de la semaine

« des niveaux d'endettement publics élevés »



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	06/03/26	27/11/25	T-12 mois	27/11/25	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,162	1,160	1,079	0,2	7,7
€ / £	0,866	0,876	0,837	-1,1	3,5
€ / Yen	183,29	181,25	159,60	1,1	14,8
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	93	63	69	46,3	33,4
Indice CRB*	562	534	539	5,3	4,3
Prix de l'once d'Or	5 159	4 218	2 927	22,3	76,3
Prix de la tonne de cuivre	12 862	10 940	9 734	17,6	32,1
Indice Baltic Dry**	2 010	2 480	1 286	-19,0	56,3
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1489	1403	1436	6,1	3,7

Sources : Bloomberg, Covéa Finance *Indice CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie. **Indice Baltic Dry : indice de prix pour le transport maritime en vrac de matières sèches sur 26 routes mondiales. ***Indice Coût Fret Conteneur SCFI : le Shanghai Containerized Freight Index est calculé comme la moyenne pondérée du prix spot pour le transport d'un conteneur sur 15 routes maritimes majeures partant de Shanghai.

Analyse de l'évolution des marchés

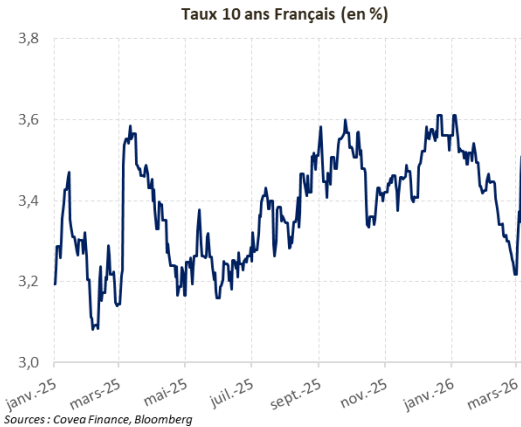
Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine passée a été marquée par un important mouvement haussier sur les taux, dans un contexte d'intensification du conflit au Moyen-Orient, de hausse des prix de l'énergie et du retour du risque inflationniste.

Dans ce cadre, les marchés réévaluent fortement leurs attentes pour les prochains mouvements des banques centrales. En ce qui concerne la Réserve Fédérale, les investisseurs attendent une baisse de moins en 2026 que précédemment, soit entre une et deux baisses de taux de 25 pb (points de base) chacune. Du côté de la BCE, la correction est importante, les marchés attendent désormais presque deux hausses de taux de 25 pb en 2026.

Sur les taux souverains, aux États-Unis, le taux 10 ans est en hausse de 20 pb sur la semaine et clôture à 4,14 %. En zone euro, les taux 10 ans allemand et français augmentent respectivement de 22 et 29 pb à 2,86 % et 3,51 %. Le taux italien à 10 ans est celui qui affiche la plus forte hausse de 35 pb à 3.62 %, avec la publication au cours de la semaine d'un déficit public toujours supérieur à 3 %. Un mouvement global d'aplatissement des courbes est visible, notamment sur les segments 2/10 ans et 10/30 ans, ce dernier est de l'ordre de 10 pb en Allemagne sur le 2/10 ans et de 11 pb sur le 10/30 ans.



Le Focus de la semaine : Air France lâche du lest avant l'orage

Après d'âpres mois de négociations et le recours à l'article 49.3 de la Constitution, la France s'est enfin dotée d'un budget pour l'année 2026. Si cette annonce a été saluée par les marchés financiers, elle a également été particulièrement bien accueillie par le géant du transport aérien Air France-KLM. En effet, ce budget 2026 intègre un amendement discret (n°II-3592), ajouté en novembre dernier, qui autorise l'État français à effacer ses créances envers Air France-KLM. Celles-ci avaient été mises en place en 2023 pour soutenir le Groupe à la sortie de la pandémie. Avec l'aval de la Commission européenne, l'État pourrait ainsi alléger la dette d'Air France de 727,8 M€, laquelle s'élevait à 15,5 Mds€ fin 2025. Au-delà de l'assainissement bilantiel, l'abandon de ces créances réduirait aussi les coûts financiers du Groupe. Si ces titres super-subordonnés n'ont pas de date de remboursement (obligations perpétuelles entièrement détenues par l'état), leur coupon annuel reste toutefois élevé (7,25 % à 8,125 %), ce qui représente un coût annuel de presque 60 M€. Ces coupons sont de plus, sujets à des hausses progressives à partir de 2029 (« step-up coupon »), augmentant donc leurs coûts. La validation de cet amendement par l'intermédiaire du budget français représente alors une aubaine pour le Groupe, notamment vis-à-vis de ses concurrents européens.

En parallèle de cette belle surprise, Air France-KLM vient de publier de bons résultats au T4 2025, avec des revenus en hausse de 7 % sur un an et des marges qui restent stables. La trajectoire ascendante du Groupe est visible depuis le début de l'année, avec la bonne tenue de sa dernière émission obligataire en janvier. Cette obligation de maturité 2031 a été émise à un taux de 4 %, soit 40 pb de resserrement par rapport aux discussions initiales. La prime de risque de cette même obligation (contre l'obligation allemande de référence) continue de bien performer en baissant de 14 pb à 142 pb fin février, soit un taux équivalent de 3,72 %.

L'allègement de l'endettement du Groupe, conjugué à ses bons résultats récents, devrait être apprécié, alors que le secteur du transport aérien traverse une période de turbulence depuis l'embarquement du Moyen-Orient et le début du conflit en Iran. L'annulation des vols, les destructions dans les infrastructures aéroportuaires et l'envolée des prix du kéroène risquent de fragiliser les acteurs du secteur.

Comme nous l'expliquons dans nos Perspectives Économiques et Financières, dans un monde moins coopératif et marqué par des tensions géopolitiques croissantes, les acteurs considérés comme stratégiques bénéficient d'un soutien accru de la part des États. L'exemple d'Air France-KLM illustre parfaitement cette volonté des États de renforcer leur souveraineté.

Tanguy Jouanneau

Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)	
	06/03/26	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	↓	
BCE - Taux Repo	2,15	2,15	2,15	3,15	2,65	0,00	⇒	0,00	⇒	-1,00	↓	
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,00	2,00	3,00	2,50	0,00	⇒	0,00	⇒	-1,00	↓	
Banque d'Angleterre	3,75	3,75	4,00	4,75	4,50	0,00	⇒	-0,25	↓	-1,00	↓	
Banque du Japon	0,75	0,75	0,50	0,25	0,50	0,00	⇒	0,25	↑	0,50	↑	
Taux 10 ans												
Etats-Unis	4,14	3,94	3,99	4,57	4,28	20	↑	14	↑	-43	↓	
Allemagne	2,86	2,64	2,68	2,37	2,83	22	↑	18	↑	49	↑	
France	3,51	3,22	3,41	3,20	3,54	29	↑	10	↑	32	↑	
Italie	3,62	3,27	3,40	3,52	3,90	35	↑	22	↑	10	↑	
Royaume-Uni	4,63	4,23	4,45	4,57	4,66	39	↑	18	↑	6	↑	
Japon	2,17	2,12	1,80	1,10	1,54	5	↑	37	↑	107	↑	
Crédit												
Indice Itraxx Main	61,8	55,5	53,2	57,7	54,4	6,3	↑	8,6	↑	4,2	↑	
Indice Itraxx Crossover	289,0	260,5	257,7	313,1	292,2	28,5	↑	31,3	↑	-24,1	↓	

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

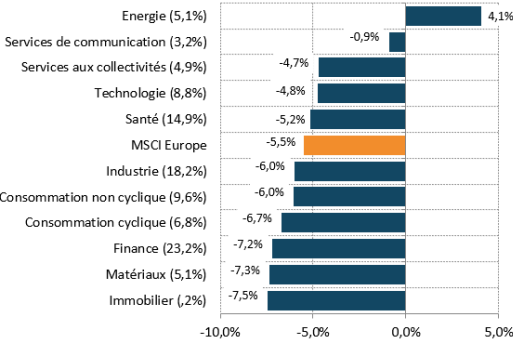
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

L'indice MSCI Europe (dividendes non réinvestis) est en forte baisse de 5,5 % sur la semaine, marqué par le début de la guerre des États-Unis et d'Israël contre l'Iran. Les sociétés du secteur de l'énergie sont les seules en progression à +4,1 % sur la semaine dans le sillage de la hausse du prix du baril de pétrole. A l'inverse, les sociétés financières sont en recul de 8 % de même que la consommation cyclique et les matériaux c'est-à-dire les sociétés les plus exposées au cycle économique. Du point de vue géographique, c'est la Norvège qui arrive en tête à +2 %, seul pays à progresser sur la semaine, grâce à la forte composante pétrolière de son indice. A l'inverse, la France perd 7 % en raison de la baisse de sociétés du luxe qui ont une exposition relativement élevée aux consommateurs du Moyen-Orient.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 27/02/2026 au 06/03/2026 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Le Focus de la semaine : Synthèse de la saison de publications de résultats du quatrième trimestre 2025 en Europe

Chaque trimestre nous analysons les résultats des entreprises européennes. Pour ce faire, nous nous appuyons sur les données des entreprises du MSCI Europe ayant publié leurs chiffres d'affaires (CA) et leurs bénéfices sur le quatrième trimestre de 2025 avant le 27 février 2026 soit 228 valeurs.

Hors énergie, le MSCI Europe affiche un CA stable à -0,3 % et une augmentation des BPA (bénéfice par action) de +6,5 %. Les matériaux et l'énergie sont les deux secteurs pour lesquels l'activité recule le plus sur le trimestre, sous l'effet de la baisse du prix du pétrole sur un an et d'une stagnation de la construction en Europe, notamment résidentielle, qui ne montre pas de signes forts de redémarrage.

A contrario, les sociétés industrielles qui évoluent dans des secteurs stratégiques que nous mettons en avant dans nos Perspectives Economiques et Financières bénéficient des tendances liées à l'électrification et voient leur activité croître notamment dans les centres de données. Notons également la hausse des ventes du secteur de la défense qui marque le début de la diffusion des investissements annoncés depuis plusieurs mois. Le secteur des technologies de l'information se démarque avec des dynamiques d'activité plus favorables pour les équipementiers de semis conducteurs et les logiciels. La polarisation des performances que nous observons entre ces deux activités compte tenu de leur sensibilité au risque de disruption par l'Intelligence Artificielle ne se traduit pas pour l'instant au niveau des résultats publiés.

En ce qui concerne les résultats nets, l'évolution générale est positive mais uniquement portée par le secteur de la finance. En effet, ces sociétés tirent parti d'un environnement de taux d'intérêts favorable, de l'émission d'obligations et de l'accroissement de la volatilité sur les marchés financiers. Une fois retraités des éléments exceptionnels, les BPA sont orientés à la baisse pour tous les autres secteurs à l'exception du secteur des technologies de l'information qui bénéficie du déploiement de technologies nouvelles et de la migration des données vers le cloud. Ce sont les sociétés des secteurs de l'énergie et de la consommation discrétionnaire dont les bénéfices se contractent le plus, d'un coté en raison de la baisse du prix du baril de pétrole causé par un excédent d'offre au niveau mondial et de l'autre à cause de la crise du secteur automobile allemand présent de manière prépondérante dans l'échantillon.

Dans un environnement économique incertain marqué par des tensions géopolitiques renouvelées, les entreprises ont réalisé un exercice 2025 en demi-teinte et inférieur aux attentes du début d'année. Les sociétés les plus exposées au retour du Politique au travers de la mise en place des droits de douane, que sont la consommation, les sociétés de logistique et certains médicaments, sont pénalisées au quatrième trimestre, tant sur leur activité que sur leur marge. Globalement, le consensus attend pour l'année 2026 une forte croissance de 14 % des bénéfices en Europe surtout tirée par le rebond du secteur automobile, un positionnement qui nous paraît peu crédible au regard des défis qui touchent ce segment d'activité.

Arthur Pomier

Gestion Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	06/03/26	J-7	27/11/25	31/12/25	T-12 mois	J-7	27/11/25	31/12/25	sur 12 mois	
MSCI EMU	196,0	209,5	192,1	197,0	183,3	-6,5	2,0	-0,5	6,9	
MSCI EMU Mid Cap	1 367,9	1 441,0	1 311,3	1 346,0	1 193,2	-5,1	4,3	1,6	14,6	
MSCI EMU Small Cap	535,1	577,3	515,9	537,5	454,1	-7,3	3,7	-0,5	17,8	
MSCI Europe	200,0	211,7	192,1	197,6	186,3	-5,5	4,1	1,2	7,4	
France CAC 40	7 993,5	8 580,8	8 099,5	8 149,5	8 197,7	-6,8	-1,3	-1,9	-2,5	
Allemagne DAX 30	8 811,1	9 443,5	8 904,5	7 648,6	8 971,0	-6,7	-1,0	15,2	-1,8	
Italie MIB	44 152,3	47 209,9	43 219,9	34 186,2	38 779,7	-6,5	2,2	29,2	13,9	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 284,8	10 910,6	9 693,9	9 931,4	8 682,8	-5,7	6,1	3,6	18,4	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	11 872,5	12 449,0	11 068,7	11 392,9	10 370,3	-4,6	7,3	4,2	14,5	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

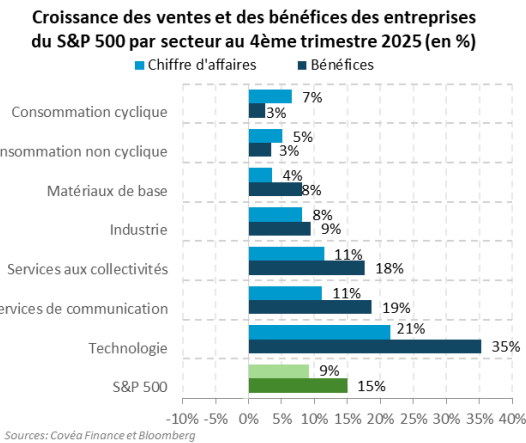
En Asie, les marchés terminent la semaine en baisse dans un contexte de forte aversion au risque après l'escalade du conflit opposant les États-Unis et Israël au régime iranien. Dans ce contexte, les marchés les plus dépendants aux importations énergétiques du Moyen-Orient sont les plus pénalisés. C'est notamment le cas de la Corée du Sud, de l'Indonésie et du Japon. À l'inverse, la Malaisie est le seul marché à terminer en territoire positif. En tant qu'exportateur net de pétrole, le pays bénéficie de la hausse des prix. Parmi les éléments transverses, dans la thématique du déploiement de capacités sur le sol américain, le groupe japonais Shin-Etsu Chemical prévoit d'investir 3,4 milliards\$ afin d'accroître aux États-Unis sa production de PVC. Enfin, dans les secteurs stratégiques, Rapidus, un consortium soutenu par l'État japonais, a été sélectionné par Canon pour fabriquer des prototypes de puces dédiées au traitement d'images. Il s'agit du premier grand client industriel japonais pour ce fabricant de semi-conducteurs.

Aux États-Unis, les indices américains sont en repli sensible, pénalisés par l'escalade du conflit militaire entre les États-Unis et l'Iran. Sur le plan sectoriel, les compartiments technologiques et pétroliers terminent la semaine en hausse, favorisés respectivement par un fort rebond des valeurs de logiciels et la hausse de 35 % du prix du baril WTI. À l'inverse, les secteurs les plus sensibles à la conjoncture comme les matériaux, l'industrie ou la consommation discrétionnaire ont subi d'importants dégagements. Dans les secteurs stratégiques, notons que l'administration américaine envisage de nouvelles règles de contrôle des livraisons de puces Intelligence Artificielle (IA) et que Nvidia suspend la production de ses puces H200 destinées à la Chine pour déployer ses ressources vers ses puces plus avancées. Parallèlement, OpenAI a réussi à lever 110 Mds\$ auprès d'Amazon, Nvidia et SoftBank, portant ainsi sa valorisation à 730 Mds\$ contre 500 Mds\$ en octobre dernier. Amazon devient un partenaire stratégique d'OpenAI, bénéficiant du développement de modèles AI personnalisés, d'une extension du contrat d'hébergement d'AWS (100 Mds\$ supplémentaires sur 8 ans) et d'une licence exclusive de distribution de Frontier, la plateforme d'entreprise d'OpenAI. Les annonces de suppressions d'emplois en lien avec l'adoption de l'IA au sein des entreprises se multiplient mais tandis que Morgan Stanley évoque des gains de productivité, Amazon et Oracle mentionnent une trésorerie fragilisée par ses dépenses d'infrastructure IA.

Le Focus de la semaine : Synthèse des résultats du 4ème trimestre 2025 des sociétés du S&P 500.

Les ventes progressent de 9 % (a/a) soit le plus haut niveau de croissance depuis mi-2022. Elles sont tirées par des hausses de prix, en répercussion des pressions inflationnistes, et par les commandes massives dans les infrastructures IA. Du côté des bénéfices, on observe un 5ème trimestre consécutif de croissance à deux chiffres (+15 % a/a) alors que l'on attendait en début d'année une croissance des bénéfices moitié moindre. Cela est rendu possible par la croissance élevée des ventes et par des gains de productivité (marge opérationnelle record de 16,1 % en hausse de 70 pb a/a). Parmi les points clé de cette saison de publication, on peut retenir : 1/ La bonne tenue des dépenses de consommation, visible dans les compartiments de la consommation de base et discrétionnaire, mais aussi chez les grandes sociétés de cartes de crédit comme American Express et Visa. Cependant, on observe toujours une demande plus marquée en faveur des loisirs (hôtellerie, casinos et croisiéristes), au détriment des biens durables. 2/ Le secteur technologique a bénéficié d'une demande soutenue de puces (+36 % a/a) mais aussi de logiciels (+14 % a/a), ce qui démontre que les inquiétudes concernant cette sphère ne se sont pas (encore) matérialisées. 3/ La diffusion de l'IA se poursuit dans les grandes sociétés technologiques et de communication. Elle a soutenu la croissance des revenus publicitaires d'Alphabet et Meta, des ventes de semi-conducteurs de Nvidia et des solutions cloud d'Amazon et Microsoft. Ces sociétés sont focalisées sur le développement de leurs infrastructures IA et ont sensiblement augmenté leurs programmes d'investissement dans ce domaine. Les réactions boursières ont été contrastées, selon l'ampleur des hausses de budget et la vigueur de l'activité cœur. 4/ Les secteurs que nous identifions comme stratégiques continuent de soutenir la croissance des ventes et des bénéfices du S&P 500 hors 7 grandes capitalisations de l'indice : l'aéronautique et la défense, les équipementiers électriques, les compagnies d'électricité et les métaux et mines

Au total, le 4ème trimestre clôture une année de forte progression des bénéfices (+12 % environ) avec des signes de reprise sur le S&P 493 même si l'essentiel de la progression repose toujours sur un nombre restreint de sociétés technologiques et industrielles. En 2025, les sociétés du S&P 500 ont consacré environ 1000 Mds\$ en rachats d'actions (+10 % a/a), ce qui a aussi favorisé la progression des bénéfices par action. Pour 2026, les analystes anticipent une poursuite de cette dynamique bénéficiaire. Parmi les catalyseurs attendus figurent : de nouvelles baisses de taux d'intérêt, une solide demande des ménages et une activité industrielle soutenue, en lien avec les stimuli de la loi « One Big Beautiful Bill Act » et la poursuite des investissements dans les infrastructures IA. Le risque de concentration indicelle est toujours présent et certains équilibres précaires sont suivis de près dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières.



Margaux Louis

Gérante Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	06/03/26	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	6 740	6 879	6 813	6 846	5 739	-2,0	-1,1	-1,5	17,5	-0,4	-1,3	-0,5	9,0
Etats-Unis - Dow Jones	47 502	48 978	47 427	48 063	42 579	-3,0	0,2	-1,2	11,6	-1,4	0,0	-0,1	3,6
Etats-Unis - Nasdaq	22 388	22 668	23 215	23 242	18 069	-1,2	-3,6	-3,7	23,9	0,4	-3,7	-2,6	15,0
Japon Nikkei 300	788	835	719	726	591	-5,6	9,7	8,5	33,4	-5,0	8,5	9,0	16,2
Corée du Sud KOSPI	5 585	6 244	3 987	4 214	2 576	-10,6	40,1	32,5	116,8	-11,6	38,0	30,5	97,2
Chine - Shanghai	4 124	4 163	3 875	3 969	3 381	-0,9	6,4	3,9	22,0	0,3	9,0	6,4	19,0
Hong Kong Hang Seng	25 757	26 631	25 946	25 631	24 370	-3,3	-0,7	0,5	5,7	-1,6	-1,5	1,1	-2,5
Marchés Emergents - MSCI	1 500	1 611	1 370	1 404	1 131	-6,9	9,4	6,8	32,6	-5,3	9,2	8,0	23,1

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Entre IBM et Anthropic, la guerre du COBOL aura-t-elle lieu ?

Le langage COBOL (*COmmon Business Oriented Language*) est un langage de programmation informatique créé en 1959 pour des applications commerciales et administratives, et popularisé des années 1960 aux années 1980. COBOL s'est brièvement fait connaître du grand public au tournant du millénaire lorsqu'il a fait craindre, avec ses dates codées à deux chiffres, le fameux « *bug* de l'an 2000 ». Aujourd'hui COBOL est encore utilisé dans de nombreux systèmes de gestion, à la fois dans les administrations et les entreprises privées. 90 % des 500 plus grandes entreprises américaines utiliseraient COBOL à un moment ou à un autre de leurs opérations (par exemple : le système de réservation d'une compagnie aérienne, d'une chaîne hôtelière, d'un cinéma ou d'un loueur de voitures). Dans toutes ces organisations, COBOL y est le plus souvent utilisé de manière « héritée » ou « *legacy* », c'est-à-dire un usage qui ne s'est pas accompagné du développement des compétences nécessaires pour maintenir ce langage informatique. COBOL est ainsi devenu un « *dark code* », terme employé dans le jargon informatique pour désigner des lignes de code seulement comprises par des informaticiens ayant quitté le monde du travail.

COBOL reste très présent dans le monde de la banque et de l'assurance. Si les institutions financières sont friandes de technologie de pointe pour leurs activités de marché, leurs activités traditionnelles restent tributaires de technologies anciennes. Dans les années 1990, pendant que les ingénieurs financiers s'approprièrent de nouveaux langages de programmation, créés conjointement avec l'essor des marchés financiers, les banques utilisaient encore COBOL pour gérer les virements et les distributeurs de billets.

Pourquoi les systèmes COBOL des institutions financières n'ont-ils pas été remplacés par d'autres langages plus modernes ? Certains ont avancé l'idée que des systèmes COBOL seraient moins piratables, les pirates informatiques n'étant pas familiers avec cette technologie ancienne. De même, les systèmes COBOL constitueraient une « pilule empoisonnée » dissuadant les fusions et rachats d'établissements financiers, le potentiel acquéreur étant découragé à l'idée d'intégrer une technologie en manque de compétences. D'autre part, les systèmes COBOL sont restés parce que ceux-ci ont été hérités et que la disparition des compétences a été progressive. Avant tout, le défaut du COBOL constitue en même temps sa plus grande qualité : sa « rusticité » peut aussi se voir comme une « robustesse » ; les systèmes COBOL fonctionnent généralement sur des « *mainframes* » (ordinateurs centraux) capables de traiter des volumes massifs de données avec une disponibilité quasi-parfaite et une latence très faible (ce qui n'est répliquable qu'à un coût bien plus élevé dans le Cloud, en termes de serveurs et d'approvisionnement énergétique... sans compter que la « course à l'IA » rend certains composants plus chers et redéfinit le rapport coût/bénéfice d'un passage au Cloud). Or, ces mainframes fonctionnant sous COBOL ont souvent été conçus pour des missions critiques, capables de réaliser de manière fiable un grand nombre de processus simples, par exemple gérer des virements réalisés par des milliers de clients simultanément.

En 2018, la banque britannique TSB avait tenté de se passer du COBOL, en remplaçant les lignes de codes de ses systèmes par le langage Java. La banque avait alors fait face à des « bugs » en série. Deux millions de clients avaient vu leur compte bloqué, ou bien eurent accès à des comptes qui n'étaient pas les leurs... TSB a dédommagé ses clients à hauteur de 32,7 M€ et a écopé d'une amende de 48,6 M€ de la FCA (*Financial Conduct Authority*, le régulateur du secteur financier britannique). La banque aurait également perdu 80.000 clients après cet incident.

La modernisation des anciennes « cathédrales informatiques » écrites en COBOL a pendant longtemps été considérée comme l'un des plus complexes et coûteux chantiers de l'informatique d'entreprise. D'autant qu'avec près de 80 % des programmeurs COBOL âgés de plus de 55 ans, on a cru jusqu'ici à une pénurie de compétences pour les années à venir, rien que pour maintenir ces systèmes existants (dès les années 1990, COBOL souffrait d'une réputation de langage « désuet », surtout utilisé pour faire fonctionner des interfaces émulant des anciens terminaux IBM à « fond noir, texte vert »). Fin février, l'annonce par Anthropic, une entreprise américaine d'intelligence artificielle créée en 2021, de pouvoir moderniser les lignes en COBOL via son outil Claude Code, a changé la donne. Lors d'un chantier de modernisation d'un code en COBOL, une phase amont consiste à reconstituer la logique métier, cartographier les dépendances... Claude Code permet précisément d'automatiser cette phase amont, avant de traduire vers des langages plus récents. Anthropic affirme que cette approche permet de réduire des projets de modernisation de plusieurs années à quelques trimestres. En réaction, l'action IBM a chuté de 13,2 % en séance. Les systèmes centraux hérités d'IBM (« *legacy mainframes* ») fonctionnant sous COBOL sont massivement utilisés dans les secteurs bancaires, assurantiels et gouvernementaux, par ailleurs sensibles aux qualités de disponibilité, de robustesse et de souveraineté des mainframes centralisés, pas toujours égalées par les architectures modernes distribuées (Cloud).

IBM propose déjà, depuis fin 2023, une solution IA de modernisation COBOL (vers Java), dénommée « *watsonx Code Assistant for Z* », solution d'ailleurs évoquée par le PDG d'IBM, Arvind Krishna, lors de la présentation des résultats annuels en janvier. AWS, Microsoft ou encore Infosys ont eux aussi, de leur côté, proposé depuis quelques années des solutions pour moderniser, parfois avec l'IA, souvent dans le cadre d'une migration vers le Cloud, des systèmes centraux hérités. Mercedes-Benz a par exemple utilisé en 2025 des services d'IA d'AWS pour migrer 1,3 millions de lignes de COBOL d'un système de tarification vers Java, dans le cadre d'un passage au Cloud. Les solutions offertes par IBM (cartographie des dépendances applicatives, extraction automatique des services métier, modernisation du code par étapes et vérification automatique pour s'assurer que le nouveau code se comporte exactement comme l'ancien) sont très proches de celles mises en avant par Anthropic, seulement Claude Code permettrait d'arriver plus rapidement aux mêmes résultats. Toutefois, IBM garde un avantage précieux : sa connaissance intime de l'ensemble des briques logicielles et matérielles associées aux mainframes, notamment leur système d'exploitation (z/OS), leurs bases de données (Db2 et IMS DB), créés par... IBM, et optimisés pour les systèmes centraux IBM. Cette connaissance fine des dépendances aux mainframes semble utile à maîtriser dans le cadre des chantiers de modernisation, du moins quand il ne s'agit pas d'une transition complète vers le Cloud. Vu leurs qualités énoncées plus haut, il ne s'agirait d'enterrer ni les mainframes, ni IBM trop tôt...

Cyril Brunet

Analyste financier et extra financier



Suivi Macroéconomique

États-Unis

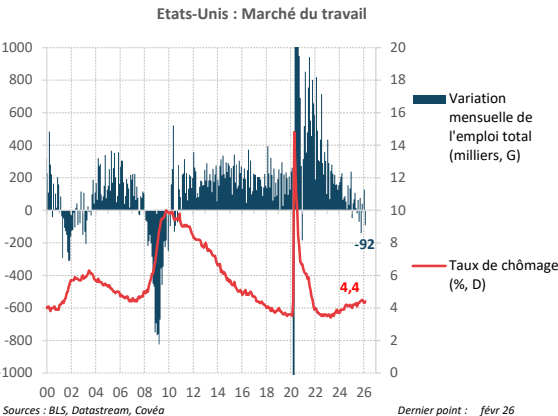
« L'embellie de l'emploi enregistrée en janvier aura été de courte durée »

Le marché du travail américain enregistre un net ralentissement, avec 92 000 emplois détruits en février. Les estimations des deux mois précédents ont par ailleurs été revues à la baisse à hauteur de 69 000 emplois : 126 000 emplois créés en janvier (contre 130 000 estimés précédemment) et 17 000 emplois détruits en décembre (contre 48 000 emplois créés dans l'estimation initiale). Ainsi sur les trois derniers mois, l'économie américaine a créé en moyenne 6 000 emplois par mois seulement. Après des embauches très dynamiques en janvier, le secteur de la santé a détruit 19 000 postes en février, en partie en raison d'une grève du personnel soignant. Le secteur du tourisme et des loisirs enregistre la plus forte baisse (-27 000 emplois), tandis que la tendance reste mal orientée dans le secteur manufacturier (-12 000) et dans le transport (-11 000). Malgré cette forte dégradation des créations de postes en

février, la hausse du taux de chômage est modérée à 4,4 % (+0,1 point) ce qui suggère que la faiblesse de la croissance de la population active, induite par la chute de l'immigration, équilibre en partie le ralentissement des emplois créés. En termes de rémunération, le salaire horaire moyen progresse de 0,4 % sur le mois et voit sa croissance annuelle légèrement augmenter à 3,8 % (contre 3,7 % en janvier). Le ralentissement du marché du travail pourrait favoriser, au sein des gouverneurs de la Réserve Fédérale, les discours en faveur d'une baisse de taux. Néanmoins, l'escalade des tensions au Moyen-Orient et la hausse du prix des matières premières font peser le risque d'un regain de pressions inflationnistes ce qui pourrait conduire la banque centrale dans une position inconfortable d'arbitrage entre ses deux objectifs : stabilité des prix et plein emploi.

Concernant les enquêtes, les indicateurs ISM suggèrent que l'activité demeure bien orientée sur le début d'année. Pour le deuxième mois consécutif, l'indice ISM manufacturier s'établit à un niveau renvoyant à une croissance de l'activité (52,4 après 52,6). Les sous-composantes production, nouvelles commandes, carnets de commandes et délais de livraison indiquent une croissance solide. L'emploi s'améliore (48,8 après 48,1), mais reste sur des niveaux renvoyant à une contraction. Les prix payés enregistrent une très forte augmentation, passant de 59 à 70,5, au plus haut depuis juin 2022, confirmant l'indice des prix à la production de janvier sorti au-dessus des attentes. Cette dynamique devrait conduire la Réserve fédérale à rester vigilante quant à la poursuite des progrès sur le front de l'inflation, d'autant plus dans le nouveau contexte énergétique induit par la guerre au Moyen-Orient.

L'amélioration de la conjoncture s'observe également du côté des services. L'ISM non-manufacturier a bondi de 2,3 points en février et atteint son plus haut niveau depuis l'été 2022. La production accélère sous l'effet d'une demande plus soutenue, notamment en provenance de l'étranger. Alors que les carnets de commandes se remplissent, les entreprises cherchent à embaucher, d'autant que dans certaines branches, la peur des opérations de l'ICE (*Immigration and Customs Enforcement*) se traduit par des employés qui font défaut. Malgré cela des tensions légèrement moins importantes sur les chaînes d'approvisionnement se traduisent par une dynamique un peu moins soutenue des prix,



Indicateurs de la semaine *		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2025	Moy. 2024
ISM Manuf.	Indice	févr.-26	52,4	52,6	48,9	48,2
ISM Services	Indice	févr.-26	56,1	53,8	51,7	52,4
ISM Manuf. - Prix payés	Indice	févr.-26	70,5	59,0	63,4	53,7
ISM Manuf. - Nvlles commandes	Indice	févr.-26	55,8	57,1	48,4	48,7
ISM Manuf. - Délais de livraison	Indice	févr.-26	55,1	54,4	52,7	50,2
Taux de chômage	% de la pop. active	févr.-26	4,4	4,3	4,3	4,0
Créations nettes d'emplois	Milliers	févr.-26	-92	126	10	122
Ventes au détail	Val, CVS, GA%	janv.-26	3,2	2,4	4,0	2,6
Salaires horaires nominaux	Val, CVS, GA%	févr.-26	3,8	3,7	4,0	4,0

*Du 02/03/2026 au 08/03/2026 Sources : Refinitiv, Covéa Finance

même si l'indicateur des prix payés reste élevé (63,0).

Du côté de la politique commerciale, le Secrétaire au Trésor Scott Bessent a déclaré que les droits de douane globaux, destinés à remplacer ceux annulés par la Cour suprême des États-Unis, devraient passer de 10 % à 15 % dans les prochains jours. M. Bessent a ajouté qu'il croit fermement que les droits de douane retrouveront leurs niveaux précédents dans les cinq prochains mois. Il a rappelé que l'administration dispose de plusieurs textes de loi lui permettant d'imposer des droits de douanes sur les importations. Les procédures sont toutefois plus longues et exigent le plus souvent qu'une enquête justifie la décision.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

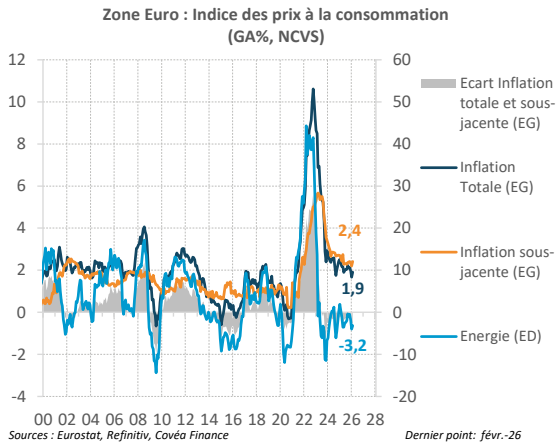


Suivi Macroéconomique

Europe

« Rebond de l'inflation en zone euro »

La Commission européenne a présenté son projet de loi « d'accélération industrielle » destinée à favoriser le développement de filières industrielles sur le territoire européen dans plusieurs secteurs critiques. Dans un changement radical par rapport aux propositions précédentes, **ce texte prévoit d'utiliser la préférence communautaire dans les contrats publics**. Il s'agit d'assurer une demande aux entreprises européennes, notamment décarbonées ou en voie de décarbonation, en particulier dans les secteurs de l'acier, du ciment, de l'aluminium mais aussi dans les composants automobiles ainsi que dans les technologies « net-zéro ». Il est aussi prévu que les investissements étrangers dans les domaines des batteries, des véhicules électriques, des panneaux solaires ainsi que dans les matériaux critiques soient soumis à des conditions en matière d'emploi, de contenu local, de propriété, de recherche & développement ainsi que de transferts de technologies et de savoir-faire. Par ailleurs, les autorisations nécessaires à la mise en place d'investissements dans les domaines concernés feront l'objet d'une procédure simplifiée et accélérée.



La Commission vise trois objectifs : renforcer le caractère dominant de l'industrie de l'UE dans certains secteurs stratégiques ; préserver et créer environ 150 000 emplois dans les secteurs industriels clef ; accélérer les investissements industriels de décarbonation via des clauses de teneur en carbone et en origine UE dans les contrats publics. Tout ceci avec l'ambition de faire remonter la part de l'industrie manufacturière de 14,3 % à 20 % du PIB d'ici 2035.

L'inflation a rebondi en février dans la zone euro. En hausse de 0,2 point de pourcentage, elle atteint 1,9 %. A l'exception de l'alimentation/tabac/alcool, toutes les composantes contribuent à ce redressement. Ainsi, la baisse, sur un an, de la composante énergie est moindre en février qu'en janvier (à -3,2 % contre -4 %). Mais les indicateurs d'inflation sous-jacente se redressent aussi, avec une progression de 2,4 % sur un an de l'indice hors énergie comme de celui hors énergie, alimentation, tabac et alcool. Les prix des biens industriels non-énergétiques (qui représentent 26,5 % du panier) s'affichent en hausse de 0,7 % sur douze mois, après +0,4 % en janvier. Surtout, les prix des services (41,7 %) ont accéléré à nouveau, avec une progression de 3,4 %.

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2025	Moy. 2024
ZE	Taux de chômage	% de la pop. active	janv.-26	6,2	6,3	6,4
	Ventes au détail	Vol, CVS, GA%	janv.-26	2,1	2,0	2,4
	Inflation	IPCH, NCVS, GA%	févr.-26	1,9	1,7	2,1
	Inflation sous-jacente	IPCH, NCVS, GA%	févr.-26	2,4	2,2	2,4
AL	Ventes au détail	Vol, CVS, GA%	janv.-26	1,2	2,5	3,2
FR	Prod. industrielle	Vol, CVS, GA%	janv.-26	2,4	1,6	0,6
IT	Taux de chômage	% de la pop. active	janv.-26	5,1	5,5	6,1
	Ventes au détail	Vol, CVS, GA%	janv.-26	0,0	-1,1	-0,5
ES	Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	janv.-26	0,3	-0,3	1,3

*Du 02/03/2026 au 08/03/2026

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Américains à des bases situées sur le territoire espagnol. En conséquence, Donald Trump a déclaré avoir demandé à Scott Bessent, le secrétaire au Trésor, de couper toutes relations commerciales avec l'Espagne. Il reproche également au pays de ne pas respecter les engagements de l'OTAN en matière de dépenses de défense. Dans les faits, couper les relations commerciales avec un pays de l'Union européenne pourrait être difficile à mettre en place. Toutefois, ces déclarations suggèrent que l'administration américaine pourrait de nouveau utiliser les menaces commerciales comme outil pour mettre en place sa stratégie géopolitique.

Eloïse Girard-Desbois
Economiste



Jean-Louis Mourier
Economiste

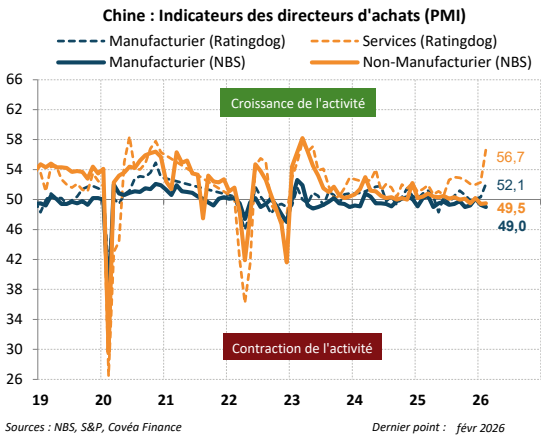


Suivi Macroéconomique

Asie

« Divergence des PMI chinois »

En Chine, les PMI du bureau national des statistiques (BNS) et de Ratingdog, diffusés par S&P Global, **divergent encore**. Le PMI composite d'activité calculé par le BNS est en baisse de 0,3 point, sous l'effet d'une dégradation des résultats de son enquête auprès des entreprises manufacturières et malgré une légère amélioration dans le reste de l'économie. Surtout, les trois indices, sont sous le seuil de 50, qui sépare croissance et contraction de l'activité : 49,0 dans le secteur manufacturier et 49,5 dans le reste de l'économie comme pour l'indicateur global. **Ratingdog annonce, au contraire, la plus forte amélioration en plus de 5 ans des conditions d'activité dans le secteur manufacturier**, avec une hausse de 1,8 point du PMI. Les entreprises interrogées font état d'une accélération de la demande, notamment nourrie par les commandes étrangères, qui engendre une croissance plus soutenue de leur production. Cela se traduit aussi par une hausse des prix des intrants, que les entreprises déclarent répercuter en partie sur leurs prix de vente. Dans ce contexte, les sondés se montrent plus optimistes pour les prochains mois. Dans les services, l'enquête met aussi en avant une croissance soutenue de la demande. De ce fait, l'activité accélère significativement, avec un PMI en hausse de 4,4 points à 56,7, un plus haut de près de trois ans. Dans un contexte de tensions sur leurs capacités de production, les entreprises annoncent des hausses de coûts (salaires et énergies) auxquelles elles répondent en augmentant leurs tarifs, mais aussi en réduisant leurs effectifs. **Ces enquêtes de Ratingdog mettent en avant des signes d'allègement des pressions déflationnistes dans l'économie chinoise.**



Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2025	Moy. 2024
JP	Taux de chômage	% de la pop. act.	janv.-26	2,7	2,6	2,5	2,5
	Salaires	CVS, GA%	janv.-26	3,0	2,4	2,3	5,5
	PMI Non-manufacturier	Indice	févr.-26	49,5	49,4	50,2	50,9
CH	PMI Manufacturier	Indice	févr.-26	49,0	49,3	49,6	49,8
	Inflation	IPC, NCVS, GA%	févr.-26	1,3	0,2	0,1	0,2
	Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA%	févr.-26	1,8	0,8	0,8	0,5

*Du 02/03/2026 au 09/03/2026

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Les prix à la consommation ont accéléré en début d'année, essentiellement sous l'effet de vacances pour les fêtes du nouvel an lunaire plus longues qu'à l'habitude. L'inflation a ainsi atteint 1,3 % sur un an, soutenue par une forte progression des prix des services et des prix alimentaires. Hors énergie et alimentation, le noyau dur affiche aussi une progression plus soutenue, de 1,8 %. En revanche, les prix des biens semblent rester moins dynamiques, dans un contexte où la baisse des prix à la production se poursuit. Les prix à la production des biens de consommation s'affichent ainsi en baisse de 1,6 % sur un an en février, contre 1,3 % en décembre.

Au Japon, les salaires ont fortement progressé en janvier, avec une hausse de 3 % sur un an. Cela permet un redressement du pouvoir d'achat des ménages, le salaire horaire s'affichant en croissance, de 1,4 % sur un an, pour la première fois depuis 13 mois. Un élément qui entrera dans les débats des banquiers centraux lors de leurs prochaines réunions destinées à revoir la politique monétaire.

Jean-Louis Mourier
Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : Chine, le 15e plan dans la continuité du précédent

Le Congrès national du peuple s'est réuni pour entériner les objectifs économiques 2026 et le 15e plan quinquennal (2026-2030).

Comme la majorité des observateurs l'attendaient, **l'objectif de croissance du PIB est constitué, cette année, d'une fourchette : 4,5 % à 5 %**. En fixant son objectif au plus bas depuis 1991 (aucune cible n'avait été communiquée en 2020, en raison de la pandémie de Covid-19), il s'agit de prendre en compte la persistance des difficultés du secteur immobilier et du manque de dynamisme de la consommation des ménages, mais aussi de l'incertitude sur l'évolution de la demande extérieure dans le contexte d'un monde moins ouvert. La volonté de la Commission européenne de favoriser les produits fabriqués en Europe dans le projet de loi « d'accélération industrielle », qui vient s'ajouter à la politique protectionniste des États-Unis, illustre en effet la multiplication, au moins potentielle, des difficultés pour les exportateurs chinois. Le Premier ministre, Li Qiang, a toutefois précisé que tout serait mis en œuvre pour faire mieux que cet objectif réduit de croissance.

Les autorités visent aussi une inflation de 2 %, indiquant leur volonté de lutter contre les pressions déflationnistes, et la création de plus de 12 millions d'emplois dans les zones urbaines.

Pour atteindre ces objectifs, le déficit budgétaire de l'Etat central resterait de 4,0 % du PIB, comme l'année dernière, avec une croissance de 7 % des dépenses militaires et de 10 % de celles en recherche et développement. Toutefois, **le déficit « augmenté », qui comprend aussi les besoins de financements des provinces, les administrations de sécurité sociale ainsi que des emprunts spéciaux (dont l'un pour recapitaliser les banques publiques afin qu'elles puissent financer les secteurs prioritaires), devrait atteindre 10,4 % du PIB**, encore une fois comme l'année dernière.

Ces perspectives pour 2026 s'inscrivent dans le cadre du 15e plan quinquennal (2026-2030) dont les objectifs restent proches du précédent, avec quelques évolutions qu'il convient de ne pas négliger. Les grandes lignes, déjà établies à l'issue du Congrès du Parti en octobre dernier décrivent une volonté de transformation en profondeur de l'économie chinoise, avec la poursuite de la montée en gamme et de la décarbonation, grâce à des efforts continus d'innovation. Au terme de la période, l'ambition est que l'économie soit plus numérique, plus verte et plus autonome, mais aussi davantage portée par son marché intérieur. **Il s'agit de passer d'une économie industrielle en phase de rattrapage à une puissance technologique tournée vers un développement de haute qualité.**

Il s'agit ainsi de **moderniser l'industrie** dans trois voies : transformer l'industrie traditionnelle via l'automatisation, la numérisation et l'écologisation ; développer les industries émergentes (IA, puissance de calcul ; semi-conducteurs ; véhicules électriques ; robotique ; biopharmacie) ; miser sur les technologies naissantes (quantique, bio-manufacturier, fusion nucléaire, interfaces cerveau-machine, 6G) afin de prendre de l'avance sur la concurrence internationale dans ces domaines d'avenir.

Le plan ambitionne aussi, une nouvelle fois, de **relancer la consommation intérieure**, avec comme objectif réitéré de faire progresser le poids de la consommation dans le PIB, de 40 % à 45 % ou même 50 % en 2035. Pour cela, l'accès au crédit devra être amélioré pour les ménages, la protection sociale devra être renforcée, le coût de la santé, du logement et de l'éducation devra être abaissé et des incitations fiscales ciblées devront être proposées. Il est aussi question de dynamiser le secteur des services, considéré comme clef pour la création d'emplois et la distribution de revenus.

La transition verte doit aussi être accélérée, notamment via la création de parcs industriels « zéro carbone », afin que le pic d'émission soit atteint en 2030. Comme dans le discours européen, il s'agit de considérer que la transition verte n'est pas un frein, mais un moteur de croissance. Il s'agit de transformer les défis climatiques en leviers de compétitivité et d'innovation.

Le plan prévoit aussi d'augmenter encore **l'autonomie alimentaire de la Chine**, via l'utilisation de l'intelligence artificielle dans la recherche en biotechnologies. Le but est double : nourrir 1,4 milliard d'habitants et faire des campagnes un moteur de la demande intérieure.

Enfin, les autorités entendent œuvrer à une **meilleure intégration de la Chine dans le commerce mondial**, via une adaptation de ses pratiques dans un monde où le modèle de croissance des exportations obtenue par l'abondance d'une main d'œuvre bon marché aurait montré ses limites.

In fine, ce 15e plan se situe dans l'exacte continuité du précédent. Il est toujours question de montée en gamme de l'économie chinoise et de volonté de dominer dans les secteurs de pointes, mais aussi dans ceux identifiés comme « d'avenir ».

Chine : quelques objectifs des 14e et 15e plans

	14e plan	15e plan	Niveau 2025
PIB	Croissance raisonnable*		
Taux d'urbanisation	65%	71,0%	67,9%
Croissance de la R&D	>7% par an	>7% par an	9,1% en 2025
Brevet de haute qualité (nombre pour 10 000 personnes)	12	>22	16
Poids des secteurs de pointe dans le PIB	10%	12,5%	10,5%
Espérance de vie	77 ans	80 ans	79 ans
Nombre moyen d'années d'études de la population en âge de travailler	11,3	11,7	11,3
Diminution de l'intensité énergétique du PIB	-15%	-13,5%	-17,5% (émissions de CO ₂ , 5 ans)
Part des sources primaires d'énergie non-fossile	20%	25%	21,7%
% des eaux de qualité élevée	85%	85%	80%
Couverture forestière	24,1%	25,8%	25,1%
Production globale de céréales (mlns t)	>650	725	695
Capacité globale de production d'énergie (Mds de tonnes équivalent charbon)	>4,6	5,80	5,13

Source : Presse, JPM, Covéa Finance

*Pas de cible chiffrée, mais l'objectif de doublement du PIB/tête entre 2020 et 2035 est reconduit

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.