

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

04 mai 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Attendre et voir

La semaine passée, un grand nombre de Banques centrales ont tenu leur réunion de politique monétaire. Dans un contexte de fortes tensions géopolitiques, de pressions importantes sur les prix de l'énergie en raison du blocage du détroit d'Ormuz, et de risques de pénuries de certaines matières premières pour l'activité économique, l'appréciation globale des autorités monétaires reste une boussole supplémentaire pour les marchés afin de naviguer dans un environnement incertain.

Aux États-Unis, pour la dernière réunion sous la présidence de Jerome Powell, après 8 ans à cette position, la Réserve fédérale (Fed) a maintenu sans surprise son taux directeur inchangé, mais a affiché un plus étonnant désaccord au sein du conseil de politique monétaire. En effet, si la position de Stephan Miran à la baisse des taux était attendue, la position des gouverneurs Hammack, Kashkari et Logan, jugeant le communiqué trop accommodant, s'est révélée plus surprenante. Ainsi, avec 4 membres sur 12 votants contre l'action de politique monétaire, la Fed a connu son taux de divergence au sein du conseil le plus important depuis octobre 1992. Un évènement qui renforcera l'intérêt concernant les détails des discussions qui seront fournis dans les Minutes publiées dans quelques semaines.

Au Japon, la BoJ est dans une situation complexe. Engagée dans un mouvement de resserrement monétaire progressif depuis 2024 pour contrer le retour de l'inflation dans l'archipel, elle assiste à une forte hausse des taux longs sur la dette japonaise à des niveaux inconnus depuis plusieurs décennies, avec en parallèle, un affaiblissement continu du Yen. Malgré son statu quo, la forte révision des attentes d'inflation pour l'année 2026, liée à la dépendance de l'Asie aux approvisionnements énergétiques sortant du détroit d'Ormuz, a conduit 3 de ses membres à voter pour une hausse du taux directeur dès le mois d'avril.

En Europe, la Banque d'Angleterre et la Banque centrale européenne ont aussi maintenu leur statu quo, respectivement à 3,75% et 2,15% pour le taux de refinancement. Là également, des biais haussiers sur la politique monétaire ont été marqués avec, pour la BoE, le vote d'un membre pour une hausse de taux, et pour la BCE, par le débat entre les gouverneurs évoqués par Christine Lagarde sur la possibilité d'une hausse de taux dès ce mois d'avril. Les deux institutions ont commenté leur positionnement et leur choix de temporiser par l'observation de la conjonction de pressions haussières à court terme sur l'inflation provenant des composantes énergétiques des prix, et du risque baissier sur l'activité qui, à l'inverse, pourrait peser sur la demande et limiter la transmission de ces pressions de court terme en effets de second tour.

En définitive, au regard des commentaires relevés et à l'agrégation des mouvements de taux directeurs réalisés depuis le début de l'année, c'est une position d'attente qui prédomine dans notre panel : celle d'observer la diffusion réelle du choc inflationniste énergétique sur l'ensemble des composantes de l'indice des prix, mais l'attente de mesurer l'impact des contraintes actuelles sur les chaînes d'approvisionnement, voire de potentielles pénuries sur l'activité et la demande. Face à l'incertitude, ce sont aussi des comités de plus en plus divisés qui s'illustrent, avec des biais au resserrement des conditions de financement qui tendent à se renforcer. Des banques centrales prêtent à agir donc, à l'affût des publications illustrant un début de matérialisation d'effets de second tour sur les prix pour appuyer leurs actions.

Frédéric Kleiss

Responsable des Recherches



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

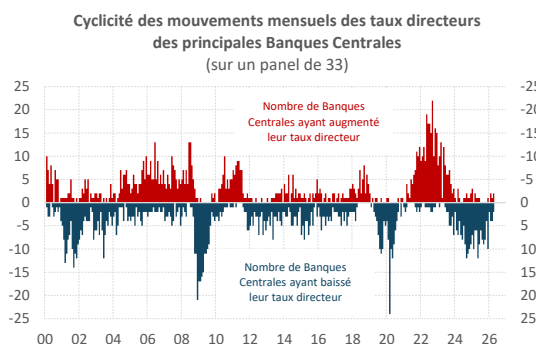
- Obligataire
- Actions Europe
- Actions Internationales
- Analyse

Suivi Macroéconomique p6

- États-Unis
- Europe
- Asie

Focus de la semaine

« C'est une position d'attente qui prédomine dans notre panel »



Panel : États-Unis, Canada, Zone Euro, Royaume-Uni, Suisse, Suède, Norvège, Danemark, Pologne, Rep. Tchèque, Hongrie, Russie, Royaume-Uni, Roumanie, Brésil, Mexique, Chili, Colombie, Pérou, Japon, Chine, Inde, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Malaisie, Philippines, Indonésie, Australie, Nouvelle Zélande, Afrique du Sud, Islande

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	01/05/26	19/03/26	T-12 mois	19/03/26	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,172	1,159	1,129	1,1	3,8
€ / £	0,863	0,863	0,850	0,1	1,5
€ / Yen	184,15	182,80	164,18	0,7	12,2
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	108	109	62	-0,4	74,1
Indice BCOM Excl. Energie*	150	144	119	4,1	26,3
Prix de l'once d'Or	4 645	4 606	3 222	0,8	44,1
Prix de la tonne de cuivre	12 997	12 147	9 206	7,0	41,2
Indice Baltic Dry**	2 730	2 057	1 411	32,7	93,5
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1911	1710	1341	11,8	42,5

Sources : Bloomberg, Covéa Finance *Indice BCOMXE : Indice des prix de 19 matières premières industrielles (49%) et alimentaires (51%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie. **Indice Baltic Dry : indice de prix pour le transport maritime en vrac de matières sèches sur 26 routes mondiales. ***Indice Coût Fret Conteneur SCFI : le Shanghai Containerized Freight Index est calculé comme la moyenne pondérée du prix spot pour le transport d'un conteneur sur 15 routes maritimes majeures partant de Shanghai.

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les taux ont été orientés à la hausse la semaine dernière, alimentés par un contexte toujours tendu au Moyen-Orient. La semaine a aussi été riche en interventions de la part des Banques Centrales. Si celles-ci ont maintenus les taux directeurs à leurs niveaux, elles ont toutefois affiché de la prudence vis-à-vis d'un retour des pressions inflationnistes. Les marchés attendent globalement plus de hausses de taux que précédemment en 2026 pour faire face à ces pressions.

Au niveau des taux souverains, en zone Euro, les taux 10 ans Allemand et Français augmentent respectivement de 4 et 5 points de base (pb) sur la semaine et terminent ainsi à 3,04% et 3,69%. De l'autre côté de l'Atlantique, le taux américain 10 ans est en hausse de 7 pb à 4,37%. Le mouvement est aussi visible au Japon, avec une référence 10 ans en progression de 9 pb sur la semaine à 2,53%, niveau qui n'avait pas été atteint depuis 1997. Avec les révisions des anticipations sur les taux directeurs, on constate sur la semaine un mouvement d'aplatissement sur les courbes de taux, porté par une hausse plus forte des taux courts. Le mouvement sur le segment 2/10 ans est de l'ordre de 5 pb en France et en Allemagne.

Le Focus de la semaine : Des taux anglais sous pression à l'approche des prochaines élections

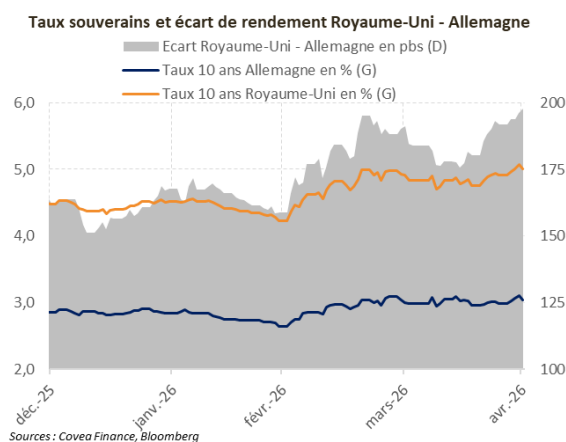
Le Royaume-Uni s'enfoncé dans la crise politique à l'approche des élections locales du 7 mai 2026. Depuis le début de l'année, les déboires s'enchaînent : démissions en cascade de députés, rumeurs persistantes de renversement du Premier ministre Keir Starmer, et polémiques autour de la nomination de Peter Mandelson comme ambassadeur aux États-Unis, en raison de son implication dans l'affaire Epstein. Le Parti travailliste, au pouvoir mais profondément affaibli, devrait sortir perdant de ce scrutin (voir l'analyse détaillée dans le Suivi Macroéconomique du 9 février 2026).

À cette instabilité politique s'ajoute le choc énergétique mondial, alimenté par le conflit au Moyen-Orient, qui ravivent les craintes d'un retour de l'inflation dans un pays toujours très dépendant des importations d'énergie.

Ces difficultés multiples sont parfaitement visibles sur les taux souverains anglais, en forte hausse y compris par rapport aux taux allemands. Les inquiétudes des investisseurs se reflètent notamment sur les taux 10 ans, en hausse de 53 pb à 5,01% avec un écart avec le taux 10 ans allemand qui progresse de 35 pb depuis le début d'année à 198 pb. Sur les parties les plus longues de la courbe, la référence 30 ans anglaise est en hausse de 48 pb à 5,69%, niveau qui n'avait pas été atteint depuis 1998. Les taux courts, plus sensibles aux anticipations sur les taux directeurs de la Banque d'Angleterre (BoE) sont également en hausse. Les anticipations du marché concernant la BoE ont radicalement changé : en janvier, deux baisses de taux étaient encore envisagées pour 2026 ; aujourd'hui, ce sont près de trois hausses qui sont attendues, la première dès juin.

Cette pression sur les taux aggrave les difficultés économiques du pays. D'abord, elle alourdit le fardeau budgétaire : le service de la dette représente désormais 8 % du budget annuel (contre 4,5 % avant la pandémie). Ensuite, elle menace le secteur immobilier, tant pour les nouveaux emprunteurs que pour les propriétaires actuels qui cherchent à renégocier leur crédit. Le taux de financement moyen des prêts immobiliers anglais est ainsi en hausse de 77 pb depuis le début de l'année à 5,68% (calculé pour un taux fixe 5 ans). Enfin, des taux plus élevés freinent les investissements productifs, avec des hausses de taux qui découragent les entreprises britanniques d'émettre sur le marché local. Le marché primaire du crédit en sterling a fortement ralenti depuis mars, par rapport aux tendances historiques.

Le mois de mai s'annonce donc sous haute tension pour le Royaume-Uni, pris dans l'étau d'une crise politique interne et frappé de plein fouet par le choc énergétique. Comme décrit dans nos Perspectives Economiques et Financières le retour du risque politique doit être surveillé attentivement.



Tanguy Jouanneau

Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)				
	30/04/26	J-7	19/03/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	19/03/26	31/12/25	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y				
Taux directeurs															
Variations (en pb)															
Réserve Fédérale Américaine	3,75	3,75	3,75	3,75	4,50	0,00	⇒	0,00	⇒	-0,75	↓				
BCE - Taux Repo	2,15	2,15	2,15	2,15	2,40	0,00	⇒	0,00	⇒	-0,25	↓				
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,00	2,00	2,00	2,25	0,00	⇒	0,00	⇒	-0,25	↓				
Banque d'Angleterre	3,75	3,75	3,75	3,75	4,50	0,00	⇒	0,00	⇒	-0,75	↓				
Banque du Japon	0,75	0,75	0,75	0,75	0,50	0,00	⇒	0,00	⇒	0,25	↑				
Taux 10 ans															
Variations (en pb)															
Etats-Unis	4,37	4,32	4,25	4,17	4,16	5	↑	12	↑	20	↑	50	↑	60	↑
Allemagne	3,04	3,01	2,96	2,86	2,44	3	↑	7	↑	18	↑	40	↓	51	↓
France	3,69	3,66	3,64	3,56	3,17	3	↑	5	↑	13	↑	91	↓	82	↓
Italie	3,86	3,80	3,78	3,55	3,61	6	↑	8	↑	31	↑	102	↓	77	↓
Royaume-Uni	5,01	4,94	4,84	4,48	4,44	7	↑	17	↑	53	↑	56	↓	68	↑
Japon	2,53	2,43	2,28	2,07	1,32	10	↑	25	↑	46	↑	114	↑	122	↑
Crédit															
Variations (en pb)															
Indice Itraxx Main	59,2	58,6	65,2	50,7	68,2	0,6	↑	-6,0	↓	8,5	↑	-9,0	↓		
Indice Itraxx Crossover	292,5	288,5	310,9	244,2	350,2	4,0	↑	-18,4	↓	48,3	↑	-57,7	↓		

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

Analyse de l'évolution des marchés

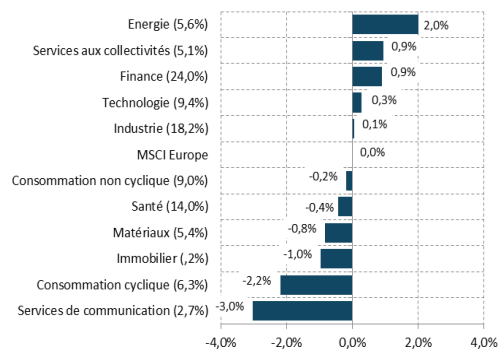
Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les indices européens sont stables sur la semaine (MSCI Europe dividendes non réinvestis) dans le cadre d'une semaine dominée par les nouvelles géopolitiques au Moyen-Orient et rythmée par de nombreuses publications de résultats. L'énergie (+2,0%) surperforme les autres secteurs bénéficiant de la poursuite de la hausse du prix du baril de pétrole, et maintient ainsi sa place en tête du classement depuis le début de l'année (+34,4%). A l'inverse, le secteur des services aux communications (-3,0%) est pénalisé par la baisse de Spotify et de Universal Music après l'annonce de ce dernier de vendre la moitié de sa participation dans Spotify. Le secteur de la consommation cyclique (-2,2%) est également à la traîne, tiré à la baisse par l'automobile qui pâtit de mauvais résultats d'entreprises, notamment ceux de Stellantis.

Au niveau des valeurs, les plus fortes variations de la semaine sont également liées à des résultats d'entreprises : Carlsberg, Rolls Royce et United Utilities bénéficient de résultats supérieurs aux attentes, tandis que DSV et GSK sont, de leur côté, pénalisés. Au niveau des performances géographiques, l'Irlande (ISEQ à +2,6%) se retrouve en tête sur la semaine, tirée par la hausse de Glanbia, groupe spécialisé dans la nutrition sportive et d'ingrédients laitiers. On note la bonne performance de l'indice de petites capitalisations sur la semaine (MSCI Emu Small Cap à +1,3%). Enfin, depuis le début de l'année, le MSCI Europe progresse désormais de 3,1%.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 24/04/2026 au 01/05/2026 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Le Focus de la semaine : Des vents contraires qui continuent de s'intensifier dans le secteur de la santé

Comme nous l'évoquions en fin d'année 2025, le secteur européen des équipements et services de santé accumulait déjà, avant ce début d'année, un ensemble de fragilités bien identifiées : normalisation post-Covid, ralentissement du marché chinois, tensions tarifaires avec les États-Unis, et exposition de certaines activités — audioprothèses, prothèses dentaires — à la confiance et au pouvoir d'achat des consommateurs. C'est dans ce contexte déjà fragilisé que de nouveaux risques sont venus s'ajouter.

Les conflits en cours, et notamment la guerre au Moyen-Orient, créent des décalages de commandes et une incertitude sur les cycles d'achats hospitaliers, comme l'a explicitement mentionné BioMérieux ce trimestre. Plus structurellement, la priorité affichée par plusieurs États en faveur des dépenses de défense au détriment de la santé introduit un risque budgétaire de long terme sur la demande institutionnelle. L'administration américaine a réaffirmé sa volonté de réduire les dépenses de santé publique, tandis qu'en Europe, l'Allemagne engage un réarmement massif qui contraint mécaniquement ses arbitrages budgétaires en défaveur du secteur de la santé. Et cela malgré la levée du frein à l'endettement dans le pays. De plus, la hausse du prix du pétrole liée à la guerre se répercute directement sur les coûts de production, de fret et de logistique, comme l'a illustré GE Healthcare en abaissant ses prévisions de rentabilité annuelle pour absorber 250 millions de dollars de surcoûts. Mais les effets de second tour méritent d'autant plus d'attention : le pétrole est une matière première centrale dans la fabrication du plastique, utilisé en grande quantité dans les consommables médicaux et de laboratoire — réactifs, cartouches, poches de culture cellulaire. Si la pression sur les prix de l'énergie devait durer, c'est l'ensemble de la base de coûts des producteurs de consommables qui se trouverait sous tension. À cela s'ajoutent des tensions potentielles sur les chaînes d'approvisionnement, que DiaSorin a d'ores et déjà identifiées comme un risque pour les prochains trimestres si le conflit venait à durer. La faiblesse du secteur reflète sans doute aussi des craintes prospectives sur le financement de l'écosystème biotechnologique : dans un environnement inflationniste et incertain, les investisseurs anticipent un coût du capital durablement élevé, peu propice à un redémarrage rapide des dépenses d'équipement des acteurs biotechnologiques. Or la demande en équipements de laboratoire, en technologies de production biologique et en services aux sciences de la vie dépend étroitement de la vitalité de cet écosystème.

À ces risques fondamentaux s'ajoute une dynamique de marché qui pénalise davantage le secteur depuis le début de l'année. Dans un environnement dominé par l'enthousiasme autour de l'intelligence artificielle (IA), les flux de capitaux se sont massivement réorientés vers les valeurs technologiques au détriment notamment des entreprises d'équipements médicaux. Les laboratoires pharmaceutiques européens eux s'en sortent mieux : bénéficiant d'une meilleure visibilité sur leurs revenus, ils résistent davantage dans cet environnement. Ils semblent par ailleurs mieux positionner pour bénéficier de l'IA notamment en permettant l'accélération de certaines étapes clés de la R&D, de l'identification des cibles thérapeutiques aux essais cliniques, renforçant ainsi la productivité du pipeline sans peser sur les coûts de manière significative. Dans une telle configuration, la sélectivité devient plus que jamais déterminante, en privilégiant des modèles économiques peu sensibles aux cycles de remboursement ou de financement, positionnés sur des maillons résilients de la chaîne de valeur et offrant une visibilité suffisante pour traverser un environnement durablement incertain comme nous le décrivons dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Ambre Saada

Gérante Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	01/05/26	J-7	19/03/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	19/03/26	31/12/25	sur 12 mois	
MSCI EMU	202,8	202,7	192,6	197,0	174,4	0,0	5,3	3,0	16,3	
MSCI EMU Mid Cap	1 421,9	1 410,6	1 349,5	1 346,0	1 172,2	0,8	5,4	5,6	21,3	
MSCI EMU Small Cap	573,3	564,9	512,0	537,5	461,1	1,5	12,0	6,6	24,3	
MSCI Europe	203,8	203,7	194,9	197,6	176,5	0,0	4,5	3,1	15,5	
France CAC 40*	8 114,8	8 157,8	7 807,9	8 149,5	7 593,9	-0,5	3,9	-0,4	6,9	
Allemagne DAX 30*	9 000,8	8 961,9	8 530,5	7 648,6	8 584,9	0,4	5,5	17,7	4,8	
Italie MIB*	48 246,1	47 656,1	43 701,4	34 186,2	37 604,8	1,2	10,4	41,1	28,3	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 363,9	10 379,1	10 063,5	9 931,4	8 496,8	-0,1	3,0	4,4	22,0	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 004,6	11 983,3	11 663,9	11 392,9	9 991,2	0,2	2,9	5,4	20,2	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

*Données arrêtées au 30/04/2026

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

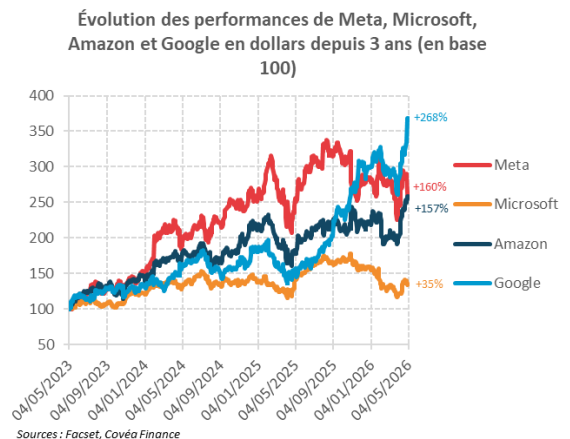
En Asie, les performances ont été contrastées. La Thaïlande affiche la plus forte hausse, bénéficiant de son statut de producteur de pétrole. Parallèlement, la Corée du Sud profite de sa forte composante technologique. A l'inverse, l'Indonésie a souffert de dégagements des investisseurs étrangers, dans un contexte de baisse de la roupie, d'incertitudes quant à l'approvisionnement énergétique et de résultats d'entreprises mitigés. Dans le secteur des semiconducteurs, ASE Technology, champion mondial de l'emballage, a revu à la hausse ses prévisions de dépenses pour 2026, à \$8,5 Mds, face à la forte demande pour les services d'emballage avancé. Parallèlement, Samsung et SK Hynix envisageraient de restructurer les contrats d'approvisionnement en mémoire en exigeant des acomptes (jusqu'à 30%) ainsi que des engagements d'achats plus stricts.

Parmi les éléments transverses, notons que le ministère des finances japonais aurait demandé jeudi dernier à la Banque Centrale Japonaise de céder en masse des actifs en dollars pour acheter au moins 5 000 Mds ¥ (27 milliards d'euros) afin de contrer la dépréciation de la devise. Cette opération n'a pas encore été confirmée mais pourrait être la première intervention depuis 2024. Enfin, la Chine s'emploie à supprimer les droits de douane sur les importations en provenance de 53 pays africains, une initiative visant à s'assurer un approvisionnement stable en matières premières.

Aux États-Unis, le S&P500 s'inscrit en hausse, malgré les perspectives de fermeture prolongée du détroit d'Ormuz et le ton plus restrictif adopté par les gouverneurs de la Réserve Fédérale lors du dernier FOMC. La performance de l'indice S&P400 des valeurs moyennes a été stable sur la semaine. En termes sectoriels, les pétrolières continuent de tirer parti de la hausse des cours du brut. Les financières finissent la semaine en territoire positif, grâce aux bons résultats trimestriels publiés par les banques tandis que les services de communication bénéficient de la forte progression d'Alphabet. A l'inverse, les valeurs de consommation courante et de santé sous-performent, pénalisées par des publications décevantes. Les valeurs de matières premières se replient en raison de la baisse des sous-jacents. Du côté des entreprises, on notera que Microsoft et OpenAI ont renégocié l'accord qui donnait au premier l'exclusivité des modèles d'intelligence artificielle du second.

Le Focus de la semaine : La différenciation des trajectoires économiques des grands acteurs de l'infrastructure cloud IA

Les grands acteurs de l'infrastructure cloud IA ont récemment publié leurs résultats trimestriels. A l'exception d'Amazon, tous ont relevé leurs prévisions de dépenses d'investissement qui devraient atteindre 710 Mds\$ (+73% par rapport à 2025) soit près de 50 Mds\$ de plus que leurs dernières prévisions. Cette révision reflétait toutefois davantage l'inflation des prix des composants (notamment de la mémoire) qu'une hausse réelle des capacités de production. Ces publications mettent aussi en évidence une différenciation croissante de leurs trajectoires économiques. Ainsi, pour META, malgré son récent rattrapage technologique avec son premier modèle propriétaire, Muse Sparks, la hausse de 10 Mds\$ des prévisions d'investissement sur l'année ravive les inquiétudes sur sa capacité à monétiser ses investissements. En particulier, l'absence d'une feuille de route lisible sur les nouvelles sources de revenus et le manque de clarté sur la baisse future des coûts pèsent sur le groupe. Par ailleurs, la croissance annuelle de 39% de l'activité cloud Azure de Microsoft ne suffit pas à convaincre les investisseurs face à des prévisions d'investissements portées à 190 Mds\$ pour 2026 (dont + 25 Mds\$ imputables à la hausse des coûts des composants) supérieures aux attentes. La diffusion encore limitée de Copilot (moins de 5% de la base installée de M365) et les dépenses nécessaires pour former ses propres modèles, alors que le groupe cherche à s'émanciper d'OpenAI, ont pesé sur le titre. De son côté, Amazon, longtemps pénalisé par l'absence de modèle interne, apparaît désormais mieux positionné. La croissance d'AWS accélère de nouveau à +28% (contre +24% au dernier trimestre), soutenue par son architecture ouverte, ses partenariats avec Anthropic et plus récemment OpenAI, ainsi que la montée en puissance de ses puces Trainium. Ces dernières, plus efficaces que les puces GPU généralistes, soutiennent à la fois les marges d'AWS et ouvrent la voie à de nouvelles sources de revenus (commercialisation des puces à l'externe). Enfin, Alphabet, longtemps perçu comme perdant de l'IA, se démarque aussi. La forte croissance de Google Cloud à +63% sur un an et le doublement de son carnet de commandes sur un trimestre justifie déjà l'accélération significative des dépenses d'investissement en 2027. L'entreprise bénéficie à la fois de son écosystème qui facilite la diffusion de Gemini (tout en soutenant son cœur de métier publicitaire), de son partenariat avec Anthropic et d'un avantage compétitif avec la production en interne de ses propres puces IA (que le groupe envisage aussi de vendre en externe dès cette année). Ainsi, ces publications de résultats ont mis en évidence la plus grande sélectivité des investisseurs entre les grands acteurs du cloud. L'accélération des dépenses d'investissement nécessite désormais une stratégie lisible, des nouvelles sources de revenus et des avantages compétitifs tangibles face à un environnement concurrentiel plus intense. La maîtrise des marges devient aussi un point d'exigence face à une inflation des coûts des composants et des prix de l'énergie, conséquences de la concurrence des acteurs pour sécuriser leurs accès à ces ressources critiques, ce que nous mettons en avant dans nos dernières Perspectives Economiques et Financières.



Stéphane Darrasse

Gérant Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	01/05/26	J-7	19/03/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	en devise locale		en €		J-7	19/03/2026	31/12/25
Etats-Unis - S&P500	7 230	7 165	6 606	6 846	5 604	0,9	9,4	5,6	29,0	0,9	8,2	5,8	24,3
Etats-Unis - Dow Jones	49 499	49 231	46 021	48 063	40 753	0,5	7,6	3,0	21,5	0,6	6,3	3,2	17,0
Etats-Unis - Nasdaq	25 114	24 837	22 091	23 242	17 711	1,1	13,7	8,1	41,8	1,1	12,4	8,3	36,6
Japon Nikkei 300	787	786	765	726	580	0,1	3,0	8,5	35,8	1,6	2,2	8,4	21,1
Corée du Sud KOSPI	6 599	6 476	5 763	4 214	2 557	1,9	14,5	56,6	158,1	2,1	14,3	53,7	142,2
Chine - Shanghai	4 112	4 080	4 007	3 969	3 279	0,8	2,6	3,6	25,4	0,7	2,3	6,1	28,5
Hong Kong Hang Seng	25 777	25 978	25 501	25 631	22 119	-0,8	1,1	0,6	16,5	-0,8	-0,1	0,1	11,2
Marchés Emergents - MSCI	1 601	1 610	1 476	1 404	1 112	-0,5	8,5	14,0	44,0	-0,5	7,3	14,3	38,7

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

La bataille silencieuse pour le coût de l'intelligence artificielle

La trajectoire technologique des grands groupes du numérique tels que Microsoft et Alphabet, au cours de cet exercice 2026, met en exergue un défi de gestion publique et privée majeur : **la capacité à décorrélérer la croissance des services d'Intelligence Artificielle (IA) de l'intensité de calcul brute**. Dans un contexte de saturation croissante des infrastructures physiques, l'enjeu ne réside plus seulement dans l'extension des capacités, mais dans **l'extraction d'une valeur d'usage supérieure de chaque unité de puissance consommée**.

Sur le versant matériel, les deux acteurs ont chacun engagé une stratégie d'émancipation technique, dont les résultats opérationnels commencent à se matérialiser.

Alphabet bénéficie d'une avance structurelle grâce à ses unités de traitement tensorielles (TPU), processeurs conçus en interne et spécifiquement calibrés pour ses propres modèles de langage. Cette intégration verticale a produit des résultats opérationnels significatifs : le coût unitaire d'inférence de Gemini a été comprimé de 78% sur l'ensemble de l'exercice 2025, sous l'effet conjugué d'optimisation des modèles, de gains d'efficacité et d'amélioration du taux d'utilisation des infrastructures. La dernière génération, le TPU v8, approfondit cette logique en se déclinant en deux variantes complémentaires : le TPU 8t, consacré à l'entraînement à très grande échelle, et le TPU 8i, optimisé pour l'inférence à faible latence, avec 80% de meilleures performances par dollar que la génération précédente.

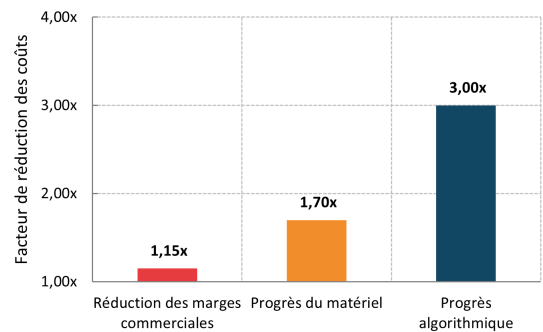
Microsoft, pour sa part, a engagé sa propre filière de conception de puces, dans le but de réduire sa dépendance à l'égard des fournisseurs tiers, au premier rang desquels NVIDIA, tout en adaptant le matériel aux besoins algorithmiques de ses services. Son accélérateur Maia 200, déployé depuis janvier 2026 dans ses premiers centres de données américains, revendique 30% de meilleures performances par dollar que la génération matérielle précédemment en service. Ce déploiement demeure toutefois à un stade initial, limité à quelques régions Azure (Iowa et Phoenix), et son extension à l'ensemble du parc infrastructurel constitue davantage un horizon stratégique qu'une réalité opérationnelle consolidée.

Sur le plan logiciel, Microsoft a réalisé des gains substantiels, en atteignant une amélioration de 90% du débit de jetons par GPU pour GPT-4o en un an, par le seul biais de l'optimisation du code, ce qui représente **un levier d'efficacité sans surcoût matériel**. **Alphabet, de son côté, tire parti de la co-conception étroite entre ses modèles Gemini et ses TPU pour maximiser le taux d'utilisation du parc et minimiser les cycles de calcul inactifs**. Ces avancées logicielles permettent aux deux groupes de différer les investissements physiques les plus lourds tout en absorbant une demande en expansion continue.

Ces gains d'efficacité sont néanmoins rendus impératifs par une inflation brutale du coût des équipements. Sur l'ensemble de l'exercice 2026, Microsoft anticipe des dépenses d'investissement de l'ordre de 190 Mds\$, dont 25 Mds\$ directement imputables à la hausse des prix des composants, en particulier des mémoires, dont les tarifs ont parfois plus que triplé depuis l'automne 2024. Pour le seul trimestre suivant, les dépenses devraient dépasser 40 Mds\$, avec une augmentation séquentielle de 5 Mds\$ liée à ces tensions sur les intrants. Dans ce contexte, chaque gain d'efficacité incrémental cesse d'être un simple ajustement technique pour devenir une obligation budgétaire à part entière. La stratégie d'Alphabet, fondée sur une internalisation plus précoce et plus profonde de la chaîne de valeur silicium, lui confère ici un avantage structurel que Microsoft s'emploie aujourd'hui à reconstituer.

Cette dynamique se heurte néanmoins au paradoxe de Jevons, selon lequel l'amélioration de l'efficacité d'une ressource tend paradoxalement à en stimuler la consommation globale, en abaissant son coût marginal. Loin de stabiliser les besoins, l'optimisation technologique suscite de nouveaux usages qui satureront immédiatement les capacités libérées. Satya Nadella, le DG de Microsoft, reconnaît lui-même être contraint de doubler l'empreinte infrastructurelle en deux ans, en dépit de progrès techniques considérables. Chez Alphabet, l'efficacité accrue des TPU encourage des requêtes plus longues, plus multimodales et plus fréquentes. Les deux groupes convergent ainsi vers un même constat : l'efficacité constitue un levier de puissance davantage qu'une économie de moyens. **La pérennité de ce modèle constitue l'un des axes de surveillance de nos Perspectives Économiques et Financières**.

Décomposition des facteurs de baisse des prix d'inférence (2024-2025)



Sources : Gundlach et al., *The Price of Progress: Price Performance and the Future of AI, 2025*, Covéa Finance.

Benjamin Biyogo

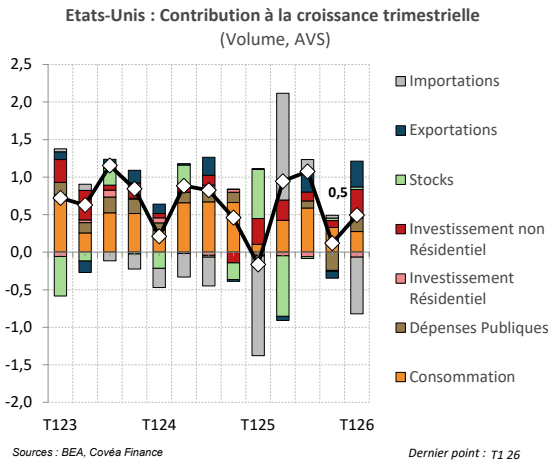
Analyste financier et extra financier



Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Le PIB rebondit au T1, porté par les investissements dans l'intelligence artificielle »



Les données macroéconomiques de la semaine font part d'une économie américaine résistante et d'un renforcement des pressions inflationnistes. Autant d'éléments qui conduisent certains officiels de la Réserve fédérale (Fed) à adopter un ton moins accommodant. **Le produit intérieur brut (PIB) a progressé de 0,5% au premier trimestre en variation séquentielle**, après une hausse de 0,1% au cours des trois derniers mois de 2025, marqués par la fermeture du gouvernement fédéral (*shutdown*). L'investissement non résidentiel enregistre un rebond marqué sur le trimestre (+2,5% en glissement trimestriel, GT), porté par les dépenses en propriété intellectuelle et en équipements informatiques. Cette dynamique reflète des investissements toujours soutenus dans le domaine de l'intelligence artificielle. À l'inverse, la consommation des ménages ralentit légèrement (+0,4% en GT après +0,5%), tandis que la dégradation du solde commercial a également pesé sur la croissance. On observe en effet une hausse marquée des importations sur le trimestre, qui peut en partie refléter l'annulation des droits de douane réciproques par la Cour suprême en février dernier. **L'inflation mesurée par les prix des dépenses personnelles de consommation a nettement accéléré en mars (3,5% après 2,8%)**, sous l'effet des prix de l'énergie. Hors alimentation et énergie, l'inflation accélère également à 3,2%, une nouvelle fois tirée par les biens durables qui témoignent de la répercussion par les entreprises des hausses de coûts liées aux droits de douane.

La Réserve fédérale a maintenu sa fourchette de taux directeurs inchangée à [3,50 % ; 3,75 %] lors de sa réunion d'avril. Le vote a toutefois été marqué par de fortes divisions au sein du Comité de politique monétaire (FOMC), avec quatre votes dissidents, une configuration inédite depuis 1992. Sans surprise, le gouverneur S. Miran a de nouveau voté en faveur d'une baisse des taux. En parallèle, les présidents des Fed de Dallas (L. Logan), de Cleveland (B. Hammack) et de Minneapolis (N. Kashkari) ont soutenu le statu quo mais se sont opposés au maintien du biais accommodant dans le communiqué, estimant qu'une position neutre est désormais plus adaptée au regard des risques inflationnistes. Par ailleurs, J. Powell a annoncé, lors de sa dernière conférence de presse en tant que président, qu'il resterait membre du FOMC en tant que gouverneur. En effet, si son mandat de président prend fin le 15 mai 2026, celui de gouverneur ne s'achèvera qu'au début de 2028. En l'absence de siège vacant au sein du Conseil des gouverneurs, le futur Président de la Fed K. Warsh, qui devrait être rapidement confirmé par le Sénat, devrait être nommé au siège actuellement occupé par S. Miran, dont le mandat a expiré en janvier.

Eloïse Girard-Desbois
Economiste

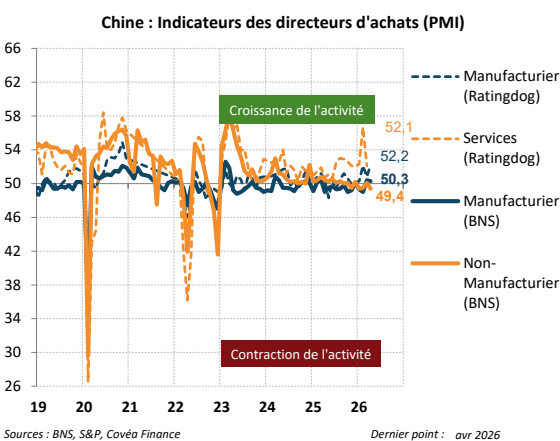


Sébastien Berthelot
Responsable de la Recherche Economique



Asie

« L'industrie manufacturière chinoise résiste »



En Chine, le PMI manufacturier du Bureau national des statistiques (BNS) est resté quasiment stable en avril, à 50,3, alors que son équivalent calculé par RatingDog pour S&P global a progressé de 1,4 point, à 52,2. Les deux enquêtes racontent la même histoire : la croissance de la demande, notamment étrangère, nourrit celle de la production. Les indicateurs de prix payés restent élevés, voire progressent encore, et les entreprises déclarent répercuter, au moins en partie, la hausse de leurs coûts. Alors que se manifestent des craintes de pénuries, les entreprises manufacturières chinoises accroissent aussi leurs achats, pour augmenter leurs stocks. Le PMI non-manufacturier du BNS met avant une conjoncture plus dégradée dans les autres secteurs de l'économie, tant dans la construction que dans les services. Là, les tensions sur les coûts sont moins importantes que dans le secteur manufacturier, mais les prix de vente sont orientés à la baisse.

La ministre australienne des affaires étrangères a annoncé que la Chine pourrait se résoudre à livrer du kérozène aux compagnies australiennes. Il s'agirait autant d'un signe d'assouplissement de l'interdiction émise par le gouvernement d'exporter des produits raffinés que d'une indication supplémentaire que la Chine utilise ses stocks de pétrole, supposés abondants, comme d'un outil diplomatique.

Comme largement attendu par les marchés, **la Banque du Japon a laissé son taux directeur inchangé, à 0,75%. Six membres du conseil de politique monétaire ont voté pour le statu quo quand trois auraient préféré un durcissement de la politique face à un risque avéré d'accélération des prix à la consommation.** D'ailleurs, la banque centrale a relevé ses prévisions d'inflation pour cette année (2,8% contre 1,9%) et l'année prochaine (2,3% contre 2,0%). Elle a, en revanche, abaissé ses prévisions de croissance pour l'année fiscale en cours (0,5% vs 1,0%) et la suivante (0,7% vs 0,8%), notamment en raison de l'impact de la hausse des cours du pétrole sur les profits des entreprises et le pouvoir d'achat des ménages. Selon le Nikkei, **les autorités japonaises sont intervenues, jeudi dernier, sur le marché des changes pour soutenir le yen.** Le ministère des finances avait évoqué son inconfort, dans les semaines précédentes, face à l'impact conjoint de l'appréciation du dollar et des cours du pétrole sur les termes de l'échanges du Japon. Selon les agences de presse, la Banque du Japon aurait vendu pour environ 35Mds\$ contre yen à cette occasion.

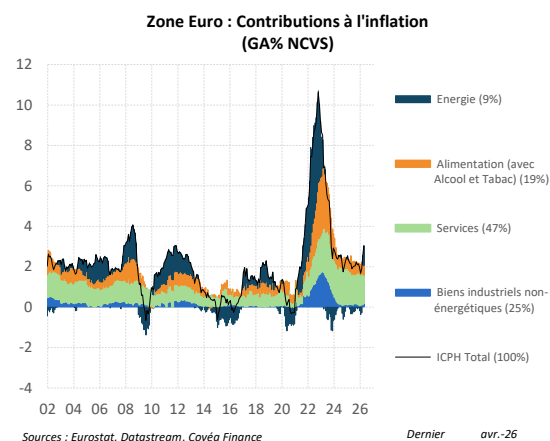
Jean-Louis Mourier
Economiste



Suivi Macroéconomique

Europe

« L'envolée des cours du pétrole fait bondir l'inflation en zone euro »



Sans surprise au regard des récentes déclarations des banquiers centraux européens et des anticipations tant des économistes que des marchés, **la BCE a laissé ses taux directeurs une nouvelle fois inchangés, tout en réaffirmant porter une forte attention aux risques de persistance de l'inflation à un niveau trop élevé après le choc provoqué par le conflit dans le Golfe arabo-persique.** Selon la présidente de la banque centrale, les évolutions semblent éloigner la situation actuelle des hypothèses du scénario central présenté en mars dernier, scénario dont il a été rappelé au cours de la conférence de presse qu'il avait été élaboré sur la base de deux hausses des taux directeurs cette année alors anticipée par les marchés. **Christine Lagarde a aussi expliqué qu'il avait été question, dans les discussions, de la possibilité d'un relèvement immédiat des taux directeurs et que cette option n'avait pas été retenue au terme d'une discussion animée.** Alors qu'elle a ajouté que les banquiers centraux espèrent qu'ils auront plus d'information à leur disposition lors de leur réunion de juin, Mme Lagarde a indiqué que **quelques signes d'impact indirects de la hausse des cours des matières premières sur l'inflation semblaient se manifester, mais qu'aucun effet de second tour n'était pour l'instant décelable.**

Peu avant l'annonce de cette décision, Eurostat avait confirmé que **l'inflation a continué à augmenter en avril, à 3,0% contre 2,6% en mars.** Cette nouvelle accélération des prix à la consommation est toutefois concentrée sur les composantes énergie (+10,9% en glissement annuel (GA) vs +5,1% le mois précédent) et alimentation (et plus particulièrement les produits alimentaires frais). **L'inflation sous-jacente a, en revanche, légèrement reculé,** pour retrouver son niveau du mois de janvier, à 2,2%. Sa diminution reflète un nouveau ralentissement des prix des services (+3,0% GA, plus faible progression annuelle depuis mars 2022).

L'office statistique a aussi publié sa **première estimation de PIB du premier trimestre, qui montre un ralentissement encore modéré de l'activité** : le PIB a progressé de 0,1% en séquentiel contre 0,2% en fin d'année dernière. La France et le Portugal (à l'arrêt au premier trimestre), mais aussi l'Espagne (dont la croissance reste supérieure à la moyenne mais moindre qu'au T425), l'Italie ou la Lituanie ont contribué à ce ralentissement, alors que l'activité a accéléré en Allemagne. **Le marché du travail fait aussi preuve de résilience,** avec une baisse du taux de chômage en mars dans l'ensemble de la zone euro. Ce dernier oscille depuis près de deux ans entre 6,2% et 6,3%, son plus bas historique.

Pour alimenter leurs réflexions, notamment sur les risques d'effets indirects et de second tour de la hausse des prix des matières premières, les membres du Conseil des gouverneurs disposaient aussi des résultats de plusieurs enquêtes auprès des entreprises et des ménages (les siennes, mais aussi celles de la Commission européenne. Ces dernières mettent en avant un risque de dégradation de la conjoncture économique mais aussi des attentes d'une inflation encore plus élevée ces prochains mois (cf. Focus page 9).

Ils disposaient, enfin de la dernière édition de **l'enquête trimestrielle sur les conditions de crédit et des statistiques de mars de prêts des banques aux agents non-financiers privés.** Alors que l'enquête **fait état d'un durcissement des conditions d'octroi de crédits aux entreprises** sous l'effet d'une moindre appétence des établissements de crédits à des risques jugés en hausse, assortie d'une diminution de la demande de financements bancaires par les entreprises non-financières, **les flux mensuels rapportés par les banques ne reflètent pas ces restrictions.** La croissance sur un an de l'encours de ces prêts a même retrouvé, en mars, un plus haut de près de 3 ans, à 3,2%. Les crédits aux ménages restent aussi dynamiques, les banques se montrant prêtes à assumer des risques jugés en hausse sur cette activité pour gagner des clients ou conserver les leurs dans un contexte de concurrence jugée plus intense.

La Commission européenne a publié un texte portant sur les dérogations temporaires aux règles encadrant les aides d'Etat. Il s'agit de permettre aux gouvernements de soutenir les secteurs les plus affectés par l'envolée des prix énergétiques. Il sera possible, jusqu'à la fin de cette année, de compenser jusqu'à 70% des coûts supplémentaires pour les secteurs qui utilisent beaucoup de carburants (pêche, agriculture, transports) et pour les industries électro-intensives.

Le gouvernement allemand a présenté les grandes lignes de son budget 2027. Les dépenses militaires devraient augmenter de 28% par rapport à 2026, à 106Mds€. Les dépenses fédérales d'investissement devraient rester quasiment stables, à 119 Mds€ en 2027, mais le projet à moyen terme prévoit qu'elles se tassent ensuite pour revenir à 112Mds en 2030. Les dépenses des autres ministères devraient diminuer, Lars Klingbeil ayant annoncé 20Mds€ d'économies dans les autres fonctions. Malgré une révision à la baisse des perspectives de croissance, les recettes fiscales sont attendues en hausse de 2,8%, notamment grâce à de nouvelles taxes sur les plastiques et le sucre ainsi qu'une augmentation de celles qui portent sur le tabac et l'alcool. Face à l'augmentation de ses besoins de financement, le gouvernement allemand prévoit de solliciter les marchés à hauteur de 196,4Mds€ l'année prochaine.

Sur le plan commercial, le Président américain Donald Trump a menacé en fin de semaine d'imposer des droits de douane de 25% sur les véhicules européens (contre 15% actuellement), une mesure qui toucherait particulièrement l'Allemagne.

Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre (BoE) a maintenu son taux directeur à 3,75% lors de sa réunion d'avril. Si les votes étaient relativement partagés lors des réunions précédentes, un seul membre s'est prononcé en faveur d'une hausse des taux cette fois. Le compte rendu souligne néanmoins qu'une partie du Comité reste prête à « agir rapidement » afin de contenir les pressions inflationnistes, ce qui suggère qu'une ou plusieurs hausses de taux pourraient être décidées lors des prochaines réunions. La BoE a par ailleurs revu à la hausse ses prévisions d'inflation. Alors qu'un retour à la cible était attendu dès avril dans les précédentes projections, l'inflation pourrait désormais se maintenir autour de 3,5 % jusqu'en fin d'année.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : la BCE surveille les anticipations pour évaluer les risques de « second tour »

La BCE a laissé sa politique monétaire une nouvelle fois inchangée. Elle a confirmé surveiller les risques qui pèsent sur la trajectoire d'inflation. Elle constate que l'état des marchés de l'énergie et d'autres matières premières est aujourd'hui plus défavorable que l'envisageaient les hypothèses de son scénario central publié en mars. Même en rappelant que ce scénario prenait en compte deux hausses des taux directeurs cette année (comme l'anticipaient alors les marchés), les banquiers centraux ont considéré qu'ils n'avaient pas encore d'arguments suffisants pour durcir la politique monétaire.

A en croire Christine Lagarde, quelques signes de diffusion de la hausse des prix des matières premières via des effets indirects, c'est-à-dire via la répercussion de la hausse de leurs coûts de production dans les prix de vente des entreprises, sont apparus. D'ailleurs, dans les statistiques préliminaires d'inflation du mois d'avril, on remarque une hausse plus importante que précédemment des prix des biens industriels hors énergie et des produits alimentaires. Mais elle a aussi affirmé ne pas détecter, pour le moment, de signe d'amorce d'effets de second tour. **L'intensité des risques de voir ce canal de diffusion se mettre en place dépend de plusieurs éléments.**

Parmi ceux-ci, se trouve évidemment l'intensité et la durée du choc initial, l'état des marges des entreprises, la situation conjoncturelle et l'état du marché du travail, ainsi que la perception des agents économiques, ménages et entreprises.

Pour évaluer l'intensité du risque de voir se développer des effets de second tour après un choc initial sur l'inflation, les banquiers centraux, européens dans le cas d'espèce, regardent attentivement l'évolution des anticipations d'inflation des entreprises et des ménages.

Les entreprises, comme les ménages, peuvent être interrogés sur leur perception de l'évolution récente des prix et la tendance qu'ils attendent à horizon de quelques mois (6 dans les enquêtes européennes pour les entreprises, 12 pour les ménages). D'autres enquêtes leur demandent d'estimer des niveaux d'inflation, passés et à différents horizons (généralement 1 an, 3 ans et 5 ans).

L'idée sous-jacente est que les risques d'effets de second tour augmentent si les ménages estiment que l'inflation va rester longtemps plus élevée. Cette perception va guider leurs revendications salariales. Si ces dernières sont satisfaites, leur demande de biens et services va pouvoir augmenter ou bien les entreprises vont relever leurs prix de vente. Après tout, l'augmentation supplémentaire des salaires vient renforcer la pression sur leurs coûts de production.

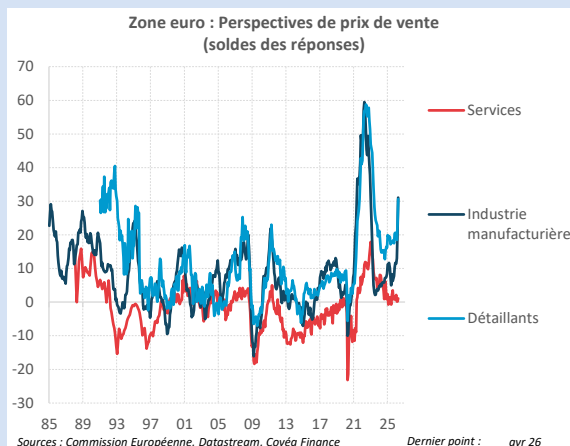
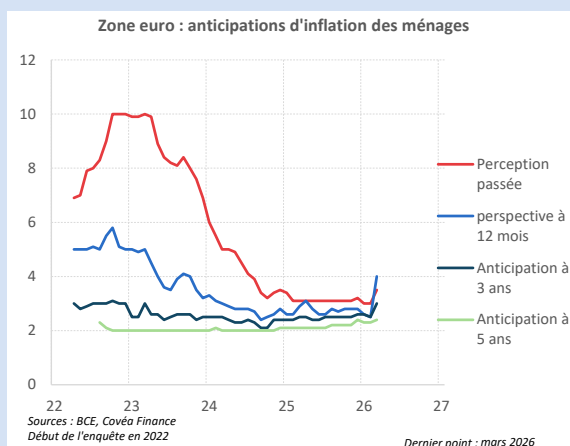
Les enquêtes auprès des entreprises permettent d'estimer l'appétence et/ou la capacité des entreprises à répondre favorablement aux demandes d'augmentations des salaires. Elles viennent compléter la photo, au mieux trimestrielle, fournie par les entreprises de l'état de leurs marges ainsi que de leur marché.

La perception de l'inflation des ménages ou des entreprises peut, certes, être éloignée, voire très éloignée, de sa mesure par les instituts statistiques. Mais ces enquêtes permettent tout de même aux banquiers centraux d'estimer la force de l'ancrage des anticipations des ménages et des entreprises.

Ainsi, les ménages interrogés par la BCE ou dans le cadre des enquêtes agrégées par la Commission européenne ont constaté une augmentation des prix à la consommation plus forte que la mesurée Eurostat. Cela tient à divers facteurs, dont la focalisation sur les mouvements de prix les plus spectaculaires. Toutefois, alors qu'ils estimaient que la diminution du taux d'inflation n'était pas terminée et qu'ils « prévoyaient », jusqu'en février, qu'il devait se poursuivre, ils s'attendent maintenant (en mars) à ce qu'il continue à augmenter ces prochains mois. La décrue serait ensuite progressive, avec une inflation plus élevée dans trois ans qu'ils anticipaient avant le nouveau choc pétrolier. En revanche, et c'est sans doute un **élément propre à rassurer les banquiers centraux européens, l'anticipation médiane d'inflation à cinq ans des ménages n'a, jusqu'en mars (seul point de cette enquête disponible post choc), quasiment pas bougé.**

Les entreprises, de leur côté, anticipent la poursuite de la hausse de leurs coûts non-salariaux (prix de leurs intrants), mais, dans la dernière livraison de l'enquête de la BCE sur leurs conditions de financement (SAFE), elles confirment la tendance au ralentissement des salaires. Les grandes entreprises interrogées à l'occasion de l'enquête téléphonique que mène régulièrement les services de la banque centrale confirment qu'elles souhaitent accorder des hausses de salaires moins importantes que l'année dernière et qu'elles n'envisagent pas, à ce stade, d'accélération des rémunérations l'année prochaine.

Sur la base de ces enquêtes auprès des entreprises et des ménages, les banquiers centraux estiment que le risque d'amorce d'effet de second tour sur l'inflation reste pour l'heure limité. Ils surveillent néanmoins de près toutes ces informations et ils désirent éviter de se retrouver dans la même situation qu'en 2022, quand il a pu leur être reproché d'être intervenu trop tard et de ne pas avoir, de ce fait, réussi à limiter le pic d'inflation à plus de 10%.



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.