

23 avril 2019

Flux sur les OPC et ETF de droit américain

La publication des derniers chiffres de collecte nous permet d'analyser les flux de droit américain sur le premier trimestre 2019. Sur cette période, les investisseurs américains souscrivent massivement des fonds obligataires, à hauteur de 131 Mds\$, un montant presque équivalent à la collecte de l'ensemble de l'année 2018 de 138 Mds\$.

Au sein de ces fonds obligataires, les souscriptions s'orientent sur les obligations domestiques pour 114 Mds\$. Plus de la moitié de cette collecte américaine est investie sur des obligations d'entreprise, le haut rendement collectant 19 Mds\$ sur la période. Ainsi, les obligations souveraines américaines ne représentent qu'une collecte de 40 Mds\$. Les flux à l'international s'orientent sur la catégorie « Monde » pour 15 Mds\$ et les fonds d'obligations émergentes affichent une collecte tout juste positive de 2 Mds\$.

Sur les actions, la collecte de 14 Mds\$ faiblit par rapport au premier trimestre 2018 où elle atteignait 53 Mds\$. Cette collecte cache de grandes disparités géographiques : les flux s'orientent sur les fonds d'actions des pays émergents pour 22 Mds\$. La catégorie globale « Monde » affiche une collecte nulle tandis que toutes les autres zones géographiques sont rachetées : -4 Mds\$ sur le Japon, -3 Mds\$ sur l'Europe et -1 Mds\$ sur les Etats-Unis. Au sein des actions américaines, nous notons également les rachats de fonds d'actions investis sur les secteurs de la finance et de l'énergie pour respectivement -6 Mds\$ et -4 Mds\$.

Ces achats d'obligations souveraines américaines et d'actions émergentes apparaissent comme la traduction de la politique de la banque centrale américaine. Les taux américains restent suffisamment attractifs pour les investisseurs locaux, tandis que les actions émergentes sont soutenues par un discours actuellement rassurant quant à une raréfaction à venir du dollar.

Sommaire

Suivi des marchés p2

Marchés obligataires
Marchés des changes
Marchés actions

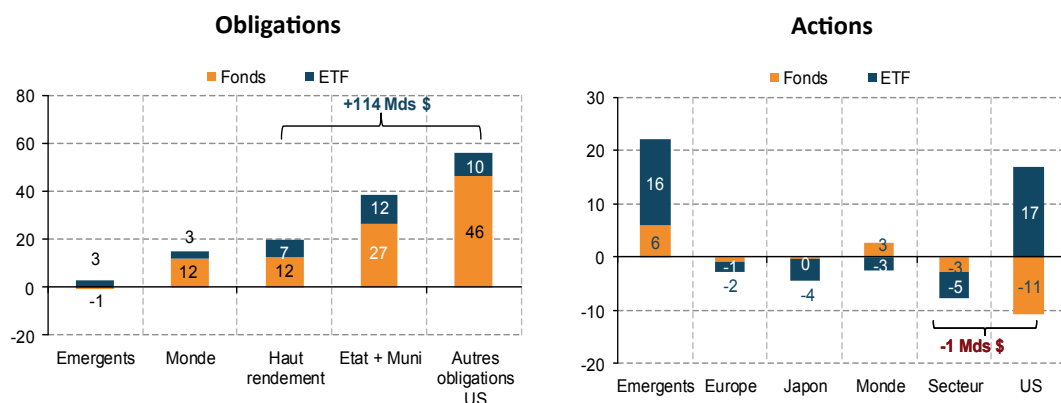
Suivi macroéconomique p3

Etats-Unis
Europe
Asie

Tableaux synthétiques p5

Indicateurs macro
Indicateurs de marchés

Flux de souscriptions nets sur les OPC et ETF de droit américain au T1 2019 (Mds\$)



Suivi des Marchés

Obligataires

➤ Les perspectives de croissance ont constitué le principal facteur directionnel des marchés de taux sur la semaine. Si les chiffres en provenance de Chine ont contribué dans la première partie de la semaine au rebond des rendements, la publication décevante des PMI allemands a finalement permis d'inverser la tendance.

En clôture hebdomadaire, les taux 10 ans européens sont en baisse de 4 pb en France et en Allemagne, à respectivement 2 et 36pb. Les rendements italiens repartent à la hausse après des prévisions de déficit budgétaire supérieures à 3% en 2020 et 2021 de la Banque d'Italie. En Espagne, à une semaine des élections générales, les rendements sont stables.

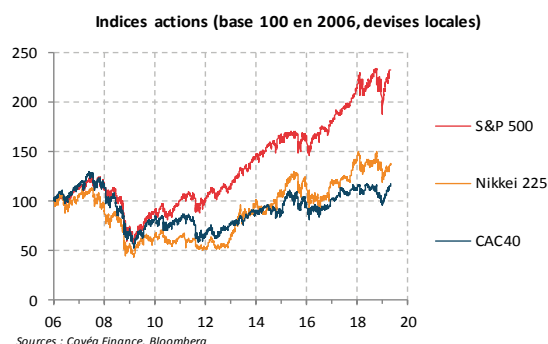
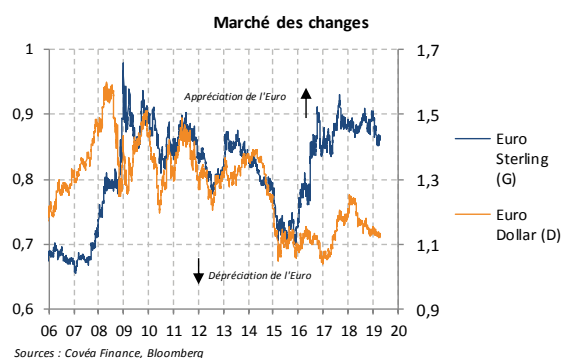
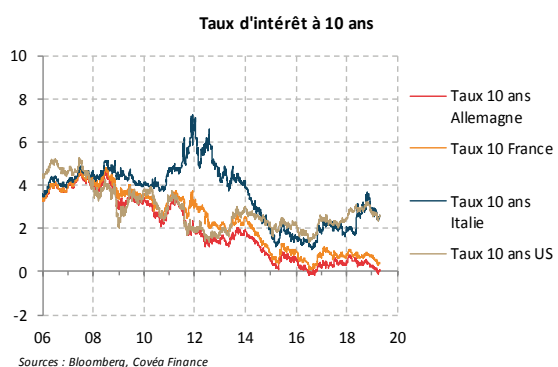
Enfin, la recherche de rendement se poursuit sur le marché du crédit avec un nouvel épisode de resserrement des primes de risque.

Changes

➤ L'Euro se déprécie de 0,5% sur la semaine face au Dollar à 1,125 Dollar pour un Euro. Face au Sterling, la monnaie européenne gagne 0,2% à 0,865 Sterling pour un Euro. Enfin, l'Euro affiche une baisse de 0,6% face au Yen à 125,9 Yens pour un Euro.

Actions

➤ Sur la semaine écoulée, les marchés actions **européens** continuent leur progression, affichant une hausse de 1,7% pour l'indice MSCI EMU (Union Economique et Monétaire). Cela porte la performance de l'indice à +16,5% depuis le début de l'année. La hiérarchie sectorielle continue de refléter clairement la préférence pour le cycle des investisseurs mais il faut noter également cette semaine les effets de la rotation sectorielle avec des performances soutenues pour le secteur de la finance (+4,2%) et de la consommation cyclique (+3,8%, tiré par le segment automobile) au détriment du secteur de la santé (-3,5%) qui pâtit des discours peu encourageants venus des Etats Unis. A noter également le début de la saison de publication des résultats du premier trimestre 2019 qui s'accélérera dans les semaines à venir. En ce qui concerne les performances géographiques, les marchés hors euro (Suisse et Danemark) sous performant ceux de la zone euro, leur cote étant impactée par la mauvaise performance du secteur de la santé. Le compartiment des petites et moyennes valeurs suit l'indice MSCI EMU. Enfin, depuis le début de l'année, l'écart s'accroît entre le MSCI Europe et le MSCI EMU à l'avantage de la zone euro.



Les marchés **asiatiques** ont évolué en ordre dispersé sur la semaine, L'Indonésie signant la meilleure performance après la réélection du Président progressiste Jokowi. A l'inverse la Corée du Sud subit la contreperformance de Samsung, touché par les déboires de son nouveau smartphone pliable. La Chine, stable sur la semaine, a évoqué des mesures de stimulus dans l'automobile consistant à doubler les quotas de licences automobiles dans les principales villes et à baisser les taxes de moitié sur l'achat de petits véhicules. Au Japon, le marché progresse et l'on retiendra l'acquisition de la division automobile de Omron par Nidec, spécialiste des petits moteurs de précision et la progression de Nintendo dont la console Switch est autorisée en Chine.

Aux **Etats-Unis**, le S&P 500 évolue presque à l'équilibre sur la semaine, marqué des contrastes sectoriels importants. Les valeurs industrielles et la technologie surperforment sur la semaine, soutenues notamment par de bonnes publications de résultats comme Honeywell ou Union Pacific, ou par des annonces importantes (notamment l'armistice entre Qualcomm et Apple qui ont annoncé le règlement de leur litige, ainsi qu'un nouvel accord de licence et de fourniture de composants, profitant à la sphère des semi-conducteurs). La santé affiche la pire sous performance sur la semaine et ce malgré des publications de résultats dans l'ensemble honorables (Danaher ou United Health Services). Ce sont les craintes de durcissement de la régulation et de mise en place d'une couverture santé universelle, proposée par plusieurs candidats démocrates dont Sanders et Warren qui ont affecté le secteur notamment les assureurs santé avant que cela ne se propage à l'ensemble du secteur de la santé.

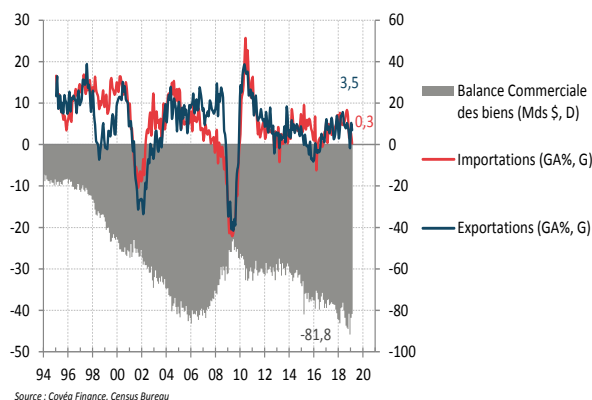
Suivi Macroéconomique

Etats-Unis

« L'amélioration du solde commercial en février repose sur une hausse des exportations, conjuguée à un recul des importations »

➤ Aux **États-Unis**, les données économiques publiées cette semaine suggèrent que la croissance du PIB au premier trimestre aura finalement été résistante. Du côté de la consommation, les ventes au détail ont enregistré un rebond marqué en mars (+1,6% en glissement mensuel) après la faiblesse affichée en février (-0,2%). La dynamique a été particulièrement soutenue pour les automobiles et le mobilier qui enregistrent des hausses de respectivement 3,1% et 1,7%. Les ventes de carburants s'inscrivent également en progression de plus de 3% en valeur, en lien avec l'orientation récente du prix du baril de pétrole. La croissance annuelle des ventes se redresse ainsi à 3,6%. Concernant les comptes extérieurs, le déficit de la balance des biens en volume s'est nettement réduit en février, passant de 83,5 Mds\$ à 81,7 Mds\$. Le déficit au quatrième trimestre s'étant établi à 87,4 Mds\$, on peut envisager une contribution positive du commerce extérieur au premier trimestre 2019. L'amélioration du solde sur le mois repose sur une hausse des exportations (+0,6% en glissement mensuel), conjuguée à un recul des importations (-0,4%). Dans la sphère industrielle, la modération semble toutefois se confirmer. La production manufacturière a stagné en mars, pénalisée par la mauvaise performance du secteur automobile (-2,5% en glissement mensuel). Hors automobile, la production s'inscrit tout de même en hausse de 0,2%, avec une progression dans les machines (+0,5%) et les équipements informatiques (+1,1%). En rythme annuel, la production manufacturière américaine affiche une croissance modeste de 1%. Enfin, l'administration Trump a annoncé que les dérogations qui autorisent 8 pays (dont la Chine, l'Inde et le Japon) à continuer d'importer du pétrole iranien ne seront pas prolongées à leur expiration le 2 mai. Dans la foulée, le prix du baril de pétrole WTI a franchi la hausse la barre des 65\$.

Etats-Unis : Evolution du commerce extérieur (Volume, AVS)

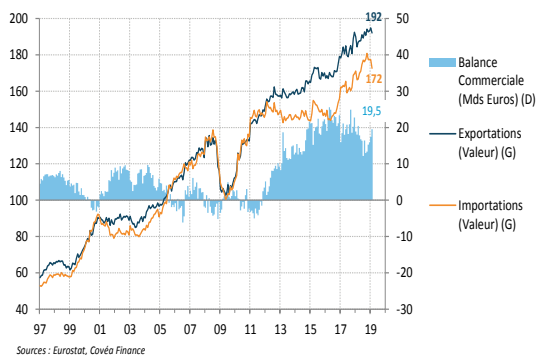


Europe

« Les importations de biens étrangers reculent nettement en février »

➤ En **Zone euro**, le climat des affaires, d'après les dernières enquêtes PMI, reste médiocre à l'entrée du 2ème trimestre avec une faiblesse prolongée de l'activité dans le secteur manufacturier. En avril, l'indice PMI manufacturier se stabilise en zone de contraction à 47,8 points. Les industriels interrogés font à nouveau part du recul des nouvelles commandes reçues et de leurs craintes sur les perspectives d'activité à douze mois, au plus bas depuis 2012. Encore une fois, le climat économique dégradé et les incertitudes politiques pèsent sur le moral des entreprises. Dans le secteur des services, l'activité affiche un rythme de croissance modéré à 52,5 points sur le mois contre 53,1 points en mars. L'activité est largement soutenue par les services (55,6 points) en Allemagne et progresse marginalement en France (50,5 points). C'est dans les autres pays de la Zone euro que l'activité des prestataires de services ralentit en avril. En Allemagne, le PMI préliminaire du mois d'avril indique une modeste croissance du secteur privé sur le mois. La résilience du secteur des services compense le recul du secteur manufacturier, où le PMI demeure très dégradé malgré une légère augmentation (44,5 points). Dans l'industrie, les nouvelles commandes à l'export continuent de reculer tandis que la confiance atteint un plus bas depuis novembre 2012. Les experts financiers interrogés dans le cadre de l'enquête ZEW au mois d'avril font preuve de plus d'optimisme en ce qui concerne l'ensemble de l'économie. Bien que l'indice demeure largement en-dessous de sa moyenne de longue période, on note tout de même une amélioration continue depuis le point bas d'octobre 2018. L'indicateur ZEW pour la situation économique présente recule à nouveau pour atteindre 5,5 pts, un plus bas depuis 2014. Enfin, la faiblesse de la confiance décrite par les entreprises et les mauvais chiffres du PIB en fin d'année ont conduit le gouvernement allemand à révisé de moitié sa prévision de croissance sur l'année 2019. Celle-ci est désormais attendue à 0,5%. Les nouvelles immatriculations de véhicules pour le mois de mars montrent toujours une amélioration par rapport aux chiffres de la fin d'année 2018. Toutefois, le rattrapage n'est que partiel puisque les immatriculations sont encore en contraction sur une base annuelle (-4%). Par pays, la poursuite de la baisse des immatriculations en Italie confirme la fragilité de la situation économique domestique. Au total, les ventes automobiles devraient être un soutien assez marginal à la consommation au 1er trimestre. En lien avec un contexte mondial moins porteur, les échanges de biens entre les pays de la Zone euro et le reste du

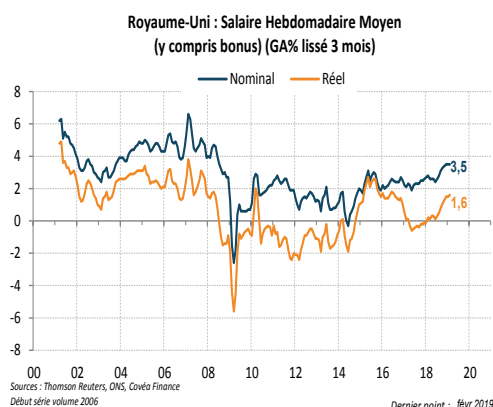
Zone Euro : Balance Commerciale (Valeur, CVS)



Suivi Macroéconomique

« La croissance des salaires reste forte au Royaume-Uni »

monde ont ralenti en février. L'excédent commercial progresse à 19,5Mds€ sur le mois, à la faveur d'une baisse des importations (-2,7% au mois le mois) plus forte que celle des exportations (-1,4%). En croissance de 3,2% sur un an, les flux commerciaux intra-zone euro rassurent sur le soutien de la demande interne. En mars, les chiffres définitifs des prix à la consommation pour la Zone euro confirment que la faiblesse de l'inflation sous-jacente (0,8% en rythme annuel) est imputable à un effet calendaire lié au décalage du week-end de Pâques entre l'année 2018 (fin mars) et 2019 (mi-avril). Cela conduit à un fort repli des prix de certains services notamment touristiques (voyages organisés, transport aérien) sur une base annuelle. Au total, l'inflation progresse modestement de 1,4% et devrait diminuer au cours des prochains mois.



Au **Royaume-Uni**, le marché du travail reste très bien orienté sur le mois de février avec un taux de chômage stable sur un plus bas historique (3,9 %) et un taux de participation qui continue de progresser. L'emploi reste donc bien orienté en dépit d'indicateurs PMI qui faisaient état d'une modération de l'emploi sur le début de l'année. Dans ce contexte toujours très tendu, les salaires poursuivent leur hausse (+3,5 % en terme nominal), ce qui porte la croissance annuelle du salaire réel à 1,6 %, un plus haut depuis 2016. Du côté de la consommation, les ventes au détail accélèrent en février avec une croissance de 1,0% sur le mois. La consommation des ménages fait donc preuve de résilience en dépit d'un indicateur de confiance qui demeure sur des niveaux relativement dégradé. Enfin, en ce qui concerne les prix, l'inflation annuelle britannique reste stable au mois de mars à 1,9%. L'inflation sous-jacente reste également inchangée à 1,8%. Au mois de février, la croissance prix de l'immobilier au Royaume-Uni continue de fortement ralentir et atteint, sur l'année, 0,6%, son plus faible rythme depuis 2012. Ce ralentissement est concentré à Londres ainsi que dans Sud-Est de l'Angleterre où les prix reculent respectivement de 3,8% et de 1,8%.

Asie et autres émergents

« La publication des chiffres du premier trimestre en Chine indique une stabilisation de l'activité »

Les publications japonaises de la semaine continuent d'illustrer une économie sans tonus, autant du côté du climat des affaires (PMI) que du côté des données réelles des échanges extérieurs. Le **Japon**, malgré des flux commerciaux encore bien orientés vers les Etats-Unis et l'Union Européenne, souffre du net ralentissement de la zone Asie qui affecte fortement ses exportations. Vers la Chine, les volumes d'exportations sont en baisse de plus de 10% sur un an.

En **Chine**, la publication des chiffres du premier trimestre indique une stabilisation de la dynamique d'activité sur un rythme de croissance annuelle de 6,4%. Du côté du secteur industriel, la production s'est nettement reprise, de 5,7% à 8,5% l'an en mars. L'industrie manufacturière a soutenu cette dynamique, en particulier dans les secteurs fournissant des biens intermédiaires (chimie, caoutchouc et métaux). Dans le secteur automobile, la production repasse en territoire positif pour la première fois depuis septembre 2018, à 2,6% sur un an. L'amélioration des données d'investissement est tenue (de 6,1% à 6,3% en mars) et illustre à nouveau la dépendance de l'économie au financement des entreprises publiques ou parapubliques. Ainsi l'investissement du secteur privé ralentit en mars, et plus sensiblement dans le secteur manufacturier (4,6% sur un an). Enfin, les ventes au détail font preuve de vigueur en mars, passant de 8,2% à 8,7%. Ce sont là les premiers effets des mesures de soutien prises par le gouvernement depuis le début d'année. On remarquera aussi que la décroissance des ventes automobiles diminue en mars tandis que les ventes de matériaux de construction sont robustes dans un contexte d'amélioration conjoncturelle du cycle immobilier.

En **Corée du Sud**, la banque centrale a maintenu inchangé sa politique monétaire avec un statu quo de son taux directeur à 1,75%. Dans le même temps, elle révisé légèrement à la baisse ses perspectives de croissance à 2,5% pour 2019, contre 2,6% préalablement.

Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		oct.-18	nov.-18	déc.-18	janv.-19	févr.-19	mars-19	avr.-19	
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	4,1	4,1	3,8	3,7	3,5	2,8		
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	2,8	2,8	2,0	2,3				
	Créations / Destructions nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	277	196	227	312	33	196		
	Exportations (volume, CVS, GA%)	4,1	2,6	-0,8	5,0	3,5			
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	3,3	3,3	3,3	3,2	3,4	3,2		
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	2,5	2,2	1,9	1,6	1,5	1,9		
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (valeur, NCVS, Mds €)	4398,6	4424,7	4397,9	4408,4	4422,3		
		Taux de chômage (%de la population active)	8,0	7,9	7,9	7,8	7,8		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	2,3	1,9	1,5	1,4	1,5	1,4	
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	99,9	98,8	97,5	94,0	94,2	93,6	
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	2,0	1,9	-0,6	3,0	4,4		
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	-2,7	-3,5	-4,5	-3,5	-8,2		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	3,1	-0,2	1,4	1,8	2,9		
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	102,3	101,0	102,0	99,4	100,5	99,7	
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	4,7	8,2	9,7	6,2	11,4	10,4	
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	1,0	-1,5	-2,4	1,1	-1,8		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-0,6	-1,9	-2,5	1,7	0,6		
	Italie	Exportations (valeur, CVS, GA%)	8,6	3,2	0,9	5,9	7,3		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	0,8	-2,5	-5,5	-0,7	0,8		
		PMI Manufacturier (Indice)	49,2	48,6	49,2	47,8	47,7	47,4	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	4,9	0,5	-0,3	2,6	3,2		
	Espagne	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	0,7	-3,0	-5,8	2,7	-0,3		
		PMI Manufacturier (Indice)	51,8	52,6	51,1	52,4	49,9	50,9	
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	6,4	-0,4	-3,9	-1,6			
	Royaume-Uni	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-0,7	-1,0	-0,4	-0,3	0,2		
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	2,1	3,4	3,1	4,0	4,0	6,6	
		Inflation (prix à la consommation, GA%)	2,4	2,3	2,1	1,8	1,9	1,9	
Asie	Japon	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	1,3	0,5	1,3	2,4	1,2		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	5,2	-0,7	-2,3	-8,4	-1,3	0,2	
		Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	1,1	1,7	1,5	-0,6	-0,7		
	Chine	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,4	0,9	0,3	0,2	0,2	0,5	
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	5,9	5,4	5,7		5,3	8,5	
		Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)	2,8	2,1	2,2		-3,2	-0,6	
Autres émergents	Brésil	Importations (valeur, NCVS, GA%)	20,3	2,9	-7,6	-1,6	-5,2	-7,6	
		Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-0,3	-1,1	-3,5	-2,4	-1,4		
	Russie	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	4,6	4,1	3,8	3,8	3,9	4,6	
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	3,6	2,3	2,0	1,1	4,1	1,3	
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	3,5	3,8	4,3	5,0	5,2	5,2	

21/02/2019 : date de nos dernières Perspectives Economiques et Financières

CVS : données corrigées des variations saisonnières, NCVS : données non corrigées des variations saisonnières

Sources : Thomson Reuters, Covéa Finance

Tableaux synthétiques

INDICATEURS DE MARCHES			31/12/18	21/02/19	18/04/19	Variation depuis le 31/12/18 (% ou pbs)*	Variation depuis le 21/02/19 (% ou pbs)*
Marchés obligataires	Taux directeurs (%)	Fed	2,50	2,50	2,50	0,00	0,00
		BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		BOE	0,75	0,75	0,75	0,00	0,00
		BOJ	0,10	0,10	0,10	0,00	0,00
		Banque de Corée	1,75	1,75	1,75	0,00	0,00
		Brésil	6,50	6,50	6,50	0,00	0,00
		Russie	7,75	7,75	7,75	0,00	0,00
		Inde	6,50	6,25	6,00	-0,50	-0,25
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00
	Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	2,68	2,69	2,56	-0,12	-0,13
		France OAT	0,71	0,54	0,37	-0,34	-0,17
		Allemagne	0,24	0,13	0,03	-0,22	-0,10
		Italie	2,74	2,83	2,60	-0,14	-0,23
		Royaume-Uni	1,28	1,20	1,20	-0,08	0,00
		Japon	0,00	-0,04	-0,03	-0,03	0,01
		Corée du Sud	1,96	2,02	1,89	-0,06	-0,12
		Brésil	9,24	8,99	8,97	-0,27	-0,02
		Russie	8,52	8,23	8,08	-0,44	-0,14
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	223,6	227,5	231,6	3,59	1,81
Marchés des changes	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,15	1,13	1,12	-2,1	-0,9
		Sterling	0,90	0,87	0,87	-3,8	-0,5
		Yen	125,8	125,5	125,7	-0,1	0,2
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1116	1125	1137	1,9	1,1
		Real brésilien	3,9	3,8	3,9	1,7	4,7
		Rouble	69,7	65,6	64,0	-8,2	-2,5
		Roupie indienne	69,8	71,1	69,4	-0,5	-2,4
		Yuan	6,9	6,7	6,7	-2,5	-0,2
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	2507	2775	2905	15,9	4,7
		Japon - Nikkei 300	301	325	326	8,2	0,2
		France - CAC 40	4731	5196	5580	18,0	7,4
		Allemagne - DAX	4863	5244	5589	14,9	6,6
		Zone euro - MSCI EMU	108	118	126	16,6	6,6
		Royaume-Uni - FTSE 100	6728	7167	7460	10,9	4,1
		Corée du Sud - KOSPI	2041	2229	2214	8,5	-0,7
		Brésil - Bovespa	87887	96932	94578	7,6	-2,4
		Russie - MICEX	2359	2470	2561	8,6	3,7
		Inde - SENSEX	36068	35756	39140	8,5	9,5
		Chine - Shangai	2494	2752	3250	30,3	18,1
		Hong Kong - Hang Seng	25846	28630	30125	16,6	5,2
		MSCI - BRIC	949	1041	1101	16,0	5,7
	Euro	S&P (€)				18,3	5,7
		Nikkei 300 (€)				8,2	0,0
		FTSE 100 (€)				15,2	4,6
	Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	375	376	359	-4,4
Indice CRB**			409	414	425	3,9	2,8
Energétiques		Pétrole (Brent, \$ par baril)	54	67	72	33,8	7,3
Métaux précieux		Prix de l'once d'Or	1281	1324	1276	-0,4	-3,6
		Prix de la tonne de cuivre	5965	6380	6476	8,6	1,5

*Variations en points de base (pbs) pour les taux souverains et les taux directeurs

**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.

21/02/2019 : date de nos dernières Perspectives Economiques et Financières

Sources : Covéa Finance, Bloomberg

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 7 114 644 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 des 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.