

13 mai 2019

Accompagnement

Un paradoxe dans le désengagement des centrales à charbon par les investisseurs se fait jour. Les entreprises exposées au charbon thermique enregistrent une pression croissante pour décarboner leur mix énergétique et limiter leur contribution au changement climatique. Trois alternatives s'offrent ainsi aux énergéticiens : la fermeture des centrales à charbon (coûteuse, risquée en termes de dialogue social et de réputation); la laborieuse conversion des centrales thermiques au gaz ou à la biomasse, moins émissifs en gaz à effet de serre ; ou enfin la cession des actifs concernés, qui génère un cash-flow immédiat et transfère les principaux risques à un tiers.

Cette dernière est souvent préférée à la fermeture ou à la conversion. Elle a été choisie par Engie, E.ON, RWE ou Vattenfall. C'est ainsi que le groupe tchèque EPH a pu racheter massivement des actifs carbonés en Europe depuis 2014 : les centrales britanniques d'Eggborough en 2014 et de Lynemouth en 2016, les activités thermiques italiennes d'E.ON en 2015, et en 2018 Uniper entamait des négociations exclusives pour lui céder l'ensemble de ses activités françaises. Stratégiquement, il s'agit pour EPH d'acheter ces actifs à des prix dérisoires et de compter ensuite à la fois sur le soutien du gouvernement pour assurer une production d'appoint, les subventions des Etats ou de la Commission européenne et la reconversion des sites au gaz ou à la biomasse. Fin 2018, EPH se présentait comme le 6^{ème} énergéticien européen, employant directement 10 000 salariés et serait ainsi le 2^{ème} émetteur de gaz à effet de serre en Europe, derrière RWE !

Les politiques d'exclusion des investisseurs relatives au charbon précisent généralement des seuils au-delà desquels les entreprises ne sont plus éligibles à leurs portefeuilles et incitent les énergéticiens à céder leurs actifs. Or, ces cessions brusques peuvent avoir des effets pervers. Elles ne sont pas nécessairement assorties de diminution de cadence de production de ces centrales. La production peut être délocalisée dans des pays aux normes environnementales moins contraignantes. Et enfin sur le volet social, on observe une hausse de l'accidentologie dans les centrales opérées par des acteurs moins scrupuleux. L'efficacité des politiques d'exclusion lorsqu'elles ne sont pas assorties d'un dispositif d'accompagnement des entreprises apparait ainsi limitée. Seul un dialogue actionnarial régulier représente une solution durable et efficace.

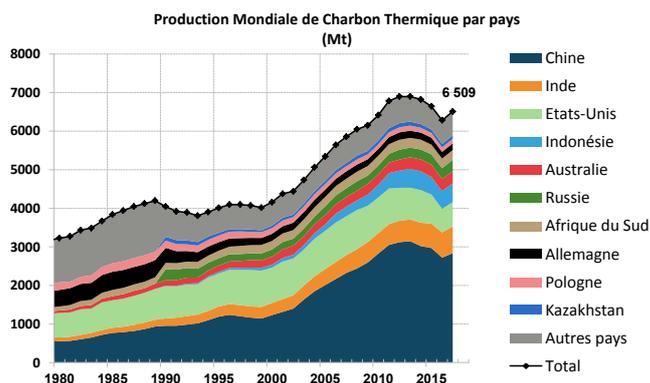
Sommaire

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

Production mondiale de charbon thermique par pays



Source: IEA, Covea Finance
Début série 1978

« La production mondiale de charbon thermique rebondit en 2017 sans toutefois retrouver les niveaux de 2014 »

Suivi des Marchés

Obligataires

➤ Sur la semaine, face aux tensions sino-américaines et aux révisions baissières des perspectives de croissance en Zone euro par la CE, les taux baissent aux Etats-Unis et dans les pays cœurs de la Zone euro. Les taux à 10 ans baissent de 6 points de base (pbs) à 2,47% aux Etats-Unis, de 7pbs à -0,05% en Allemagne et de 3pbs à 0,35% en France. Dans les pays du sud, les taux à 10 ans restent stables à 0,98% en Espagne et 1,11% au Portugal tandis que le taux à 10 ans italien augmente de 12pbs à 2,68%. Les rendements italiens sont affectés par la révision haussière du déficit à 3,5% du PIB pour 2020. Dans cet environnement de taux bas, nous ne réalisons pas d'investissements significatifs sur la semaine et conservons des portefeuilles sous-sensibles par rapport à leurs indicateurs de référence. Néanmoins, face au faible potentiel de hausse des rendements cœurs et aux taux plus élevés des pays du sud, nous envisageons d'investir sur l'Italie et l'Espagne.

Changes

➤ L'Euro s'apprécie de 0,3% sur la semaine face au Dollar à 1,123 Dollar pour un Euro. Face au Sterling, la monnaie européenne augmente de 1,6% à 0,864 Sterling pour un Euro. Enfin, l'Euro recule de 0,7% face au Yen à 123,5 Yens pour un Euro.

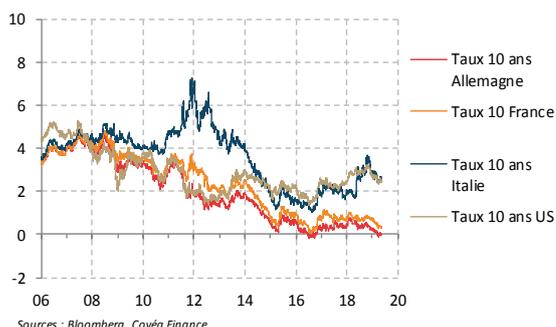
Actions

➤ Sur la semaine écoulée, les **marchés actions européens** ont fortement reculé de -4,1% pour l'indice MSCI EMU (Union Economique et Monétaire) affectés par une résurgence des tensions commerciales, soit une performance de +11,5% depuis le début de l'année. Tous les secteurs affichent des performances négatives à l'exception de l'immobilier (+1,2%). En revanche, les secteurs à dominante cyclique ont connu des baisses importantes comme les matériaux (-6,9%), la finance (-5,8%) et la consommation cyclique (-4,9%) en raison des incertitudes sur les perspectives de l'économie mondiale provoquées par la menace de nouvelles taxes douanières. En ce qui concerne les performances géographiques, les marchés Hors Euro comme le Danemark résiste (-0,6%) alors que la Belgique (-5,6%) et la Suède (-5,0%) sont pénalisés par leurs expositions aux matériaux de base et aux sociétés industrielles exportatrices. Depuis le début de l'année, l'écart se maintient entre le segment des petites et moyennes valeurs (+13,6%) et l'indice général MSCI EMU (+11,5%).

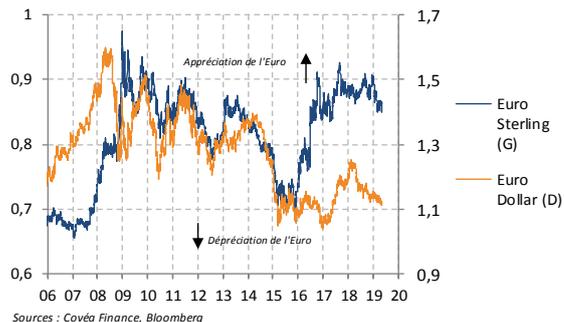
On a assisté à une semaine de correction en **Asie**, suite à l'annonce par Donald Trump d'une hausse des droits de douane portés de 10% à 25% sur 200Mds\$ de marchandises chinoises. Le président américain a également menacé d'étendre ses tarifs sur les 325Mds\$ d'exportations chinoises restantes. Les marchés les plus exposés aux tensions commerciales, Chine, Japon et Corée du Sud, affichent les plus fortes baisses. L'Inde qui en général fait office de marché refuge dans ces circonstances baisse également fortement. L'annonce d'un officiel du parti au pouvoir évoquant pour la première fois l'éventualité d'une coalition a refroidi le marché. Apparemment le BJP n'aurait pas la majorité, il serait obligé de composer avec des partis régionaux pour faire face au Congrès de Rahul Gandhi. On aura les résultats le 23 mai.

Dans ce contexte, aux **Etats-Unis**, tous les secteurs sont en baisse, mais évidemment les valeurs technologiques et industrielles, plus sensibles aux pressions commerciales, souffrent davantage. Côté microéconomique, la saison des publications des résultats du premier trimestre touche à sa fin et reste globalement positive: 87% des composantes du S&P 500 ont d'ores et déjà publié leurs comptes qui ressortent dans près de 80% des cas supérieurs aux attentes, ce qui est assez exceptionnel compte tenu de la performance des autres zones, y compris dans la zone émergente. La grande question est de savoir si la tendance pourra perdurer dans une économie mondiale qui cumule les incertitudes.

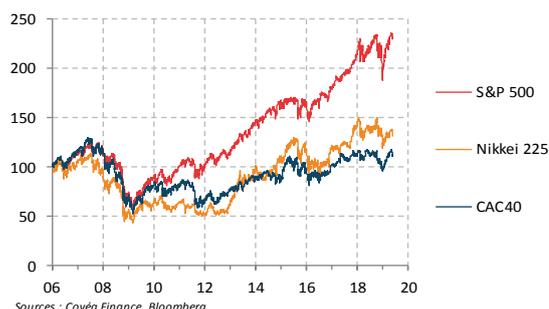
Taux d'intérêt à 10 ans



Marché des changes



Indices actions (base 100 en 2006, devises locales)



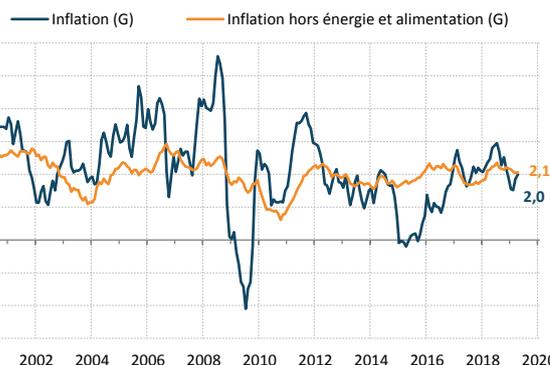
Suivi Macroéconomique

Etats-Unis

« L'inflation sous-jacente, qui avait touché le seuil de 2% le mois dernier se reprend légèrement à 2,1% en avril »

➤ Aux **États-Unis**, face au manque d'avancée des négociations commerciales avec la Chine, le Président américain a décidé de faire passer de 10% à 25% les droits de douanes sur 200 Mds\$ de biens chinois importés, à partir du 10 mai. Cette hausse est intervenue alors qu'une délégation chinoise emmenée par le vice-Premier ministre Liu He était à Washington pour tenter de faire aboutir les négociations, désormais dans l'impasse. M. Trump a également menacé de taxer à 25% les biens chinois n'étant pas encore touchés par des tarifs douaniers additionnels, soit environ 325 Mds\$ d'importations. La Chine, accusée par les négociateurs américains d'être revenue sur certains de ses engagements, a réagi en annonçant qu'elle envisageait des mesures de représailles. Du côté des données, le déficit commercial s'est très légèrement dégradé en mars (-82,1\$ en mars), mais l'amélioration du solde commercial au premier trimestre par rapport à la fin d'année 2018 se confirme. Les exportations en volume ont progressé au même rythme que les importations sur le mois de mars (+0,7%), la contribution principale étant la hausse des échanges de biens alimentaires (respectivement +5,7% et +8,8%). Par pays, le déficit commercial vis-à-vis de la Chine s'est amélioré en raison d'une hausse des exportations combinée à une forte baisse des importations. Cette contraction des importations pourrait se renforcer suite aux nouvelles mesures annoncées par l'administration américaine. Du côté de l'inflation, la croissance annuelle des prix à la consommation s'est quelque peu renforcée en avril, atteignant 2% après 1,9% en mars. La progression mensuelle de 0,5% a été essentiellement soutenue par un rebond de 2,9% des prix de l'énergie. Pour l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie), la progression mensuelle se limite à 0,1%. Les prix de l'habillement s'inscrivent pour le deuxième mois consécutif en baisse (-0,8%), après la chute de 1,9% observée en mars suite à l'introduction d'une nouvelle méthodologie de calcul. A l'opposé, la composante logement, qui représente un tiers de l'indice, enregistre une progression mensuelle de 0,4% en avril. Ainsi, l'inflation sous-jacente, qui avait touché le seuil de 2% le mois dernier se reprend légèrement à 2,1%.

Etats-Unis : Indices des prix à la consommation (GA%)



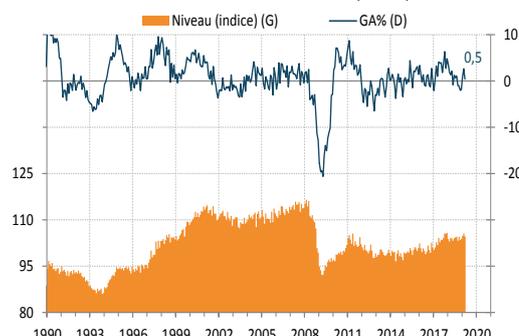
Sources : BLS, Thomson Reuters, Covéa Finance

Europe

« L'activité industrielle a progressé en France sur le 1er trimestre, malgré un repli de la production en mars »

➤ Au cours de la semaine écoulée, la Commission européenne a présenté son nouveau jeu de prévisions économiques sur les pays de la **Zone euro**. A l'instar d'autres institutions internationales (FMI, OCDE), la Commission européenne a légèrement abaissé sa prévision de croissance du PIB sur la Zone euro à 1,2% en 2019. Les révisions les plus significatives concernent l'Allemagne (0,5%) et l'Italie (0,1%). L'instance européenne prévoit une bonne tenue de la consommation privée sur l'année et un redémarrage de la croissance mondiale sur la deuxième partie d'année 2019. En attendant, les échanges extérieurs devraient peser sur les chiffres de croissance. La Commission anticipe une progression modeste des prix à la consommation (1,4% en 2019 et 2020) et souligne le fait que le déficit public sur la moyenne des pays de la Zone euro devrait repartir à la hausse pour la première fois depuis 2010 (-0,9% du PIB). Enfin, l'institution insiste sur les risques externes qui conduiraient à une révision négative de leur scénario : dénouement adverse du *Brexit*, vulnérabilités économiques des pays émergents, droits de douane sur l'automobile et affaissement de l'investissement si les incertitudes sur le futur de l'UE persiste après les élections européennes. Du côté des données d'activité, la semaine est en demi-teinte. En **France**, le déficit commercial augmente de 1,2 Md€ pour s'établir à 5,3Mds€ au mois de mars. La vigueur des importations (+3,6%) l'emporte sur la légère progression des exportations (+1,1%) sur le mois. L'activité industrielle se replie de 0,9% en mars mais la production évolue favorablement sur le trimestre (+0,9%). Dans le secteur manufacturier, la production est en hausse de 1,1% sur le trimestre, portée par le rebond de la production automobile (+4%). Suite à un excellent mois en février (+4,7%), la production en construction progresse de 1,4% sur le trimestre. Toutefois, les enquêtes de conjoncture

France : Production manufacturière (Volume)

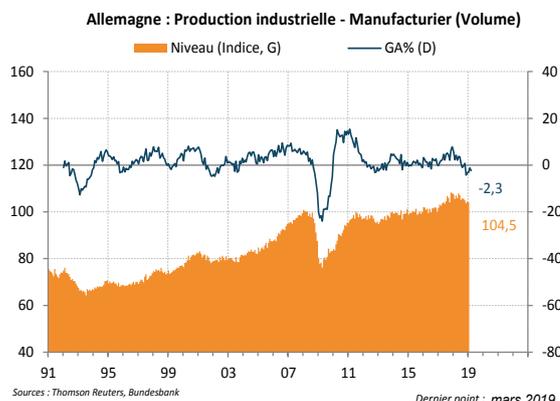


Sources : INSEE, Covéa Finance

Suivi Macroéconomique

« *L'industrie manufacturière allemande recule de 0,1% au premier trimestre 2019* »

en avril renvoient un message moins favorable à l'entrée du T2 (hausse des stocks et dégradation du carnet de commandes). En **Allemagne**, le secteur manufacturier finit le trimestre sur une note légèrement plus optimiste. En mars, les commandes à l'industrie renouent avec la croissance et progressent de 0,6% sur le mois, portées par la demande étrangère, en particulier en provenance de la Zone euro. Les commandes domestiques, en revanche, reculent fortement et pour le troisième mois consécutif. Sur l'année, la tendance demeure dégradée (-6,1%). La production industrielle manufacturière, en quasi stagnation le mois précédent, progresse de 0,3% sur le mois avec une hausse des biens de consommation et des biens intermédiaires tandis que les biens d'équipement stagnent. On note par ailleurs un net rebond de la production dans le secteur de la pharmacie. Au total sur le trimestre, la production manufacturière recule de 0,1%. A l'inverse, la construction progresse de 3,9% sur le trimestre, après deux mois consécutifs de forte croissance. Enfin, les données du commerce sont, là aussi, de meilleure facture avec une reprise des flux commerciaux en mars. Sur le mois, les exportations enregistrent une croissance de 1,5% tandis que les importations sont en hausse de 0,4%. Dans ce contexte, l'excédent commercial, en valeur, progresse. Sur le trimestre, ce dernier enregistre une croissance de 2,3%.



Au **Royaume-Uni**, les chiffres préliminaires du PIB (souvent révisés) indiquent une progression de 0,5% sur le premier trimestre 2019, soit une croissance annuelle de 1,8%. L'économie britannique rebondit (elle progressait de 0,2% au T4 18) dans un contexte d'accumulation record des stocks. Pour autant, la contribution des stocks à la croissance, bien que très importante, est compensée par la progression des importations (+6,8%) alors que les exportations stagnent. La consommation des ménages se montre résiliente tandis que l'investissement rebondit, porté notamment par l'investissement public mais aussi par l'investissement des entreprises, qui renoue avec la croissance après quatre trimestres consécutifs de recul. Par secteur, l'industrie manufacturière progresse fortement (+2,2%), une hausse qui pourrait être en partie liée à l'augmentation des stocks. Côté politique, le gouvernement a confirmé la participation du Royaume-Uni aux élections européennes du 23-26 mai, reconnaissant de fait l'impossibilité de ratifier un accord au parlement britannique avant le début du scrutin.

Asie et autres émergents

« *Les importations chinoises se reprennent en avril* »

En **Chine**, les chiffres du commerce extérieur en avril attestent d'un léger mieux de la demande interne chinoise avec un rebond des importations (4% en rythme annuel) et une légère correction des exportations (-2,7%) après le sursaut du mois précédent. Au total, l'excédent commercial est sensiblement plus faible que l'an passé, seulement 13,8Mds\$ contre 26,3Mds\$ en avril 2018. Par destination, les flux commerciaux de biens résistent mieux avec l'Union Européenne tandis que les flux sont en décroissance à la fois avec le reste de l'Asie et les Etats-Unis. Du côté des consommateurs, l'inflation accélère légèrement en avril, de 2,3 à 2,5%, sous l'effet d'une hausse assez nette des prix alimentaires (6,1%), qui s'explique en partie par la crise sanitaire porcine qui touche le pays. En tendance, les pressions inflationnistes restent contenues comme en témoigne l'indice des prix sous-jacents, en croissance stable autour de 1,7% sur un an. Enfin, en avril, les flux de financement de l'économie chinoise se modèrent légèrement après trois mois consécutifs d'accélération du crédit bancaire des institutions financières. En croissance de 12,9% sur un an, l'évolution du crédit bancaire se situe au dessus du niveau pour stabiliser le niveau d'endettement des agents économiques du pays. Au **Japon**, la croissance annuelle des salaires recule sensiblement sur le mois de mars (-1,9% sur un an) en raison d'un effet de base par rapport à mars 2018 (modification de l'échantillon et caractère volatile des primes à cette période de l'année). Ce chiffre ne reflète donc pas la tendance sous-jacente des salaires japonais qui reste toutefois modeste, notamment dans le secteur des services (ventes au détail, services médicaux et santé).



Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		nov.-18	déc.-18	janv.-19	févr.-19	mars-19	avr.-19	mai-19		
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	4,1	3,8	3,7	3,5	2,8				
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	2,8	2,0	2,5	2,8	2,9				
	Créations / Destructions nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	196	227	312	56	189	263			
	Exportations (volume, CVS, GA%)	2,6	-0,9	5,0	3,5	1,1				
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	3,3	3,3	3,2	3,4	3,2	3,2			
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	2,2	1,9	1,6	1,5	1,9	2,0			
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (valeur, NCVS, Mds €)	4424,7	4397,9	4408,4	4422,7	4428,9			
		Taux de chômage (%de la population active)	7,9	7,9	7,8	7,8	7,7			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,9	1,5	1,4	1,5	1,4	1,7		
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	98,7	97,5	94,1	94,2	93,5	92,6		
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	1,9	-0,6	3,0	4,4	3,1			
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	-3,5	-4,5	-3,5	-8,0	-6,1			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-0,2	1,3	1,8	2,9	3,0			
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	101,0	102,0	99,4	100,4	99,6	99,2		
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	8,2	9,7	6,2	11,4	10,6	12,3		
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	-1,5	-2,3	1,2	-1,8	-1,9			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-2,0	-2,4	1,8	0,5	-0,9			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	3,2	0,9	6,0	7,4	6,4			
	Italie	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-2,5	-5,4	-0,8	0,8	-1,5			
		PMI Manufacturier (Indice)	48,6	49,2	47,8	47,7	47,4	49,1		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	0,5	-0,3	2,6	3,2				
	Espagne	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-3,0	-5,9	2,7	-0,2	-3,1			
		PMI Manufacturier (Indice)	52,6	51,1	52,4	49,9	50,9	51,8		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-0,4	-3,9	-1,6	1,9				
	Royaume-Uni	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-1,0	-0,4	0,0	0,4	1,3			
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	3,4	3,1	4,0	4,0	6,6			
		Inflation (prix à la consommation, GA%)	2,3	2,1	1,8	1,9	1,9			
	Asie	Japon	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	0,5	1,3	2,4	1,2	1,4		
			Exportations (valeur, CVS, GA%)	-0,7	-2,3	-8,4	-1,3	0,2		
			Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	1,7	1,5	-0,6	-0,7	-2,0		
Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)			0,9	0,3	0,2	0,2	0,5			
Chine		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	5,4	5,7	5,3	5,3	8,5			
		Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)	2,1	2,2		-3,2	-0,6			
		Importations (valeur, NCVS, GA%)	2,9	-7,6	-1,3	-5,0	-7,9	4,0		
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-1,1	-3,7	-2,4	-1,5	-3,1			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	4,1	3,8	3,8	3,9	4,6	4,9		
	Russie	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	2,3	2,0	1,1	4,1	1,3			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	3,8	4,3	5,0	5,2	5,3	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	10/05/19	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	2,47	-0,22	-0,22
		France OAT	0,71	0,54	0,35	-0,36	-0,19
		Allemagne	0,24	0,13	-0,05	-0,29	-0,17
		Italie	2,74	2,83	2,68	-0,06	-0,15
		Royaume-Uni	1,28	1,20	1,14	-0,14	-0,07
		Japon	0,00	-0,04	-0,05	-0,05	-0,01
		Corée du Sud	1,96	2,02	1,88	-0,08	-0,14
		Brésil	9,24	8,99	8,77	-0,46	-0,22
	Russie	8,52	8,23	7,97	-0,55	-0,26	
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	223,6	227,5	232,1	3,81	2,02
Marchés des changes	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,15	1,13	1,12	-2,0	-0,9
		Sterling	0,90	0,87	0,86	-3,9	-0,6
		Yen	125,8	125,5	123,5	-1,8	-1,6
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1116	1125	1177	5,5	4,6
		Real brésilien	3,9	3,8	4,0	2,0	5,1
		Rouble	69,7	65,6	65,1	-6,6	-0,7
		Roupie indienne	69,8	71,1	69,9	0,2	-1,7
		Yuan	6,9	6,7	6,8	-0,8	1,5
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	2507	2775	2881	14,9	3,8
		Japon - Nikkei 300	301	325	314	4,2	-3,4
		France - CAC 40	4731	5196	5327	12,6	2,5
		Allemagne - DAX	4863	5244	5441	11,9	3,8
		Zone euro - MSCI EMU	108	118	120	11,9	2,3
		Royaume-Uni - FTSE 100	6728	7167	7203	7,1	0,5
		Corée du Sud - KOSPI	2041	2229	2108	3,3	-5,4
		Brésil - Bovespa	87887	96932	94258	7,2	-2,8
		Russie - MICEX	2359	2470	2515	6,6	1,8
		Inde - SENSEX	36068	35756	37463	3,9	4,8
		Chine - Shangai	2494	2752	2939	17,9	6,8
		Hong Kong - Hang Seng	25846	28630	28550	10,5	-0,3
		MSCI - BRIC	949	1041	1040	9,5	-0,1
	Euro	S&P (€)				17,3	4,8
		Nikkei 300 (€)				6,2	-1,9
		FTSE 100 (€)				11,4	1,1
	Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	375	376	343	-8,7
Indice CRB**			409	414	410	0,2	-0,9
Energétiques		Pétrole (Brent, \$ par baril)	54	67	71	31,3	5,3
Métaux précieux		Prix de l'once d'Or	1281	1324	1287	0,5	-2,7
		Prix de la tonne de cuivre	5965	6380	6126	2,7	-4,0

*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.