LA SEMAINE EN BREF
DU 21/09/20 AU 26/09/20

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, le marché du travail reste très dégradé et les derniers développements impliquent une polarisation encore plus forte de la vie politique.

DANS LA ZONE EURO, le PMI composite à 50,1 traduit la stagnation de l'activité en septembre après le ralentissement de la reprise pendant l'été. Cependant, l'activité continue de progresser dans l'industrie et se contracte dans les services avec la multiplication des mesures de restrictions.

AU JAPON, la reprise observée à l'été semble déjà s'essouffler en septembre. C'est en tout cas ce qui ressort de l'enquête PMI, avec un PMI composite à 45,5, toujours en zone de contraction de l'activité.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Le soutien budgétaire européen se met en œuvre avec les 1ères décisions d'allocation des fonds d'urgence de 540 Mds € alloués dès le début de la pandémie.

Le Conseil a ainsi approuvé un soutien de 87,4 Ms € à 16 États membres sous forme de prêts de l'UE au titre du programme SURE pour le financement du chômage partiel. Parmi les principaux bénéficiaires, l'Italie a obtenu 27,4 Mds € de prêts, l'Espagne 21,3 Mds €, la Pologne 11,2 Mds € et la Belgique 7,8 Mds €.

D'autres États membres peuvent encore présenter leurs demandes d'assistance financière puisque 100 Mds € peuvent être fournis au titre de cet instrument de l'UE.

Concernant le 2ème volet de l'aide européenne, le Plan de relance européen (750 Mds €) qui doit être effectif le 1er janvier 2021, la Pologne et la Hongrie ont bloqué son processus de ratification. Les deux pays souhaitent obtenir l'abandon des conditions d'octroi de fonds liées au respect de l'Etat de droit.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

53,7

PMI manufacturier en septembre en zone euro

> *"The Senate shouldn't vote until the American people do."*

Joe Biden au sujet de la confirmation au Sénat d'Amy Coney Barrett, la candidate de Trump pour la Cour suprême

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	ISM de septembre Rapport sur l'emploi de sept
Zone euro	Inflation de septembre
Japon	Production industrielle d'août
Chine	PMI de septembre

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 24.09.20

60% CENTRAL — Stabilisation de la macro et élections américaines chaotiques

20% ALTERNATIF 1 — Victoire démocrate complète aux élections américaines

20% ALTERNATIF 2 — Etudes cliniques démontrant l'efficacité des vaccins

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.

ETATS-UNIS

POLITIQUE

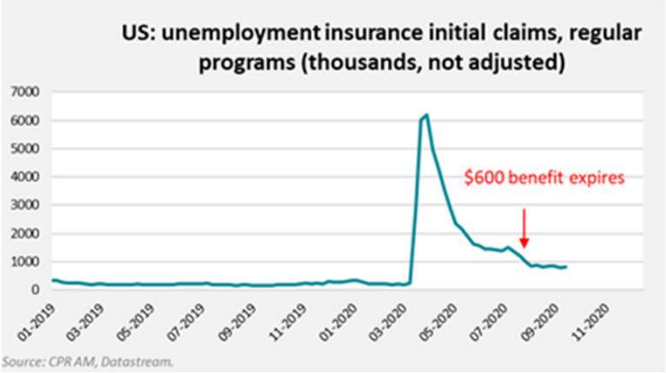
- **La chambre des représentants a passé à une large majorité une loi bipartisane permettant le financement du gouvernement jusqu'au 11 décembre.** Dans les négociations de dernière minute, les républicains ont obtenu des aides pour les agriculteurs alors que les démocrates ont obtenu 8 Mds $ pour financer des programmes de lutte contre la faim. En revanche, il semble que les négociations sur une nouvelle phase de soutien budgétaire soient complètement à l'arrêt.
- **Trump a nommé à la Cour suprême Amy Coney Barrett, candidate très polarisante en raison de ses positions sur l'avortement et sur l'Affordable Care Act.** Les auditions de confirmation au Sénat commenceront le 12 octobre.
- **Le New York Times indique que Trump aurait payé … 750 $ d'impôts l'année où il a gagné la présidentielle et la même somme lors de sa première année à la Maison Blanche. Il n'aurait pas du tout payé d'impôts sur les 10 des 15 années précédentes, car il aurait déclaré d'énormes pertes. D'autres articles suivront dans les prochaines semaines.** La situation financière personnelle de Trump serait mauvaise et ses déclarations d'impôts montreraient que l'essentiel de ses revenus dépend d'activités pouvant être considérés comme en conflit d'intérêt avec son statut de président. L'article suggère que la décision prise en 2015 de se présenter à la présidentielle était une tentative pour relancer la marque Trump, ses finances étant en piteux état. Il serait l'un des Américains ayant perdu le plus d'argent ces dernières décennies. Trump aurait plusieurs centaines de millions à rembourser sur les prochaines années, ce qui ne serait visiblement pas une chose aisée pour lui…
- **Pour Mark Meadows, chief of staff de Trump, le problème de légitimité du vote par courrier vient du fait que les Etats aient autorisé la prise en compte de bulletins arrivant bien après le jour de l'élection du 3 novembre. »** *When we've got states that actually are doing things that you would qualify as a scam, when you start to look at allowing mail-in ballots to come in seven, nine days after Nov. 3, changing the laws through judges that actually are not legislators, I think that that's a real problem".*

ENQUETE D'ACTIVITE

- **Des PMI quasiment stables en septembre,** légèrement en baisse pour les services (de 55 à 54,6) et légèrement en hausse pour l'industrie (de 53,1 à 53,5). Pas très impressionnant pour une économie en réouverture. L'économiste de Markit indique : « *L'incertitude au sujet de l'élection présidentielle s'est intensifiée, pesant sur l'optimisme des entreprises pour l'année qui arrive. Les risques sont donc orientés à la baisse pour les prochains mois, car les entreprises attendent d'avoir davantage de clarté au sujet de l'épidémie et des élections.* »
- **Les enquêtes de la Fed de Richmond progressent en septembre, qu'il s'agisse de l'enquête sur les conditions dans l'industrie ou des services.** En revanche, la progression est très différente entre les deux enquêtes : spectaculaire dans l'industrie, faible dans les services.

MARCHE DU TRAVAIL

Les nouvelles inscriptions hebdomadaires au chômage pour la semaine terminant le 19 septembre, atteignent 870 000, soit 4000 de plus que la semaine précédente. La moyenne sur 4 semaines glissantes continue de se replier à 878 250 (913 500). Le taux de chômage indemnisé (ajusté) recule de 0,1 point à 8,6% pour la semaine terminant le 12 septembre. Le nombre de chômeurs indemnisés atteint 12 580 000 le 12 septembre, soit une baisse hebdomadaire de 167 000. Les données non ajustées de nouvelles inscriptions sont également en hausse à 824 542 le 19 septembre, soit +3,6% sur une semaine



Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.

EUROPE

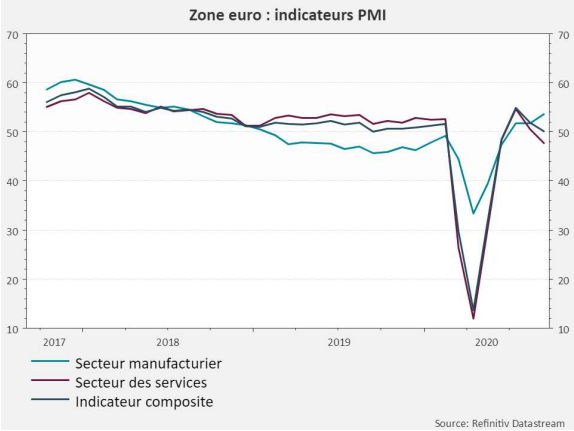
ZONE EURO

ENQUETES

Le PMI manufacturier poursuit sa hausse, passant de 51,7 à 53,7. Dans le secteur des services, l'indicateur baisse de 50,5 à 47,6 et signale une contraction de l'activité après le rebond de l'été.

Les entreprises ont signalé une nouvelle baisse des effectifs en septembre, pour le 7ème mois consécutif. Cependant, les baisses d'effectifs ont ralenti dans le secteur manufacturier avec l'émergence de contraintes de capacité. Les prix facturés ont de nouveau baissé et avec la hausse des prix payés, ont entrainé une nouvelle pression sur les marges des entreprises.

En France, le PMI composite repasse en zone de contraction de l'activité à 48,5 en septembre (51,6 en août). Le PMI manufacturier s'améliore à 50,9 après 49,8 tandis que le PMI Services chute de 51,5 à 47,5.



En Allemagne, le PMI composite baisse de 54,4 à 53,7 avec des tendances très marquées entre le PMI manufacturier qui atteint un plus haut depuis juillet 2018 à 56,6 tandis que le PMI services perd 3,4 points à 49,1. Dans l'industrie, les fabricants signalent une accélération des nouvelles commandes y compris en provenance de l'étranger.

Dans le reste de la zone euro, l'activité a reculé pour le deuxième mois consécutif.

En France, l'amélioration du climat des affaires de l'INSEE traduit surtout une activité meilleure que prévu au cours des 3 derniers mois. Les perspectives d'activité restent très incertaines. La demande en provenance de l'étranger est plus dynamique.

En septembre 2020, le climat des affaires poursuit son redressement entamé en mai, mais à un rythme plus lent, gagnant 2 points à 92 points. Ce sont surtout les soldes d'opinion sur l'activité au cours des 3 derniers mois qui s'améliorent. Dans les services, les perspectives personnelles et générales d'activité baissent. Dans l'industrie manufacturière, le climat des affaires atteint 96 points (+3 points) et se rapproche ainsi de sa moyenne de longue période. Les carnets de commande continuent de croitre, notamment en provenance de l'étranger, mais restent bien en-dessous de leur niveau habituel. Les perspectives personnelles chutent nettement sur le mois (-10 points) traduisant le pessimisme des chefs d'entreprises.

Le climat de l'emploi continue de se redresser à 93 points (+ 5 points par rapport à août) grâce à la progression du solde sur les effectifs passés.

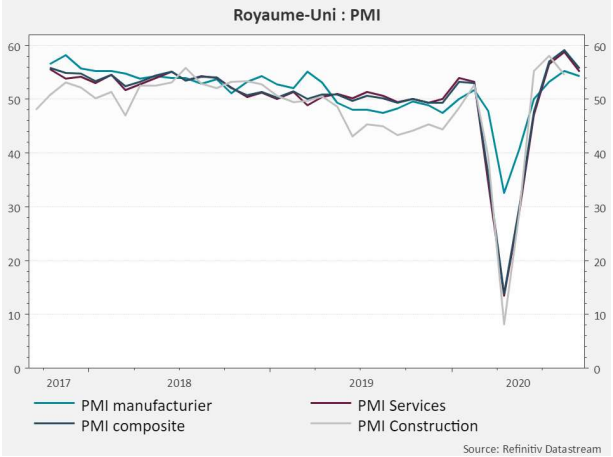
En Allemagne, l'indice IFO du climat des affaires s'améliore à nouveau, passant de 92,5 points en août à 93,4 points en septembre 2020, mais à un rythme plus lent et inférieur aux attentes du consensus. L'amélioration porte essentiellement sur l'évaluation de la situation actuelle (+1,3 points) et un peu moins sur les perspectives d'activité (+0,5 points). L'enquête met en avant les différences entre le secteur manufacturier où le rebond de l'indicateur est marqué (+5,4 points), notamment dans l'électronique et l'électrique, et le secteur des services où l'indicateur perd 0,8 points.

ROYAUME-UNI

Le PMI composite recule de 59,1 en août à 55,7 en septembre. La baisse s'observe à la fois pour le PMI Services, 55,1 après 58,8, et pour le PMI manufacturier, 54,3 après 55,2.

L'activité continue à progresser dans les 2 secteurs mais à un rythme moins dynamique. Les écarts entre secteurs apparaissent très importants, avec une croissance soutenue dans le secteur manufacturier avec le rebond de la demande étrangère, les services financiers et les services aux entreprises. Les services avec contact direct avec les consommateurs subissent une activité faible, d'autant plus que le soutien du EOHO a pris fin en août.

Markit signale que les entreprises sont moins optimistes pour les mois à venir et que les suppressions d'emplois ont accéléré.



Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.

ASIE

JAPON

PMI

Stabilisation du PMI en septembre – la reprise s'essouffle déjà

L'indice PMI composite progresse très légèrement à 45,5 en septembre après 45,2 en août. Il signale donc toujours une contraction de l'activité dans le secteur privé.

Cela traduit l'amélioration très graduelle dans les services, à 45,6 en septembre après 45 en août.

Dans le manufacturier c'est plutôt une détérioration, avec un indice qui passe de 45,8 en août à 45,2 en septembre…

Quelques signaux positifs tout de même : stabilisation de la composante emploi, et amélioration des perspectives d'activité à un an, retrouvant des niveaux largement d'avant crise dans le manufacturier.

CHINE

Relations US/Chine

•En réponse aux diverses annonces de sanctions ou menaces de sanctions américaines à l'encontre de sociétés chinoises (Huawei, SMIC, Tik Tok…), les autorités chinoises ont commencé à préciser leur stratégie de riposte. Le Ministère du commerce chinois a ainsi publié les dispositions concernant la liste des entités étrangères non fiables.

- Il rappelle dans un premier temps que « Le gouvernement chinois mène une politique étrangère indépendante, adhère aux principes fondamentaux des relations internationales, y compris le respect mutuel de la souveraineté, la non-ingérence dans les affaires intérieures de chacun, l'égalité et les avantages mutuels, s'oppose à l'unilatéralisme et au protectionnisme, protège résolument les intérêts nationaux fondamentaux, sauvegarde le système commercial multilatéral et promeut une économie mondiale ouverte. »
- Le mécanisme mis en place visera, en fonction des résultats de l'enquête et en tenant compte globalement des facteurs suivants, à décider d'inclure ou non l'entité étrangère concernée dans la liste des entités non fiables et faire une annonce de la décision. Il prendra en compte le degré de danger pour la souveraineté nationale, la sécurité ou les intérêts de développement de la Chine, le degré d'atteinte aux droits et intérêts légitimes des entreprises, autres organisations ou individus chinois, le respect des règles économiques et commerciales internationalement reconnues et d'autres facteurs.
- Dans l'annonce par laquelle l'entité étrangère concernée est incluse dans la liste des entités non fiables, une alerte sur les risques liés à la conduite de transactions avec ladite entité étrangère peut être faite. En outre, le délai imparti à l'entité étrangère pour rectifier ses actions peut également être spécifié en fonction des circonstances réelles. Ainsi, après un délai accordé pour que l'entité visée réagisse des mesures strictes pourront être mises en œuvre :
    - restreindre ou interdire à l'entité étrangère de se livrer à des activités d'importation ou d'exportation liées à la Chine;
    - restreindre ou interdire à l'entité étrangère d'investir en Chine;
    - restreindre ou interdire au personnel ou aux moyens de transport concernés de l'entité étrangère d'entrer en Chine;
    - restreindre ou révoquer le permis de travail, le statut de séjour ou de résidence du personnel concerné en Chine;
    - infliger une amende du montant correspondant en fonction de la gravité des circonstances;

•Par ailleurs, la tension vis-à-vis de Taiwan, ne cesse de progresser, avec les Etats-Unis au centre du jeu.

- Provocations militaires chinoises très fréquentes dans l'espace aérien taiwanais , en réponse à la provocation us de la visite de Keith Krach sous-secrétaire d'Etat américain à la croissance l'énergie et l'environnement à Taipei. Il s'agit de la 2ème visite de suite d'un représentant de haut niveau de l'administration américaine à Taiwan, du jamais vu !
- Ces manifestations militaires chinoises sont qualifiées sur le Global Times(journal chinois relayant largement les idées du Parti) comme des répétitions pour la prochaine invasion militaire de l'ile de Taiwan. Le journal appelle également à la « liquidation » de la Présidente Tsai Ing-wen.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.

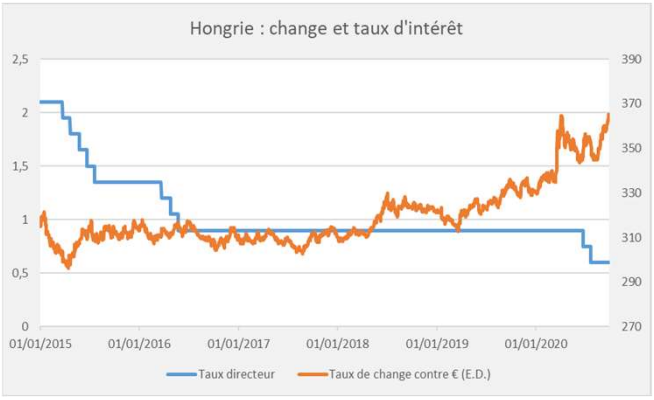
BANQUES CENTRALES

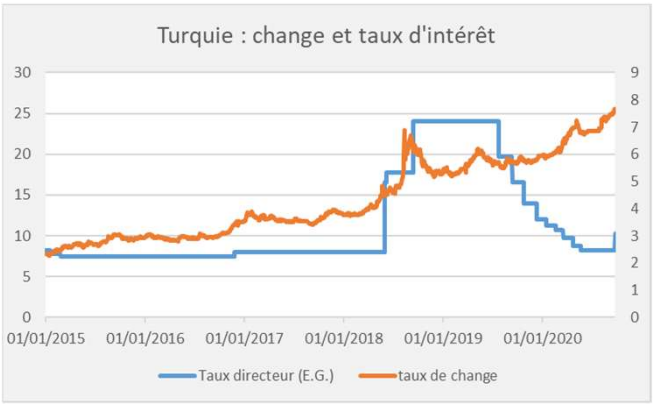
Banques centrales émergentes

Deux pays émergents relèvent leurs taux pour contrer la chute de leurs devises :

- **En Hongrie :** Hausse surprise du taux de repo à une semaine de 15 bp à 0,75%, ce qui le place au-dessus du taux directeur à 0,60%. Cette annonce intervient 2 jours après la réunion du conseil de politique monétaire. Au cours de cette réunion, le ton était un peu plus dur, face à la remontée des anticipations d'inflation et la faiblesse du forint.

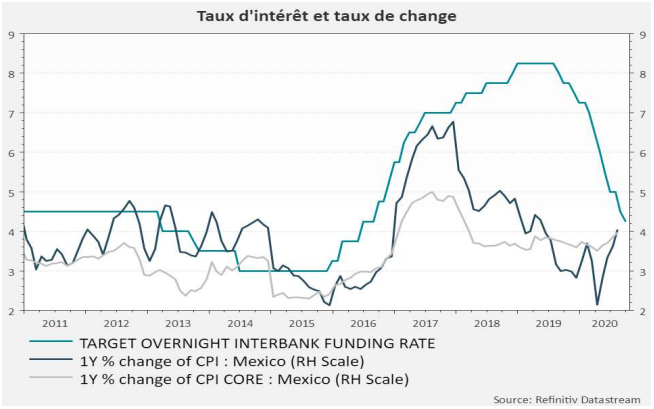
- **En Turquie :** La banque centrale relève de 200 points de base son taux directeur à 10,25%. C'est une surprise, les derniers mouvements d'assouplissement répondaient à une logique politique, privilégiant la croissance. Cette inflexion surprise répond à la chute de la devise dans un contexte d'inflation à 11,8% alors que la banque centrale attend 8,9% en fin d'année. Le pays a été dégradé par Moody's de B1 à B2, qui plus est avec un outlook négatif. Plusieurs risques sont mis en avant, le premier d'entre eux est la dégradation des réserves de change et leur épuisement. Bien évidemment, les difficultés de gouvernance, les difficultés institutionnelles, et une accumulation de tensions politiques et géopolitiques viennent justifier cette dégradation.





Et en revanche :

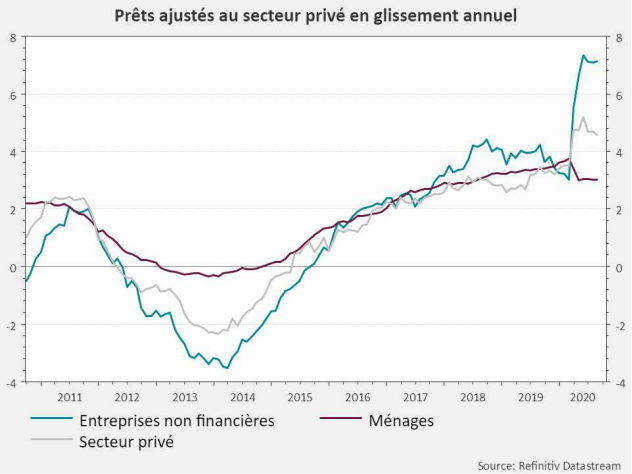
- **Au Mexique :** La Banque centrale a abaissé de 25bp son taux directeur à 4,25% après 5 baisses de 50 bp consécutives par une décision unanime. Il s'agit du 10ème mouvement de baisse consécutif en 10 réunions.



Banque centrale européenne

La croissance de la masse monétaire M3 ralentit un peu, progressant de 9,5% sur un an glissant en août 2020 après +10,1% en juillet. L'agrégat le plus étroit M1, monnaie en circulation et dépôts à vue, progresse également à un rythme un peu moins soutenu en août, +13,2% après +13,5% en juillet ainsi que les dépôts à court terme, +0,4% après +1,4% et les instruments de marché (+8,3% après +11,4%).

Le taux de croissance annuelle du crédit aux résidents de la zone euro a progressé en août, atteignant 8,0% après +7,6% en juillet. C'est l'accélération de la croissance des crédits aux gouvernements qui explique l'accélération, avec un taux de croissance annuel qui passe de 15,5% en juillet à 16,5% en août. En revanche, le taux de croissance annuelle des prêts au secteur privé reste stable, +4,6% en août après +4,7% en juillet. Le rythme de croissance des prêts aux ménages reste stable à +3,0% sur un an ainsi que celui des prêts aux entreprises, +7,1% sur un an en août.



Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
29 octobre	BOJ
29 octobre	BCE
4 novembre	FED
5 novembre	BOE

Dates	Actualités
1er octobre	Inde (4,00%) statu quo attendu Philippines (2,25%) statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
28 sept.	Chine	Profits industriels d'août
	Etats-Unis	Enquête manufacturier Dallas de septembre
29 sept.	Japon	Inflation Tokyo de septembre
	Allemagne	Inflation en septembre
	Etats-Unis	Prix de l'immobilier Case Shiller de juillet Confiance des ménages du Conference Board de septembre
30 sept.	Japon	Production industrielle d'août Ventes de détail d'août
	Zone euro	Inflation en septembre
	Chine	PMI officiels de septembre PMI Caixin manufacturier de septembre
	Etats-Unis	Enquête ADP emploi privé de septembre
1er oct.	Zone euro	Taux de chômage d'août PMI final de septembre
	Japon	Enquête TANKAN du T3
	Etats-Unis	Revenus et dépenses de septembre ISM manufacturier de septembre
2 oct.	Japon	Taux de chômage d'août
	Etats-Unis	Rapport sur l'emploi de septembre Confiance des ménages Université du Michigan d'octobre

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	25/09/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
SP 500	3 298	-0,63%	-5,18%	2,09%	10,51%	32,11%
Eurostoxx 50	3 137	-4,47%	-6,55%	-16,24%	-10,70%	-11,33%
Nikkei	23 205	-0,67%	-0,37%	-1,91%	5,38%	13,76%
MSCI Emergents	1 059	-4,46%	-5,38%	-4,98%	5,32%	-2,68%
MSCI Emergents- LATAM	361	-5,64%	-4,63%	-35,26%	-28,43%	-31,24%
MSCI Emergents Asie	621	-4,24%	-5,09%	5,36%	18,10%	14,67%
FTSE 100	5 843	-2,74%	-3,36%	-22,54%	-19,85%	-19,98%

Matières premières	25/09/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	40,16	-1,98%	-7,12%	-34,25%	-28,81%	-22,67%
Pétrole (Brent)	41,96	-2,87%	-8,14%	-36,72%	-32,14%	-28,29%
Or	1 862,09	-4,74%	-4,02%	22,47%	23,32%	42,67%
Cuivre	6 543,55	-4,51%	-1,08%	6,42%	14,94%	2,18%
Blé	5,52	-5,64%	0,00%	-11,40%	16,46%	26,32%
Soja	9,71	-4,52%	6,82%	3,63%	14,24%	3,96%
Sucre	13,12	0,08%	1,55%	-3,10%	6,58%	-7,67%
Café	165,75	-4,47%	-7,14%	0,30%	19,68%	6,59%

Niveaux de taux	25/09/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
10 ans US	0,66	-0,03	-0,03	-1,25	-1,07	-1,56
10 ans Allemagne	-0,53	-0,04	-0,12	-0,34	0,06	-0,93
10 ans France	-0,25	-0,03	-0,12	-0,37	0,04	-0,94
10 ans Espagne	0,25	-0,03	-0,13	-0,22	0,11	-1,38
10 ans Italie	0,90	-0,07	-0,19	-0,53	0,06	-1,27
10 ans Japon	0,01	0,00	-0,03	0,03	0,27	-0,01

Devises	25/09/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
EUR/USD	1,16	-1,75%	-1,68%	3,75%	6,30%	-1,82%
USD/JPY	105,62	1,00%	-0,35%	-2,77%	-2,00%	-5,48%
EUR/GBP	0,91	-0,44%	1,89%	7,99%	2,99%	3,72%
USD/GBP	0,78	1,32%	3,63%	4,09%	-3,11%	5,64%

Breakeven inflation	25/09/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
5 ans US	1,82	0,00	-0,06	-0,02	0,17	-0,25
10 ans US	1,95	0,00	-0,01	-0,03	0,16	-0,21
5 ans EUR	0,71	0,00	-0,14	-0,36	-0,10	-0,57
10 ans EUR	0,96	0,00	-0,08	-0,23	-0,04	-0,47

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.