LA SEMAINE EN BREF

DU 07/10/19 AU 11/10/19

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, dans un contexte de léger ralentissement de l'inflation et du marché du travail, l'indicateur de sentiment économique de l'Université du Michigan rebondit de façon inattendue. Les consommateurs restent toutefois pessimistes.

DANS LA ZONE EURO, la production industrielle, connait un léger rebond mensuel, hormis en France où elle recule de 0,9%. Sur un an, elle reste néanmoins en repli dans plusieurs grandes économies de la zone et notamment en Allemagne (-4%) et en Italie (-1,8%). En Espagne, elle reste en hausse en glissement annuel (+1,7%).

AU JAPON, la semaine a connu des chiffres mensuels positifs : rebond de la confiance, légère amélioration de la progression des salaires, rebond de la consommation, progression des commandes de machines. Néanmoins, les perspectives d'activités continuent de s'assombrir.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Une pause, mais rien de concret pour la guerre commerciale. Selon Donald Trump, « *rien n'est plus grand que ce que les Etats-Unis sont en train de faire avec la Chine* » et le « phase one deal » est très substantiel. Aucun communiqué officiel n'a été publié et les seuls éléments connus sur le pré-accord sont les déclarations faites par le président américain devant la presse :

- Un accord sur la propriété intellectuelle, sur les services financiers et sur la devise
- Achats de produits agricoles américains pour 40 à 50 Mds $ par an (Trump suggère aux agriculteurs d'acheter plus de terres et de plus gros tracteurs…).
- Suspension de la hausse de droits de douane du 15 octobre (25 à 30% sur 200 Mds)

La suspension, plutôt que le report des hausses de tarifs douaniers du 15 octobre est un assouplissement dans la position américaine. Le Président Trump indique des progrès sur la question de la propriété intellectuelle. Aucune décision n'a été prise au sujet de l'augmentation de tarif prévue le 15 décembre, qui fera sans doute l'objet d'une autre phase de négociations. Toutefois, rien n'est signé. Un manque de concrétisation qui n'est pas sans rappeler la séquence d'avril, qui avait débouché sur une hausse des droits de douanes.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

40 Mds $

Valeur annuelle minimum des achats de produits agricoles américains prévus par la Chine

> *« Le Brexit, c'est comme escalader une montagne. Nous avons besoin de vigilance, de détermination et de patience »*
>
> **Citation de Michel Barnier, négociateur en chef du Brexit pour l'UE**

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	Production industrielle - septembre
Zone euro	Balance commerciale – août
Japon	Inflation - septembre
Chine	PIB – 3T

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 25.09.19

Scénario CENTRAL

RALENTISSEMENT MACRO ÉCONOMIQUE GÉNÉRALISÉ

70%

Scénario alternatif

ACCORDS COMMERCIAUX ET/OU ANNONCES DE RELANCES BUDGÉTAIRES

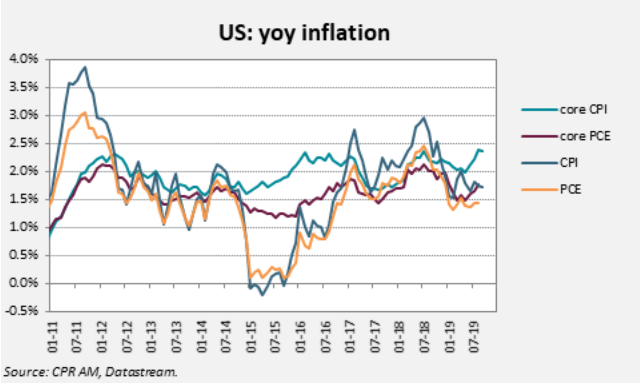
30%

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

INFLATION

L'inflation décélère très légèrement en septembre, l'inflation totale passant de 1,75 à 1,71% et l'inflation sous-jacente passant de 2,39 à 2,36%. La petite accélération du core CPI de ces derniers mois était liée à l'augmentation des prix santé mais ces derniers stagnent sur septembre. Les prix des vêtements contribuent à une décélération du core CPI sur le mois.

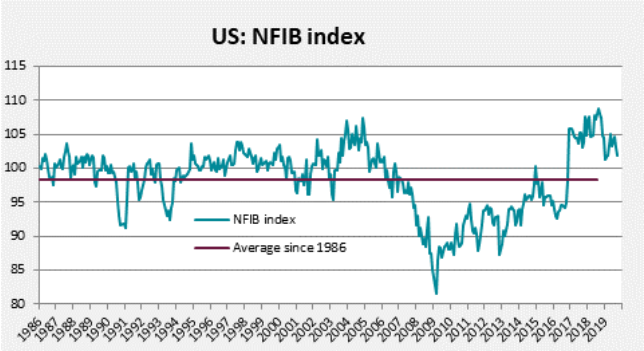


Source: CPR AM, Datastream.

ENTREPRISES

L'indicateur NFIB, de confiance des dirigeants de PME, retombe nettement en septembre et s'approche des plus bas niveaux de ces trois dernières années. La part des entreprises indiquant qu'elles comptent investir ou augmenter les rémunérations continue à s'éroder.

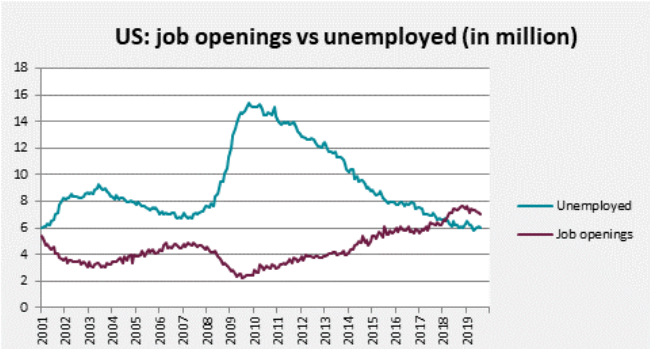
Les prix à la production (PPI) baissent de 0,3% en septembre, ce qui constitue la plus forte baisse mensuelle depuis 4 ans. Par ailleurs, les prix à la production hors énergie hors alimentation passe sous 2% en glissement annuel pour la 1ère fois depuis deux ans et demi.



Source: CPR AM, Datastream.

EMPLOI

Les ouvertures de postes continuent à baisser en août (légèrement au-dessus de 7 millions) et retombent au plus bas depuis le T1 2018.



Source: CPR AM, Datastream.

MENAGES

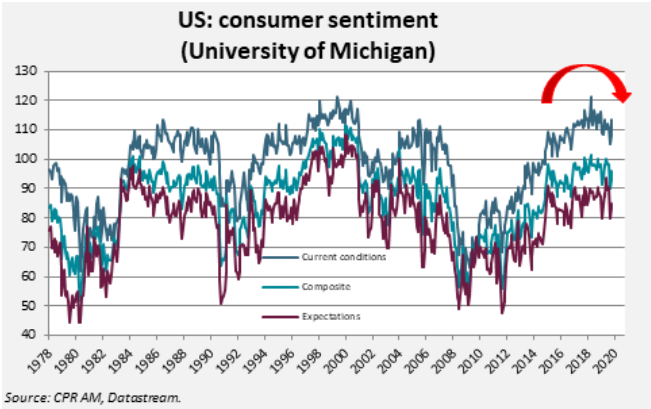
L'indicateur de sentiment économique de l'Université du Michigan rebondit de façon inattendue en octobre, de 93,2 à 96. Plusieurs éléments remarquables.

Le rebond concerne presque exclusivement la composante « conditions actuelles » alors que la composante « anticipations » reste basse. Ce rebond provient lui-même d'une … explosion des attentes de revenus réels. C'est surprenant car les revenus réels étaient en baisse de 0,1% en septembre et que la dynamique des derniers mois n'est pas à l'accélération.

Les consommateurs restent pessimistes sur les perspectives économiques et s'attendent à ce que le chômage monte.

Chez les consommateurs démocrates, la composante « conditions actuelles » monte beaucoup et la composante « anticipations » baisse beaucoup…

Les anticipations d'inflation à 5 ans chutent à leur plus bas niveau historique (sera remarqué du côté de la Fed).



Source: CPR AM, Datastream.

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

COMMERCE

Plombée par ses exportations, l'Allemagne voit une diminution de son excédent commercial, passant de 20,5 Mds € en juillet, à 18,1 Mds € en août. Ces données CVS rendent compte d'une contraction des exportations de l'ordre de 1,8% sur un mois, quand les importations, elles, augmentaient de 0,5%.

En France, pas de large variation du déficit commercial en août, à 5,02 Mds € en août, après 4,54 Mds en juillet, d'après les statistiques CVS/CJO des Douanes. Sur un mois, le déficit des produits manufacturiers s'est creusé de 0,66 Mds € (atteignant 4,33 Mds €) ; dans le même temps, les livraisons d'Airbus ont représenté environ 1 Mds € de moins. En 12 mois cumulés, la balance commerciale de la France s'est légèrement améliorée, le déficit passant de 58,6 Mds € (septembre 2017 – août 2018) à 53,7 Mds €.

INDUSTRIE

La production industrielle française en août accuse un recul de 0,9% par rapport au mois de juillet, sur laquelle pèse la production manufacturière (-0,8%) (après une hausse de 0,4%). Cette dernière est plombée par la plupart de ses composantes : pharmacie (-7%, après +6,6%), habillement (-7,1%, contre -1,7%) ; automobile (-1%, après -1,9%).

La production industrielle a légèrement rebondi sur un mois en Allemagne (+0,3%), en Italie (+0,3%) et en Espagne (+0,9%). Les composantes motrices sont : pour l'Allemagne la production de biens d'équipement et intermédiaires (+1% et +1,1% sur le mois), ainsi que le rebond de production automobile ; pour l'Italie les industries pharmaceutiques et du bois (+6,6% et +5,5% sur un an). En revanche, la situation continue de se dégrader dans le secteur de la chimie et des machines et équipements en Allemagne, ainsi que dans le secteur métallurgique en Italie, pénalisé par la baisse de production automobile de 15,1% sur un an CVS. Ainsi, sur un an, la production industrielle a chuté de 4,0% en Allemagne et de 1,8% en Italie, où elle reste 7,7% inférieure à son niveau d'août 2007. En Espagne, elle progresse de 1,7% sur un an, malgré un PMI manufacturier en zone de contraction depuis le mois de juin.

BUDGETS

En Grèce, le projet de budget pour 2020 prévoit un budget équilibré et un excédent primaire de 3,5% conformément aux engagements post programme de la Grèce. Le gouvernement prévoit plusieurs allègements fiscaux : pour les ménages et notamment pour les revenus inférieurs à 10 000 euros dont le taux d'imposition passera de 22 à 9% ; les entreprises vont bénéficier d'une réduction de l'impôt sur les sociétés de 28 à 24% ; l'impôt sur les bénéfices distribués sera également réduit de 10 à 5% ; la TVA sur les constructions neuves et l'impôt sur les plus-values immobilières sont suspendus. A noter que le gouvernement distribuera 2 000 euros pour chaque enfant né à partir du 1er janvier 2020, les critères couvrant environ 90 % des familles.

ROYAUME-UNI

BREXIT

Après que Downing Street a laissé entendre que le « *deal is dead* » mercredi, l'entrevue jeudi entre les premiers ministres de Grande Bretagne et d'Irlande, B. Johnson et L. Varadkar, s'est achevée sur une déclaration commune affirmant qu'un « chemin vers un accord était possible »… Donald Tusk : « *there's no guarantee of success and the time is practically up. But even the slightest chance must be used."*

CROISSANCE

Le risque de récession s'éloigne : l'estimation mensuelle du PIB pour août montre un repli de la croissance de 0,1% après une hausse de 0,3% en juillet. Sur 3 mois à fin août, le PIB progresse de 0,3%. Ce sont les services qui ont tiré la croissance sur les 3 derniers mois (+0,36% de contribution). **Le déficit commercial s'est légèrement réduit en août, passant de 1,7 à 1,5 mds de livres.** Alors que le déficit des échanges de biens s'est un peu dégradé, l'excédent dans les services s'est quant à lui accru. Le déficit s'est creusé avec les autres pays européens tandis qu'il s'est réduit avec le reste du monde.

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

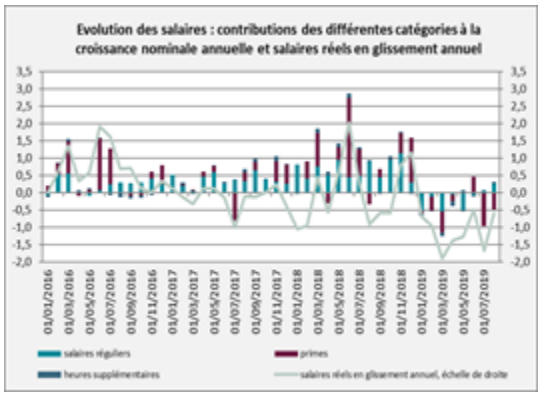
JAPON

CONFIANCE

Rebond de la confiance mais les perspectives d'activité continuent de s'assombrir. L'enquête de conjoncture Eco Watchers rebondit très fortement en septembre, avec un indice général qui passe de 42,8 à 46,7. Le fait que les perspectives d'activité se dégradent tant côté ménages qu'entreprises, ainsi que la période de l'enquête (rush avant TVA), conduit à être prudent quant à l'interprétation du rebond.

SALAIRES

Légère amélioration de la progression des salaires en août. Enfin, plus exactement, une moindre décroissance des salaires nominaux ! Les salaires nominaux reculent de 0,2% sur un an après -1% en juillet. Les salaires de base progressent pour leur part de 0,3% sur un an après +0,1. Compte tenu de l'inflation, les salaires réels sont en baisse de 0,6% sur un an, du mieux par rapport à juillet (-1,7% sur un an).

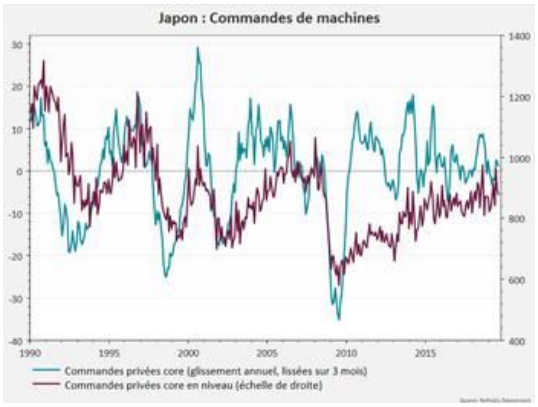


CONSOMMATION

Enfin le rebond de la consommation, avant la hausse de TVA. Les dépenses réelles de consommation des ménages progressent de 2,4% sur le mois d'août, après un recul de 0,9% en juillet. Sur un an elles sont en hausse de 1% après +0,8%. Les dépenses au titre de l'équipement du foyer sont en très nette progression, de 13,2 % sur un an.

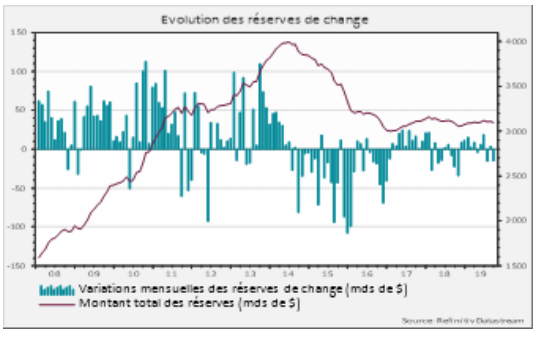
INDUSTRIE

Les commandes de machines progressent de 11,8% en août après +0,1% en juillet. L'essentiel du rebond s'explique par les commandes publiques en hausse mensuelle de 36,8% après +11%, et les commandes étrangères, en hausse de 21,3% en août après une baisse de 6% en juillet. Quand on se concentre sur les commandes « core » c'est-à-dire privées hors services collectifs et construction navale, le panorama est moins positif, avec une baisse sur le mois d'août de 2,4% après un recul de 6,6% en juillet. **Sur un an, les commandes « core » reculent de plus de 10% tout de même !** Mais ces données sont très volatiles.



CHINE

Baisse des réserves de change en septembre. Un recul de 14,8 milliards de $ du stocks de réserves de change évalué en dollars courants est enregistré en septembre. Au total, l'accroissement des réserves depuis le début de l'année n'est que de 20 mds, pour un stock de 3092 mds. C'est un peu surprenant, car le mois précédent, pendant lequel le yuan avait été bien plus volatile, s'était soldé par une quasi stabilité des réserves.



L'indice PMI publié par Caixin concernant les services ralentit très nettement en septembre, à 51,3 (après 52,1 en août), un plus bas depuis février 2019, bien en deçà des attentes. Les différentes composantes de l'enquête ne sont pas si mauvaises, notamment l'indice des nouvelles commandes et celui de l'emploi progressent. Au total l'indice PMI composite de Caixin est en hausse de 0,3 point en septembre à 51,9, grâce au secteur manufacturier.

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

RESERVE FEDERALE

Jerome Powell confirme le retour de la politique d'expansion du bilan dans l'objectif d'apaiser les tensions sur les marchés interbancaires. Cela était globalement attendu mais la petite surprise, c'est est que la Fed envisage d'acheter des T-bills pour créer des réserves, pas des titres du Trésor de maturité longue. Powell a insisté sur le fait qu'il ne s'agit pas d'un QE en bonne et due forme : "*This is not QE. In no sense is this QE*." Pour les futures décisions sur les taux, le discours donne l'impression que Powell fait partie de ceux du FOMC qui pensent que d'autres baisses de taux sont nécessaires en 2019 (soit l'un des 7 des 17 dots qui envisageaient une autre baisse de taux en 2019) mais qu'une escalade de la guerre commerciale pourrait précipiter les choses pour fin octobre.

Ces minutes paraissent déjà datées sur la question des réserves et des tensions sur les marchés interbancaires : « seuls quelques participants ont noté la possibilité de reprendre la tendance de croissance du bilan pour stabiliser le niveau des réserves dans le système bancaire. » **Pour rappel, Jerome Powell a indiqué il y a deux jours qu'il était très probable que la Fed revienne à l'expansion de bilan.**

Les membres du FOMC étaient devenus un peu plus inquiets sur les conséquences de la guerre commerciale et beaucoup de membres s'attendent à ce que la croissance converge vers son potentiel sur le H2.

Beaucoup de membres considéraient le niveau de l'inflation et des anticipations d'inflation comme justifiant une baisse des taux de 25 bps.

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Dans sa présentation aux membres du Conseil, Philip Lane a expliqué que la *forward guidance* sur les taux allait indiquer qu'il y avait encore des marges de manœuvre pour baisser les taux et que le QE était un « complément important à la stratégie de taux » car 1) il permettait de contrebalancer le vieillissement du stock existant, 2) car il induit un « effet de signal » important sur les taux, 3) car il crée des « effets richesse » pour les entités qui détiennent ces obligations (entre autres, les banques) et 4) car il tend à avoir un impact plus puissant sur la formation des anticipations d'inflation. Pour Lane, ces deux outils sont indissociables.

Les minutes révèlent qu'un débat s'est tenu sur la pertinence des mesures d'anticipation d'inflation de long terme : pour certains, les mesures de marché ne sont pas pertinentes (par exemple, elles divergent beaucoup des mesures réalisées via enquête).

C'est surtout sur la composition des mesures d'assouplissement que les tensions ont été fortes :

- Tous les membres estimaient qu'un nouvel assouplissement monétaire était justifié.
- La plupart des membres estimaient qu'un package de mesures était l'approche appropriée
- Un certain nombre de réserves ont été formulées sur des éléments isolés du package proposé par Lane
- Une large majorité du Conseil était d'accord avec les modifications proposées pour les termes du TLTRO III
- Tous les membres du Conseil étaient d'accord sur la proposition de continuer à réinvestir durant une période étendue les titres arrivant à maturité
- Les membres du Conseil étaient généralement d'accord sur la modification de la forward guidance. **Celle-ci était perçue comme l'élément central du package de mesures** et il s'en est fallu de peu pour que la forward guidance soit numériquement liée à l'inflation réalisée.
- Une majorité claire de membres était d'accord avec la reprise du QE. Parmi les arguments dovish proposés lors du CG : la crainte que ne pas reprendre le QE n'induise une détérioration des conditions financières, l'idée que reprendre le QE renverrait l'image d'une détermination à agir et … l'idée que les marges de compression de la prime de terme n'étaient pas complètement utilisée. **Une remarque intéressante a été faite sur le caractère open-ended du QE : celui-ci « pourrait donner naissance à une demande d'achats mensuels plus forts en absence d'amélioration convaincante des perspectives d'inflation. »** Une très large majorité était en faveur de la baisse du taux de dépôt. Quelques membres auraient préféré une baisse de 20 bps dans un package sans QE et d'autres s'estimaient « incapables » de soutenir une baisse de 10 bps (inquiets des effets négatifs des taux négatifs).
- Une majorité des membres était en faveur du système de tiering. Parmi les objections : une mauvaise calibration pourrait donner lieu à des pressions haussières sur les taux monétaires.

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
16 octobre	Corée du Sud (1,50%), -25 bp attendus

Dates	Actualités
24 octobre	BCE
30 octobre	FED
31 octobre	BOJ
7 novembre	BOE

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
14 oct	Chine	Balance commerciale (septembre)
	Zone Euro	IP (août)
15 oct	Chine	CPI (septembre)
	Allemagne	Enquête ZEW (octobre)
	Royaume-Uni	Rapport marché du travail (août)
	Etats-Unis	Enquête Empire State (octobre)
16 oct	Zone Euro	Balance commerciale (août)
	Royaume-Uni	CPI (septembre)
	Etats-Unis	Ventes au détail (septembre)
17 oct	Royaume-Uni	Ventes au détail (septembre)
	Etats-Unis	IP (septembre) Nouvelles constructions de maisons (septembre)
18 pct	Chine	PIB (3T) IP (septembre) Ventes au détail (septembre)
	Japon	CPI (septembre)

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	11/10/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
SP 500	2 970	0,62%	-1,02%	18,49%	6,63%	37,28%
Eurostoxx 50	3 570	3,57%	1,51%	18,94%	9,28%	17,60%
Nikkei	21 799	1,82%	0,93%	8,91%	-7,26%	29,29%
MSCI Emergents	1 012	1,50%	-0,54%	4,75%	2,62%	10,11%
MSCI Emergents- LATAM	512	0,41%	0,26%	7,78%	3,50%	17,66%
MSCI Emergents Asie	530	1,68%	-0,21%	7,16%	4,99%	19,91%
FTSE 100	7 247	1,28%	-1,24%	7,71%	1,42%	2,11%

Niveaux de taux	11/10/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
10 ans US	1,75	0,24	0,02	-0,94	-1,47	0,02
10 ans Allemagne	-0,44	0,15	0,13	-0,68	-0,99	-0,50
10 ans France	-0,16	0,12	0,10	-0,87	-1,06	-0,52
10 ans Espagne	0,26	0,12	-0,02	-1,17	-1,36	-0,77
10 ans Italie	1,06	0,23	0,08	-1,72	-2,45	-0,34
10 ans Japon	-0,18	0,03	0,02	-0,18	-0,33	-0,12

Niveaux de Volatilité	11/10/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
VIX	15,58	17,04	14,61	25,42	24,98	13,38
VSTOXX	15,89	18,52	15,44	23,86	21,24	19,26

Devises	11/10/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
EUR/USD	1,10	0,58%	0,29%	-3,74%	-4,15%	-0,86%
USD/JPY	108,42	1,37%	0,55%	-1,06%	-3,44%	4,64%
EUR/GBP	0,87	-1,92%	-2,25%	-2,89%	-0,01%	-3,10%
USD/GBP	0,79	-2,50%	-2,53%	0,87%	4,33%	-2,26%

Breakeven inflation	11/10/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
5 ans US	1,61	0,08	-0,06	-0,14	-0,64	-0,21
10 ans US	1,79	0,07	-0,03	-0,15	-0,56	-0,16
5 ans EUR	0,87	0,09	0,03	-0,21	-0,59	0,01
10 ans EUR	1,01	0,06	-0,01	-0,30	-0,55	-0,09

Matières premières	11/10/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	54,70	3,58%	-1,88%	20,99%	-22,93%	6,52%
Pétrole (Brent)	60,49	3,38%	-2,78%	13,85%	-25,32%	13,30%
Or	1 482,15	-1,68%	-0,88%	15,67%	21,64%	17,65%
Cuivre	5 763,50	2,77%	0,43%	-3,12%	-7,91%	19,35%
Blé	4,93	3,57%	2,71%	-8,02%	1,02%	34,70%
Soja	8,96	1,93%	9,00%	7,43%	13,42%	-3,14%
Sucre	12,52	-2,87%	8,40%	0,48%	-4,06%	-44,03%
Café	132,00	-5,38%	-3,65%	4,55%	-4,69%	-19,51%

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.