

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

34 Mds USD

De biens chinois sur lesquels les droits de douane seront augmentés de 25% le 6 juillet

“Everybody can now feel much safer than the day I took office. There is no longer a Nuclear Threat from North Korea. Meeting with Kim Jong Un was an interesting and very positive experience. North Korea has great potential for the future.”

Donald Trump après sa rencontre avec Kim Jong Un

À VENIR CETTE SEMAINE

Japon	Balance commerciale mai
Japon	Prix à la consommation
Zone euro	PMI juin
Etats-Unis	Permis de construire
Etats-Unis	PMI juin

LES FAITS MARQUANTS

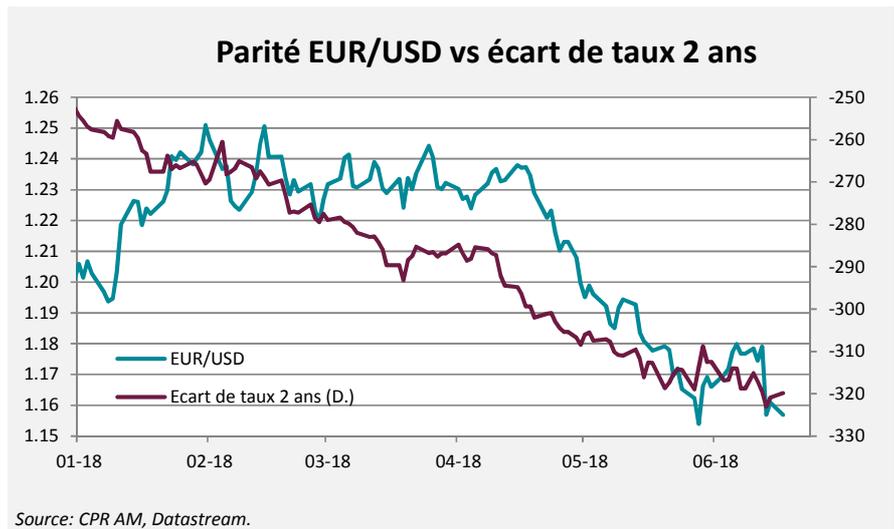
AUX ÉTATS-UNIS, le département du commerce a rendu publique la liste des 818 biens chinois qui seront soumis à des tarifs douaniers supplémentaires de 25% à compter du 6 juillet 2018. Cela représente 34 Mds \$ d'importations en provenance de Chine. Cette liste touche les secteurs de l'aérospatiale, des technologies de l'information, de la robotique, des machines industrielles, l'automobile ... Elle ne touche pas les biens couramment achetés par les consommateurs américains, comme les téléphones portables ou les téléviseurs. La Chine a annoncé des représailles immédiates.

DANS LA ZONE EURO, la BCE a précisé sa stratégie de sortie de QE (plus accommodante que prévu). L'actualité reste également très politique avec le vote sur la loi sur le Brexit et les tensions au sein de la coalition allemande au sujet des réfugiés.

AU JAPON, la BoJ a pris note du ralentissement de l'inflation que le Gouverneur Kuroda a attribué à l'appréciation du yen.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

La parité EUR/USD a nettement baissé avec la nette divergence de politique monétaire entre la BCE et la Fed.



NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 24.05.18

Scénario CENTRAL



Scénario alternatif 1



Scénario alternatif 2



Scénario alternatif 3



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.

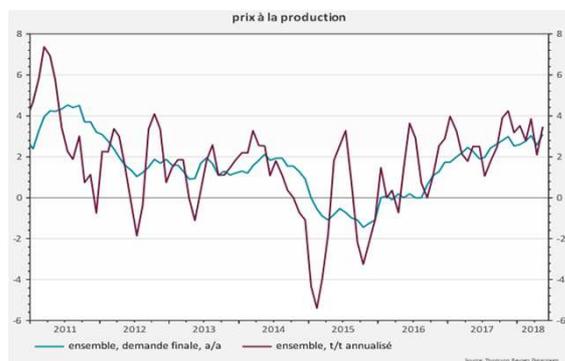


INFLATION

L'indice des prix à la consommation a augmenté de 0,2 % au mois de mai, comme en avril ; hors alimentation et énergie, la hausse est aussi de 0,2 %, après 0,1 %. Le glissement annuel pour l'indice total est de 2,8 % (après 2,5 %), et hors alimentation et énergie, il passe de 2,1 % à 2,2 %. L'énergie a augmenté de 0,9 % (et de 11,7 % en un an), notamment l'essence (+1,7 % en un mois, +21,8 % en un an). Les loyers ralentissent légèrement (+0,3 % après +0,4 % pour le loyer effectif, +0,2 % après +0,3 % pour le loyer imputé), pour des glissements respectifs de +3,6 % et +3,4%. Les services de santé voient leur prix décroître (-0,1 % en un mois après +0,2 %), avec un glissement annuel de +2,3 %, mais les biens médicaux augmentent de 1,3 % (+2,7 % en un an).

Les prix à la production ont accéléré assez sensiblement en mai, avec une hausse de 0,5 % pour l'indice total (après +0,1 %), l'indice hors alimentation et énergie augmentant de 0,3 % comme en avril. Les glissements annuels sont portés respectivement de 2,6 % à 3,1 % et de 2,1 % à 2,4 %. Le glissement trimestriel annualisé passe de 2,1 % à 3,5 % et de 3,9 % à 4,6 % respectivement.

Les prix à l'importation ont augmenté de 0,6 % en mai, comme en avril, portant le glissement annuel de 3,6 % à 4,3 %. Hors combustibles, la hausse est de 0,2 %, comme le mois précédent, soit +1,9 % en un an après +1,8 %. Les prix à l'exportation ont augmenté de 0,6 % dans le mois, comme en avril.



VENTES AU DÉTAIL

Les ventes au détail ont fortement augmenté, avec une progression de 0,8 % en valeur au mois de mai (après +0,4 %). En un an, la hausse est de 5,9 %, après 4,8 %. Hors auto, les ventes ont accéléré de +0,4 % à +0,9 %, hors auto et essence de +0,3 % à +0,8 %, et hors autos et matériaux de construction (groupe de contrôle, qui permet d'estimer la consommation dans les comptes nationaux) de +0,8 % après +0,5 %.

2018-2017 (%)	mai	avr	mars	févr	janv	déc
Total (m/m, sa)	0,8	0,4	0,7	0,1	-0,1	0,0
(a/a)	5,9	4,8	5,1	4,5	3,9	5,3
Hors auto (m/m)	0,9	0,4	0,4	0,4	0,0	0,1
Hors auto et essence (m/m)	0,8	0,3	0,5	0,4	-0,2	0,0
Hors auto et matériaux de construction (m/m)*	0,8	0,5	0,6	0,3	0,2	0,0

* Control Group

PRODUCTION INDUSTRIELLE

Production industrielle décevante aux Etats-Unis, avec un recul de 0,1 % en mai, qui fait suite à la hausse de 0,9 % observée en avril. De son côté, le secteur manufacturier recule de 0,7 % (après +0,6 %). Le taux d'utilisation des capacités, pour l'ensemble de l'industrie, passe de 78,1 % à 77,9 %.

ENQUETE CONJONCTURE

La confiance des ménages, telle que la mesure l'université du Michigan, est en hausse, passant de 98,0 en mai à 99,3 en juin. C'est le jugement sur le présent qui tire l'indice général vers le haut, puisqu'il passe de 11,8 à 117,9, tandis que les perspectives, à l'inverse, reculent de 89,1 à 87,4. Les anticipations d'inflation sont en hausse, de 2,8 à 2,9 % pour celles à un an et de 2,5 % à 23,6 % pour celles à 5 ans.





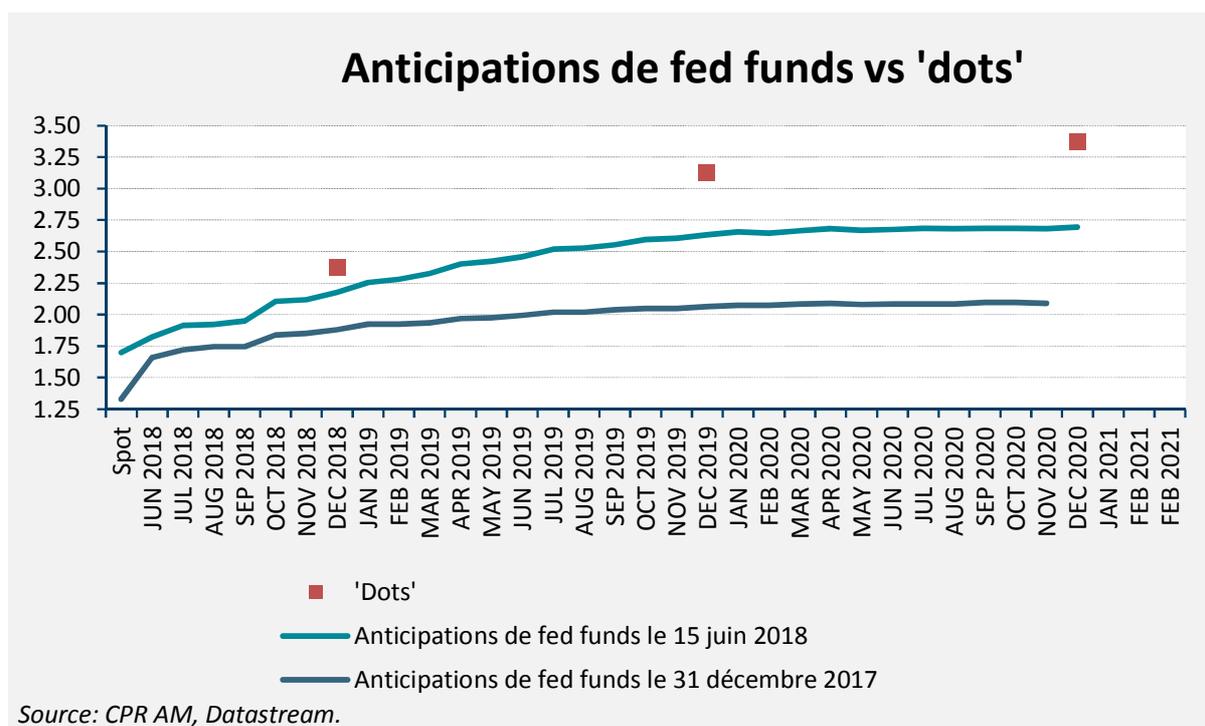
ACTUALITÉ DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE

Sans surprise, le FOMC a relevé mercredi le taux des fonds fédéraux d'un quart de point, portant la fourchette objectif à 1,75/2,0 %, décision prise à l'unanimité. Ajoutons que le comité a aussi décidé, toujours à l'unanimité, de fixer la rémunération des réserves à 1,95 %, soit un peu au-dessous de la marge haute de la fourchette objectif, comme cela avait été évoqué lors des minutes de la précédente réunion (le but est de rapprocher le taux effectif des fonds fédéraux du milieu de la fourchette objectif).

Le comité est plus optimiste sur la situation économique, notamment sur la consommation et l'emploi. Le communiqué supprime la mention que l'inflation-point mort reste basse. Il continue à envisager une poursuite de la hausse du taux directeur, dans une formulation grammaticalement un peu différente mais où il est difficile (pour un non anglophone) de percevoir une nuance. La politique est jugée toujours accommodante. Le caractère symétrique de l'objectif d'inflation est nettement réaffirmé. La principale modification réside, à mon sens, dans la suppression de la phrase : « le comité s'attend à ce que les conditions économiques exigent d'autres hausses graduelles dans le taux des fonds fédéraux ; **ce taux restera vraisemblablement, pour quelque temps, au-dessous des niveaux envisagés à long terme** ». si la poursuite de la hausses de taux est toujours explicitement évoquée ailleurs dans le communiqué, le comité semble penser qu'on ne sera bientôt plus très loin du niveau d'équilibre du taux court.

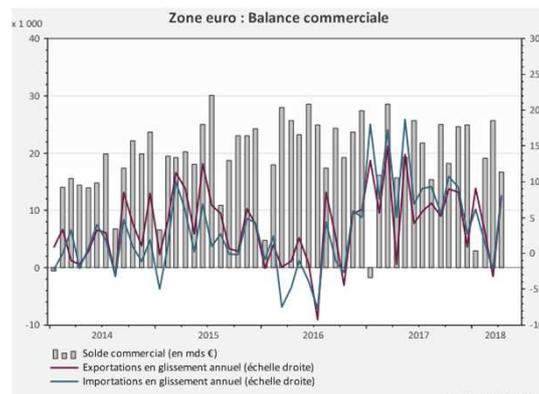
Les perspectives des membres du FOMC (votants ou non, rappelons-le) montrent une plus forte conviction pour quatre hausses en tout cette année, la médiane pour la fin de l'année passant de 2,1 % à 2,4 %. En fait une seule « dot » s'est déplacée d'un cran, mais cela suffit à relever la médiane. Pour 2019, la médiane envisage pratiquement 3 hausses (0,7 point exactement), avec un taux de 3,21 % en fin d'année, et un peu plus d'une en 2020, le taux atteignant alors 3,4 %. Le niveau de long terme est stable à 2,9 %, le comité envisageant donc de mener, d'ici 18 mois, une politique de taux légèrement restrictive.

Ces perspectives de taux sont menées dans un contexte de révision marginalement en hausse des projections de croissance, de révisions en baisse des projections de chômage, et en hausse de celles d'inflation.



BALANCE COMMERCIALE

En avril 2018, les exportations de la zone euro (données cvs) ont progressé de 0,3% et les importations de 1,4% par rapport au mois de mars. La balance commerciale s'est établie à 18,1 mds d'euros en baisse de 8,6% par rapport au mois de mars. Le commerce intra-zone euro a continué à progresser en avril pour atteindre 160,4 milliards d'euros.



CHÔMAGE, SALAIRES, EMPLOI

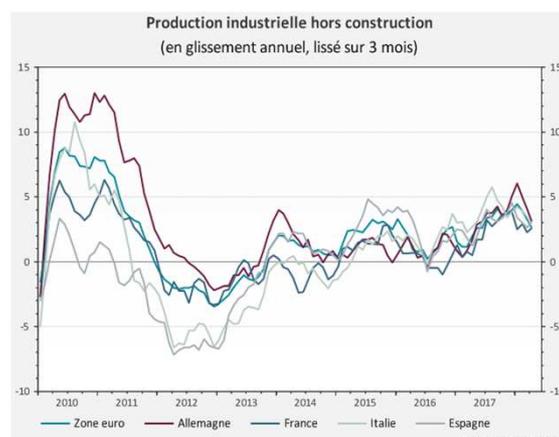
L'emploi a progressé de 0,4% au 1^{er} trimestre 2018 en données corrigées des variations saisonnières, après +0,3% au 4^{ème} trimestre 2017 et de 1,4% par rapport au T1 2018.

En Allemagne et en Espagne, l'emploi a progressé au même rythme qu'en zone euro (+0,4%) tandis que sa progression a été moins dynamique en France (+0,2%) et en Italie (+0,1%). 157,2 millions de personnes ont un emploi en zone euro, niveau le plus élevé jamais enregistré.

Les coûts horaires de la main-d'œuvre ont progressé de 2,0% en zone euro au 1^{er} trimestre 2018 par rapport au T1 2017. La composante salaires a augmenté de 1,8% et les coûts non salariaux de 2,6%. C'est la plus forte hausse observée depuis le 1^{er} trimestre 2013. Par secteur, les coûts horaires de la main-d'œuvre ont progressé de 1,2% dans l'économie non marchande, de 2,0% dans l'industrie et dans la construction et ils ont connu une hausse plus marquée dans les services avec une progression de 2,5%.

PRODUCTION INDUSTRIELLE

La production industrielle a reculé de 0,9% en avril en zone euro après une progression de 0,6% en mars. Cette baisse n'est pas à mettre uniquement sur le compte d'un fort recul de la production d'énergie (-5,0%) puisque la production de biens de consommation durables, de biens de consommation non durables et de biens intermédiaires sont également en baisse sur le mois (-2,2%, -1,2% et -0,8% respectivement). Sur un an, la progression de la production industrielle ralentit à + 1,7% après +3,2% en mars.



ACTUALITÉ DE LA BCE

Le programme d'achats d'actifs passera à un rythme d'achats de 15 Mds € sur le 4^{ème} trimestre 2018 et devrait s'arrêter ensuite, si les « chiffres confirment les perspectives d'inflation de moyen terme du Conseil des gouverneurs. »

La BCE indique qu'elle s'attend à ce que les taux directeurs restent inchangés jusqu'à l'été 2019 au moins et « aussi longtemps que nécessaire pour s'assurer que l'évolution de l'inflation reste en ligne avec les anticipations d'un ajustement durable. » Benoit Coeuré a précisé dans une interview qu'ils resteront même bas jusqu'à la fin de l'été.

Mario Draghi a employé un ton assurément accommodant lors de la conférence de presse, insistant notamment sur la conditionnalité des décisions prises et sur le trou d'air « qui pourrait durer plus longtemps que prévu pour certains pays. » En revanche, il a eu tendance à minimiser l'épisode de volatilité sur les marchés obligataires italiens, pour lequel « la contagion a été très limitée. »

Point sur les projections économiques :

- La prévision de croissance a été légèrement abaissée pour 2018 (2,1%). Inchangée pour 2019 et 2020 (1,9 et 1,7%)
- Les prévisions de chômage ont été légèrement revues à la hausse (cela n'est pas arrivé depuis quasiment deux ans).
- Les prévisions d'inflation totale 2018 et 2019 ont été légèrement révisées à la hausse (1,7% pour 2018, 2019 et 2020). **De façon intéressante, les prévisions d'inflation sous-jacente ont été revues à la hausse : 1,1% en 2018, 1,6% en 2019 et 1,9% en 2020.**



PRODUCTION INDUSTRIELLE

Les chiffres d'activité continuent à décevoir en avril

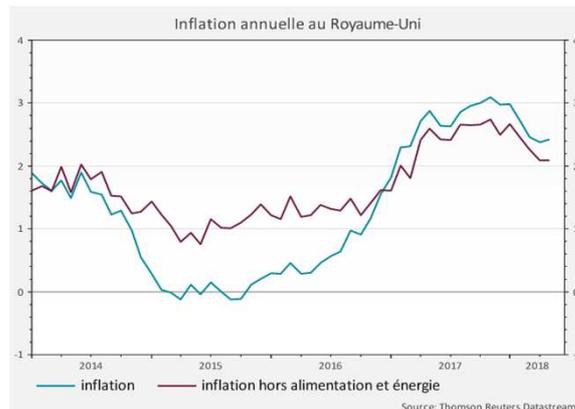
Les travaux de construction ont rebondi nettement moins que prévu (+0.5% en variation mensuelle contre +2,1% attendu par le consensus). EN un an, les travaux de construction se sont contractés de 3,3%.

La production manufacturière s'est contractée de 1,4% en avril (alors que le consensus anticipait une hausse de 0,3%).

Les indicateurs de surprise économique restent à des niveaux très bas (et négatifs).

INFLATION

L'inflation sort une nouvelle fois en dessous des attentes en mai, à 2,4% sur un an glissant (contre 2,5% attendu), c'est-à-dire le même niveau qu'au mois d'avril. L'inflation sous-jacente est, elle aussi, sortie inchangée par rapport au mois précédent, à 2,1% sur un an glissant. Notons que la composante « logement » continue à ralentir.

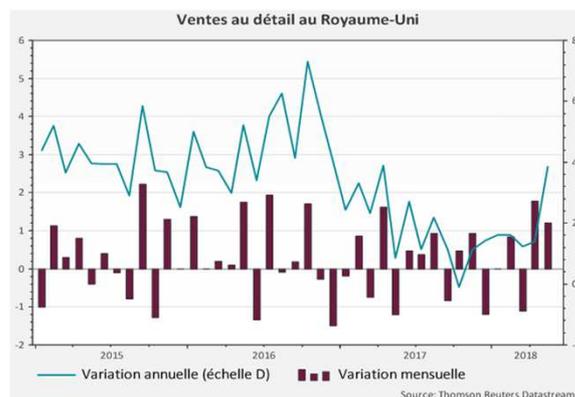


VENTES AU DÉTAIL

Les ventes au détail ont progressé de 1,3% en volume sur le mois de mai et de 3,9% sur un an glissant. La hausse du mois d'avril a été également revue en hausse de +1,6% à 1,8%.

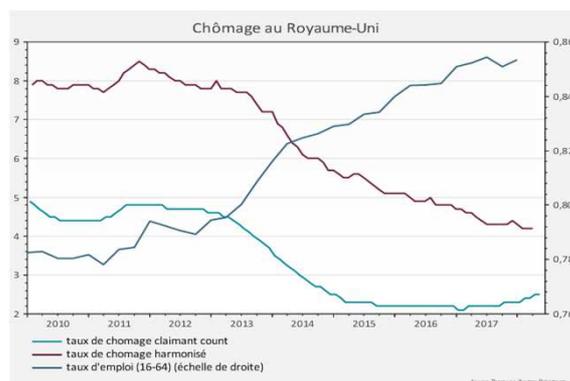
Les ventes alimentaires et de biens de consommation ont semble-t-il - il bénéficié du beau temps et du mariage royal !

Ces bons chiffres sur avril et mai laissent attendre une plus forte contribution de la consommation à la croissance au 2^{ème} trimestre qu'en début d'année.



EMPLOI ET SALAIRES

Les créations d'emplois ont été plus fortes que prévu (146 000 créations d'emplois de février à avril, contre 110 000 attendu) mais l'évolution des salaires a déçu (+2,5% en glissement annuel contre 2,4% le mois précédent). Notons que le taux de chômage se stabilise à 4,2% de la population active, le plus bas niveau depuis 1975.

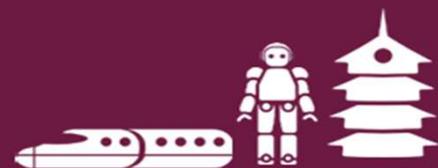


ACTUALITÉ POLITIQUE

La Première ministre T. May a obtenu tous les votes parlementaires conservateurs pour rejeter les amendements au projet de loi de retrait de l'UE présentés par la Chambre des Lords.

Pour cela, elle a dû faire des concessions importantes aux conservateurs pro-UE (entre 10 et 15 députés). **Ils ont eu la promesse d'un nouvel amendement donnant au Parlement de nouveaux pouvoirs sur la dernière étape du Brexit.**

L'amendement contiendrait deux dates importantes : la première, le 30 novembre 2018, après quoi en l'absence d'accord avec l'UE sur le texte final du Brexit, le gouvernement devrait solliciter l'approbation des députés sur son plan de sortie de l'impasse. La deuxième, le 15 février 2019, où, en l'absence d'accord, le gouvernement devrait « suivre toute solution » votée par les députés. Cet amendement doit être proposé aux Communes cette semaine.



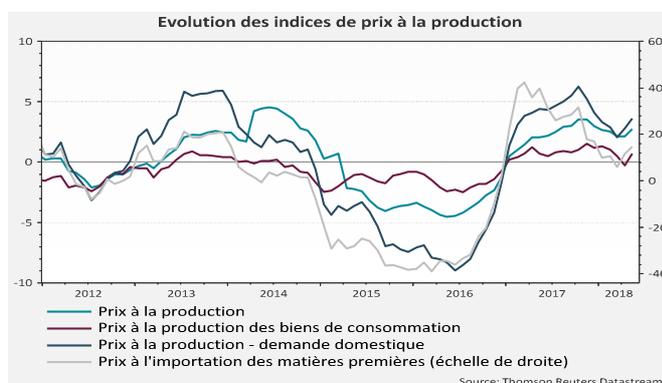
COMMANDES DE MACHINES

Très nette progression des commandes de machines en avril, ce qui vient rassurer sur les perspectives d'investissement des entreprises. En effet, les commandes hors services collectifs et construction navale augmentent de 10,1% en avril (en variation mensuelle), après un recul de 3,9% en mars. Le rebond est enregistré dans le secteur manufacturier (+22,7% après -17,5%) et relève d'une nette accélération de la demande intérieure privée (+15,1%). La demande étrangère rebondit également avec une hausse de 10% en avril. Le commentaire du Bureau du gouvernement souligne ainsi les signes d'amélioration des commandes.

2018-2017 (m/m, cvs, %)	avr	mars	févr	janv	déc	nov
Total	12,6	-7,9	-2,3	4,5	-13,4	13,1
Privées intérieures	15,1	-18,8	14,9	-3,4	-6,0	4,4
Hors serv. collectifs, constr. navale	10,1	-3,9	2,1	8,2	-9,3	5,5
Industrie manufacturière	22,7	-17,5	8,0	9,9	-8,5	0,0
Secteur non manufacturier	0,4	2,2	0,0	4,4	-5,3	6,0
Publiques	6,2	-5,2	23,6	-18,7	1,8	0,3
Etrangères	10,0	-7,2	-7,8	11,6	-8,2	2,3

PRIX À LA PRODUCTION

Les prix de gros accélèrent en mai, en hausse de 2,7% sur un an après +2,1% en avril. Cette accélération s'explique essentiellement par les prix de l'énergie qui sur le seul mois de mai sont en hausse de 4,3%, contribuant à hauteur de 0,3 point à la hausse globale de 0,6% en mai. Par étape de production on observe une tendance similaire, y compris pour les prix de gros des biens de consommation. Les prix à l'importation progressent nettement, de 6,5% sur un an (après 5% en avril) reflétant l'affaiblissement récent du yen.



ACTUALITÉ DE LA BOJ

Aucun changement quant à la conduite de la politique monétaire.

- L'évaluation de la situation économique est également quasiment inchangée, la BoJ prenant note du ralentissement de l'inflation dans la zone 0,5-1%, que le Gouverneur Kuroda a attribué à l'appréciation du yen.
- M. Kuroda a insisté en conférence de presse sur le fait que l'état d'esprit déflationniste persistait chez les ménages et les entreprises japonais et a notamment ajouté qu'il ne voyait « *pas de besoin de revoir la politique de la BoJ.* »



MASSE MONÉTAIRE

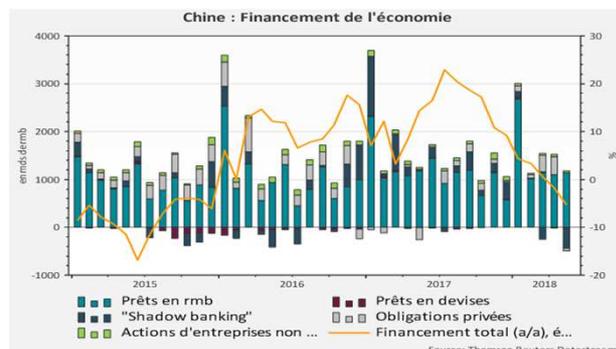
La croissance de la masse monétaire mesurée par l'agrégat M2 est stable à 8,9% en glissement annuel en mai. En revanche, la composante la plus liquide de celle-ci, M1, ralentit nettement, pour atteindre 6% en glissement annuel.

2018 -2017 (%)	mai	avr	mars	févr	janv	déc
M1 (m/m)	0,2	0,4	1,3	-4,8	-0,1	1,5
M1 (y/y)	6,0	7,2	7,1	8,5	15,0	11,8
M2 (m/m)	0,3	-0,1	0,6	0,5	2,6	0,4
M2 (y/y)	8,9	8,9	8,8	9,2	9,2	8,2

FINANCEMENT SOCIAL DE L'ÉCONOMIE

Très net ralentissement de la distribution de crédit au mois de mai, ce qui est souvent le cas à cette époque de l'année. Toutefois, avec 761 mds de rmb distribués, les nouveaux financements sont très nettement inférieurs à ceux accordés il y a un an (1063 mds de rmb).

Les crédits bancaires restent importants, avec 1140 mds de rmb distribués en mai après 1099 mds en avril et 1178 mds en mai 2017. En revanche, les autres formes de financement, notamment tout ce que l'on résume sous l'appellation « shadow banking » des banques, sont en forte baisse, ce qui traduit l'action de régulation continue de la PBoC.



CHIFFRES MENSUELS D'ACTIVITE

Les données d'activité du mois de mai restent correctes, mais un peu décevantes par rapport aux attentes. En effet, la production industrielle progresse de 6,8% sur un an, après 7% en avril. Comme toujours l'évolution diverge d'un secteur d'activité à l'autre ; la production accélère dans l'électricité et l'acier, mais ralentit dans l'automobile, le ciment et le pétrole. La croissance de l'investissement continue de ralentir, avec une hausse annuelle de 6,1% en mai (après 7% en avril). Les ventes de détail progressent de 8,4% sur un an en mai (après 9,4% en avril). Une des explications de ce ralentissement vient de la baisse de 1% sur un an des ventes d'automobiles (après +3,5% en avril).

2018 (% ncv)	mai	avr	mars	févr	janv	déc
Prod. industrielle en volume	6,8	7,0	6,0	7,2	NA	6,2

2018 (% ncv)	mai	avr	mars	févr	janv	déc
Investissement capital fixe (y/y)	6,1	7,0	7,5	7,9	NA	7,2

2018(% ncv)	mai	avr	mars	févr	janv	déc
Ventes de détail (y/y)	8,4	9,4	10,0	9,7	NA	9,3

Contrairement à ce que l'on avait observé en mars dernier, la PBoC n'a pas relevé son taux directeur à la suite de la Réserve fédérale. Les dernières données conjoncturelles un peu moins vigoureuses conduisent vraisemblablement à un peu plus de prudence de la part des autorités.



COLOMBIE

Ivan Duque, conservateur souhaitant renégocier l'accord de paix avec les FARC, a été élu président avec 53,98% des voix face au candidat de gauche Gustavo Petro.

ARGENTINE

LE FMI a validé l'accord d'assistance à l'Argentine portant sur 50 milliards de dollars de prêts à 3 ans contre une réduction du déficit budgétaire et un ciblage d'inflation crédible. Le 1^{er} déblocage de 7,5 milliards de dollars d'aide a eu lieu cette semaine. Le président de la banque centrale Federico Sturzenegger a démissionné et a été remplacé par l'ancien ministre des finances Luis Caputo.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
1 ^{er} août	FED
26 juillet	BCE
31 juillet	BoJ
21 juin	BoE

Dates	Actualités
20 juin	Brésil (6,50%) statu quo attendu
21 juin	Mexique (7,50%) + 0,25% attendu
3 juillet	Australie (1,50%) statu quo attendu
11 juillet	Canada (0,75%) statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
18 juin	Japon	Balance commerciale de mai
19 juin	Zone euro	Balance des paiements d'avril
	Etats-Unis	Permis de construire de mai
20 juin	Japon	Minutes de la BoJ
	Allemagne	Prix à la production de mai
	Royaume-Uni	Enquête de conjoncture dans l'industrie
21 juin	Etats-Unis	Balance des paiements courants T1
	France	Ventes de logements existants de mai
	Etats-Unis	Climat des affaires dans l'industrie
22 juin	Zone euro	Fed de Philadelphie
	Japon	Confiance des consommateurs de juin
	Zone euro	Indice des prix à la consommation de mai
22 juin	Etats-Unis	PMI manufacturier de juin
	Zone euro	PMI de juin
	Etats-Unis	Conseil Ecofin
		PMI de juin

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions	15/06/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
SP 500	2 780	0,02%	2,10%	3,97%	13,90%	32,74%
Eurostoxx 50	3 505	1,67%	-1,62%	0,03%	-1,49%	0,06%
Nikkei	22 852	0,69%	0,59%	0,38%	14,84%	11,98%
MSCI Emergents	1 114	-1,91%	-3,58%	-3,86%	10,30%	13,71%
MSCI Emergents - LATAM	442	-1,80%	-13,92%	-13,01%	-1,03%	3,35%
MSCI Emergents Asie	586	-1,59%	-0,82%	0,20%	17,01%	29,21%
FTSE 100	7 634	-0,61%	-1,30%	-0,70%	1,78%	12,51%

Cours de clôture, Indices en devises locales sauf émergents en dollar

Niveaux de taux	15/06/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
10 ans US	2,92	-0,01	-0,17	0,51	0,72	0,54
10 ans Allemagne	0,41	-0,04	-0,21	-0,02	0,14	-0,45
10 ans France	0,74	-0,08	-0,12	-0,05	0,13	-0,49
10 ans Espagne	1,30	-0,17	-0,11	-0,27	-0,13	-0,95
10 ans Italie	2,62	-0,51	0,52	0,62	0,64	0,40
10 ans Japon	0,04	-0,01	-0,02	-0,01	-0,03	-0,47

Matières premières	15/06/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
Oil	65,01	-1,16%	-8,99%	7,53%	46,19%	9,21%
Brent	77,59	0,00%	3,22%	16,50%	54,16%	21,20%
Or	1 281,08	-1,29%	-0,59%	-1,72%	2,10%	8,41%
Cuivre	7 019,00	-4,16%	3,30%	-2,61%	24,53%	21,35%

Devises	15/06/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
EUR/USD	1,16	-1,35%	-1,68%	-3,24%	3,51%	3,01%
USD/JPY	110,68	1,03%	0,26%	-1,78%	0,55%	-10,30%
EUR/GBP	0,87	-0,42%	-0,18%	-1,58%	-0,59%	20,63%

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.