

Publié le 27 septembre 2024



Adrien HENRY
Analyste Financier (*)



Cette analyse a été rédigée par la Recherche actions de Kepler Cheuvreux sur la base de données financière et/ou conjoncturelles valables à la date de publication et émanant de sources extérieures aux réseaux BPCE qui ne saurait en garantir l'exhaustivité ou l'exactitude. Elle ne peut être assimilée à une incitation ou recommandation à investir. Nous vous rappelons qu'investir en actions, directement ou via des fonds en actions, n'offre aucune garantie de capital. Vous devez donc être prêt à accepter les fluctuations des marchés boursiers et le risque lié de perte de tout ou partie de l'épargne investie. Veuillez consulter les mentions réglementaires importantes à la fin de l'article.

Sommaire :

- 1. Le secteur des Services informatiques et focus sur Capgemini
- 2. Le segment des médias, avec un focus sur Publicis
- 3. Le segment des Services et de la Relation Clients, avec focus sur Teleperformance

Depuis l'année dernière, le thème de l'intelligence artificielle (IA) est omniprésent dans notre société, mais aussi en Bourse. Au-delà du lien évident de l'IA avec les groupes technologiques (fabrication de puces, serveurs...), nous avons voulu mettre en avant l'impact positif ou négatif que l'utilisation de l'IA pourrait avoir selon nous sur certains secteurs. Nous ferons notamment un focus particulier sur 3 valeurs : Capgemini, Publicis et Teleperformance.



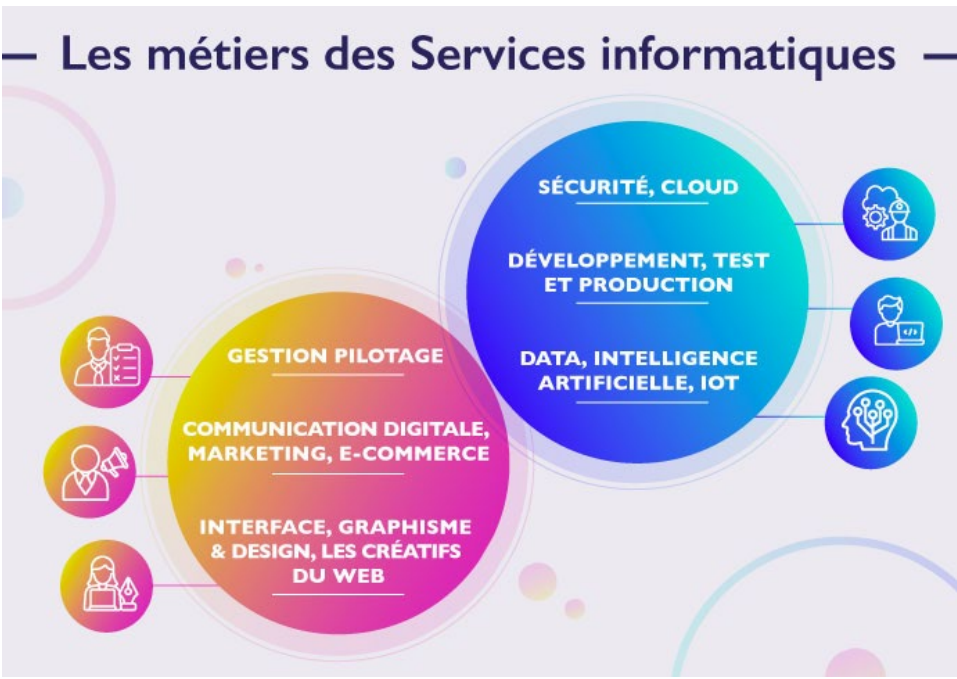
Depuis le lancement de ChatGPT, les modèles de langage basés sur l'IA générative ont bénéficié d'un fort engouement au vu de la multitude d'applications possibles. Cette technologie offre des réponses efficaces et personnalisées, réduisant la charge de travail humain et améliorant l'expérience utilisateur. L'utilisation exponentielle de ChatGPT soulève des questions éthiques et sociales sur la confidentialité des données et l'impact sur l'emploi. Cette utilisation croissante de l'IA témoigne toutefois de son potentiel à transformer nos interactions, en ouvrant la voie à **de nouvelles opportunités d'innovation**.

Pour votre information, cette introduction a été écrite avec l'aide de ChatGPT.

Analyse autour de l'impact du développement de l'IA

Dans cet article, nous nous sommes concentrés sur ces nouvelles opportunités qui émergent avec l'essor de l'IA. Notre analyse va porter sur 3 secteurs d'activités, qui peuvent être avantagés (opportunités de croissance des ventes, économie de coûts) ou désavantagés par ces innovations (risque de disruption et de baisses de revenus).

1) Le secteur des Services informatiques et focus sur Capgemini

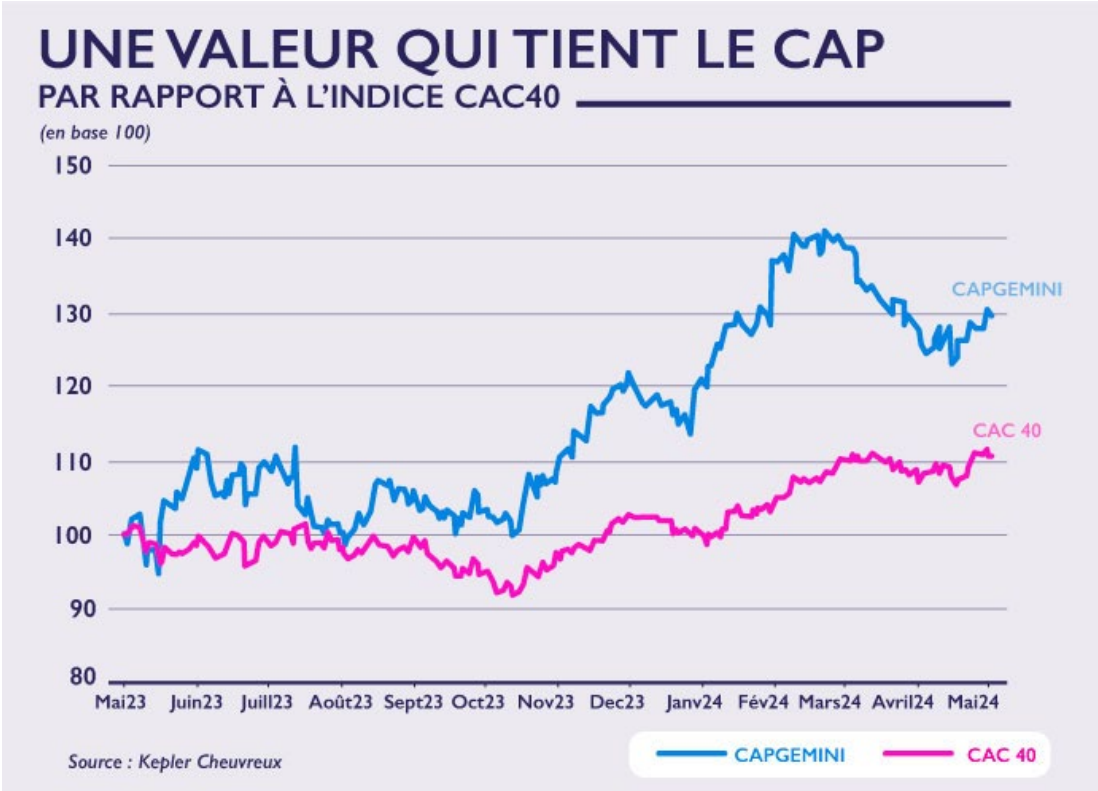


Au cours des 20 dernières années, les groupes de Services informatiques ont déjà connu plusieurs cycles de transformation, avec le développement des entités *offshores* (en Inde notamment) ou de l'automatisation, ce qui a forcé les acteurs du secteur à s'adapter face à l'évolution de la demande. Ces innovations ont permis de réduire certaines dépenses de clients, les prestations de services *offshores* étant par exemple moins onéreuses. Toutefois, les acteurs des Services informatiques ont su se réinventer et proposer de nouvelles solutions pour continuer à capter les besoins de leurs clients. Les budgets liés aux services informatiques ont ainsi continué de progresser dans le temps.

Nous pensons que l'arrivée de nouvelles solutions basées sur l'IA ne devrait pas changer cette tendance au sein du secteur. **En d'autres termes, cette technologie risque d'entraîner à court terme un impact négatif sur les revenus.** Les prestations facturées intégreront moins de besoins humains, car l'IA pourra permettre : 1) d'optimiser les coûts de développement ; 2) d'automatiser certaines tâches comme la maintenance et le support clients ; 3) de faciliter la détection des menaces pour la cybersécurité ou encore 4) d'optimiser la gestion des bases de données. **A moyen/long terme, ces « économies » devraient être néanmoins réinvesties par les clients dans de nouveaux projets, qui refléteront l'évolution des besoins** au sein de notre société.

Concrètement, la première véritable initiative à grande échelle visant à tester l'appétit des clients pour les solutions liées à l'IA correspond à la mise en place de la version Microsoft Copilot (depuis novembre 2023), qui intègre l'assistance IA dans le Pack Microsoft Office. Les premières implémentations ont donc démarré cette année et permettront d'obtenir plus d'informations sur les besoins/déploiements possibles en 2025. Parmi les acteurs du secteur, **Capgemini travaille déjà sur cette implémentation, comme en témoigne son partenariat avec Microsoft** annoncé en juillet dernier.

Capgemini : redressement progressif de l'activité à venir
Les considérations autour de l'implantation de l'IA dans les solutions de Capgemini existent, mais actuellement **les investisseurs regardent surtout l'évolution de l'activité globale** par rapport aux craintes de ralentissement macroéconomique.



2) Le segment des médias, avec un focus sur Publicis

Le « buzz » lié à l'utilisation de l'IA a créé 2 camps, les gagnants et les perdants. Le secteur des médias n'a pas échappé à ce constat, mais nous ne pensons pas que cette évolution technologique sera **une menace immédiate pour l'industrie. Nous voyons même plus d'opportunités que de risques pour les agences médias.** Pour mémoire, **Publicis est la 2ème agence média dans le monde** en termes de chiffre d'affaires (CA) en 2023 (après WPP et devant Omnicom), intervenant sur les stratégies marketing, de communication et de transformation digitale des entreprises. Le groupe est présent sur l'ensemble de la chaîne de valeur du conseil à la création de campagnes publicitaires.

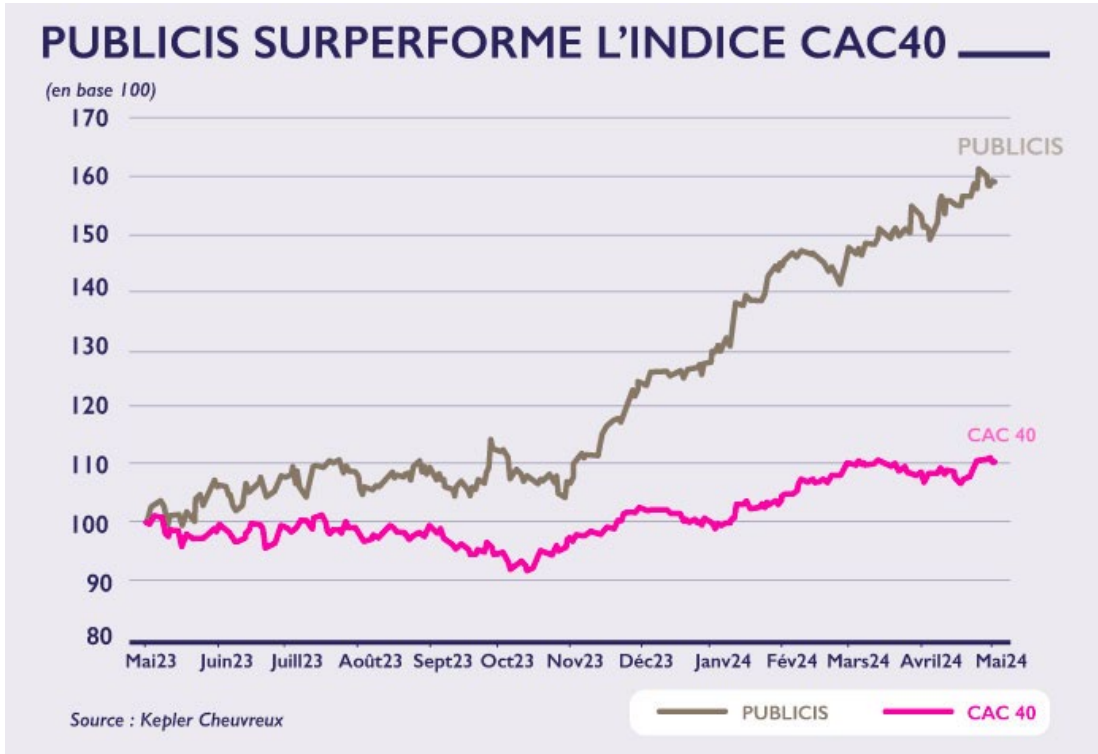


- Les opportunités que pourrait apporter l'IA sur ce secteur des médias**
- Gagner en productivité en analysant/automatisant de grandes quantités de données pour le ciblage des consommateurs.
 - Créer des contenus (textes publicitaires, scripts vidéos...).
 - Anticiper les tendances de marché en décryptant les interactions sur les réseaux sociaux/autres plateformes.
 - Appréhender le sentiment des consommateurs pour mieux ajuster les campagnes.

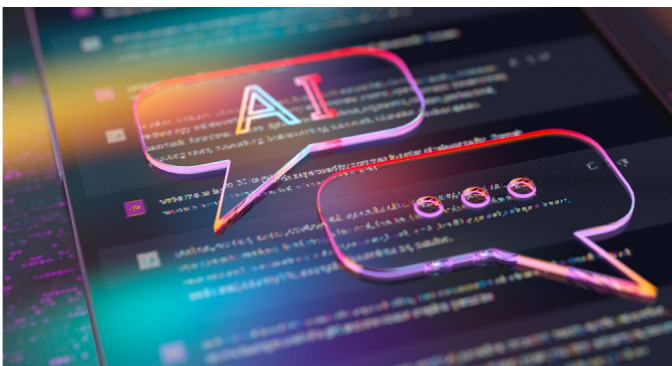
- Et les menaces ...**
- La désintermédiation : les retours permis par l'IA aux clients pourraient se substituer au conseil prodigué par les équipes des agences, en particulier pour les contenus digitaux.
 - Le partage des gains de productivité avec les clients (dilution de la croissance des ventes).

Publicis : un groupe à la pointe de l'innovation ?
En début d'année, le management a annoncé un investissement de 300 millions d'euros sur 3 ans dans l'intelligence artificielle, dont un tiers uniquement en 2024. La moitié sera dédiée à la formation et au recrutement des équipes, et l'autre à la technologie, avec l'achat de licences, de logiciels informatiques et d'infrastructures cloud. De plus, il ne devrait pas y avoir d'impact sur les marges, car Publicis compte financer ce développement par des économies internes.

Le groupe n'est pas à son premier « galop d'essai » en termes d'innovation. En effet, au cours des dernières années, Publicis a déjà investi plus de 8 milliards d'euros pour rester à la pointe des dernières innovations liées aux technologies du digital, avec le rachat de 2 groupes américains : Epsilon (spécialiste du marketing ciblé) et Sapiens (transformation du numérique). Nous nous attendons à ce que le défi de l'IA ne soit pas différent, ce qui devrait permettre à la valeur de maintenir sa progression en Bourse.



3) Le segment des Services et de la Relation Clients, avec focus sur Teleperformance

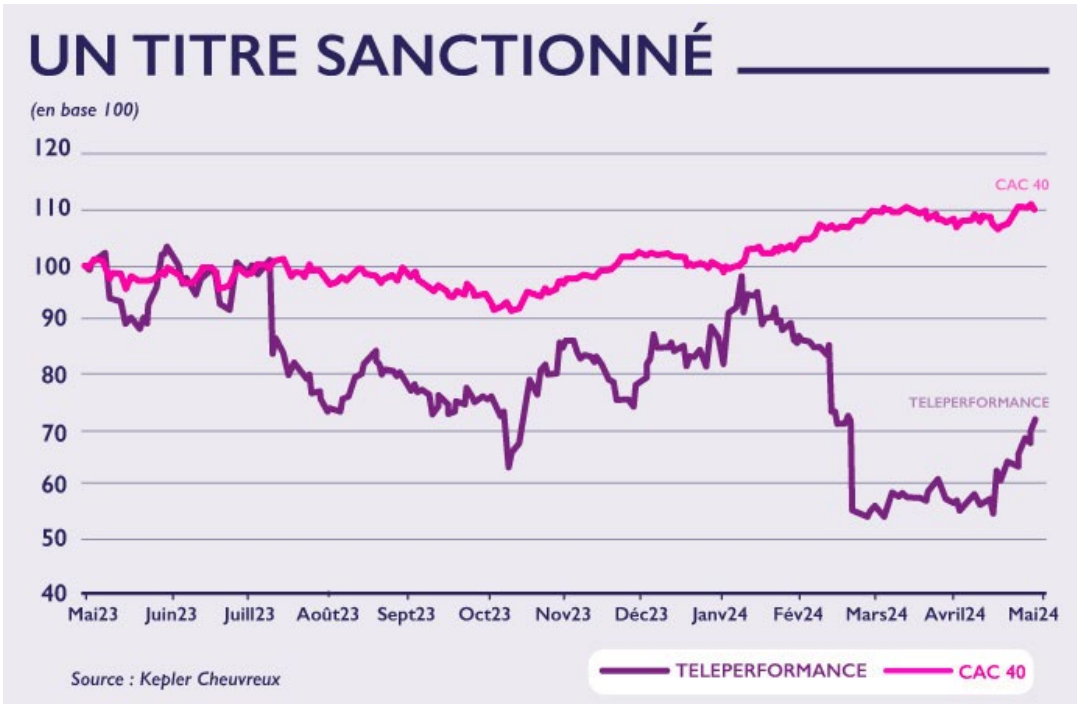


Le lancement de *chatGPT* en 2023 a mis en évidence le danger (potentiel de disruption) de cette technologie pour les prestataires de services du secteur, car l'utilisation de l'IA va permettre des gains de productivité et une automatisation de certaines tâches réalisées jusqu'ici par des personnes.

La conséquence directe pour des acteurs comme Teleperformance correspond à une contraction potentielle de leurs revenus, en raison d'un nombre de prestations facturées moins important et/ou d'une baisse des prix pour les tâches qui ont pu être automatisées. De plus, l'impact sur la rentabilité ne sera sans doute pas neutre, car la baisse du prix de certains contrats viendra éroder le niveau des marges. Il sera nécessaire de mettre en place des plans de réduction des coûts, avec des réallocations de personnel sur les activités à plus forte valeur ajoutée.

Pour mémoire, **Teleperformance** est le leader mondial des fournisseurs de services externalisés de gestion de la relation clients, de l'assistance technique et de l'acquisition clients. A la Bourse de Paris, Teleperformance est l'une des cibles privilégiées des craintes concernant l'essor de l'IA. Le titre a perdu plus de 70% de sa valeur depuis son pic début 2022. Le groupe a par exemple perdu 14% en une séance fin février, après un communiqué de presse publié par Klarna, une fintech suédoise spécialisée dans la banque en ligne. Le groupe a annoncé avoir utilisé une IA pendant un mois, qui a été en mesure de traiter 2,3 millions de réclamations clients, soit l'équivalent des deux tiers des échanges du service client du groupe, avec un haut niveau de satisfaction client. Klarna estime à 40 millions de dollars les gains potentiels avec la mise en place de cette IA en 2024.

Teleperformance : une cible privilégiée
Teleperformance a tenté d'apaiser les craintes des investisseurs en organisant des journées de présentation sur l'intégration de l'IA au sein de ses propres activités (nouveaux outils, automatisation des process, meilleure productivité). Cette réponse n'a selon nous pas encore réussi à convaincre les investisseurs et le titre reste encore très volatil en Bourse.
Au-delà des craintes liées à l'IA, **nous identifions 2 autres risques pour Teleperformance : 1) la visibilité est trop limitée sur son activité** dans un contexte de ralentissement de la demande de ses clients et **2) l'intégration des activités de Majorel, acquis en 2023, comporte des risques** (environnement moins porteur, rationalisation des sites et des équipes en Europe. Même si la valorisation de Teleperformance peut sembler attractive, nous préférons rester à l'écart du titre.



Conclusion

Actuellement, il est encore trop tôt selon nous pour pouvoir quantifier avec précision l'impact positif ou négatif de la mise en place de l'IA générative au sein de notre société et de ses secteurs d'activité. Néanmoins, les investisseurs ont déjà commencé à se positionner en Bourse (à tort ou à raison), en privilégiant les valeurs où le lien avec l'IA leur semble évident (grands groupes de technologie, semi-conducteurs par exemple).

(*) Adrien HENRY est responsable de la Recherche dédiée aux Banques de détail.

Au sein d'une équipe de 4 personnes, il est responsable de plusieurs secteurs d'activité comme la Technologie, les Télécoms, le Luxe, les Médias ou encore l'Immobilier. Il a intégré Kepler Cheuvreux en juin 2017, après avoir occupé la fonction d'analyste au sein des départements de Recherche Actions du Crédit Mutuel CIC et de Natixis. Adrien est diplômé du MSc Financial Markets and Investments (FMI) de Skema Business School et d'un bachelor en Finance de la London South Bank University.

Bon à savoir :

Pour continuer de découvrir les marchés, retrouvez nos dernières publications du Magazine de la bourse sur l'espace bourse en ligne, page Tableau de bord. Bonnes lectures!

Avertissements spécifiques et communications importantes:

Sauf indication contraire, les cours de bourses sont les cours de clôture à la date indiquée sur l'Article ou la Fiche Valeur ou sur les tableaux. Les informations figurant dans les Articles et Fiches Valeurs ont été obtenues à partir de différentes sources accessibles au public qui sont jugées fiables mais elles n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante par Kepler Cheuvreux. **KEPLER CHEUVREUX ne garantit pas et ne saurait être tenu responsable de l'exhaustivité ni de l'exactitude de ces informations**, sans préjudice toutefois de toute disposition légale applicable.

Cette publication à destination de la clientèle grand public est un résumé succinct basé sur un ou plusieurs rapports de recherche préparés par KEPLER CHEUVREUX et ne prétend pas contenir toutes les informations disponibles sur les thèmes abordés. Ces rapports d'origine peuvent avoir été rendus publics par KEPLER CHEUVREUX avant diffusion de cette publication. Des informations supplémentaires peuvent être disponibles sur demande (notamment sur les rapports d'origine ainsi que sur les modèles propriétaires utilisés lorsqu'il en a été fait usage). Cette publication est uniquement fournie à titre d'information et ne doit pas être considérée comme une offre ou une recommandation en vue de la souscription, de l'achat ou de la vente de titres, ni comme une invitation, une incitation ou une intermédiation en vue de la vente, de la souscription ou de l'achat de titres, ou de la participation à toute autre opération. Les axes d'investissements mentionnés dans cette publication peuvent ne pas être adaptés à tous les lecteurs. Il est recommandé aux lecteurs de baser leurs décisions d'investissement sur leurs propres recherches s'ils le jugent nécessaire.

Toute perte ou autre conséquence découlant de l'utilisation du contenu des publications de KEPLER CHEUVREUX (Articles ou Fiches Valeurs ou tout autre document) relèvera de la responsabilité exclusive de l'investisseur et KEPLER CHEUVREUX ne saurait être tenu responsable pour toute perte ou conséquence de ce type. En cas de doute concernant un investissement, il est recommandé aux lecteurs de contacter leurs propres conseillers financier, juridique et/ou fiscal pour obtenir des conseils sur la pertinence de tout investissement. Certains des investissements mentionnés dans les Articles ou Fiches Valeurs peuvent ne pas être liquides à court terme. Il peut donc être difficile de vendre ces investissements. La performance passée ne préjuge pas de la performance future d'un investissement. La valeur d'un investissement et le revenu qui en découle peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant de leur investissement. Certains des investissements évoqués dans les Articles ou Fiches Valeurs peuvent afficher un niveau de volatilité élevé. Les marches actions peuvent connaître des baisses de valeur soudaines et importantes pouvant se traduire

par des pertes. **Acheter des actions comporte un risque de perte du capital. Le capital initialement investi ne bénéficie d'aucune garantie et peut être perdu dans sa totalité.** Les investissements à l'étranger comportent des risques associés aux incertitudes politiques et économiques dans des pays étrangers ainsi qu'au risque de change. Dans la mesure autorisée par la législation applicable, **aucune responsabilité ne sera acceptée pour toute perte ou tout dommage, coût ou préjudice direct(e) ou indirect(e) découlant de l'utilisation des Articles ou Fiches Valeurs et de leur contenu. Les opinions, prévisions, projections ou estimations contenues dans cette étude sont celles de l'auteur qui agit avec un niveau d'expertise élevé. Elles reflètent uniquement les opinions de l'auteur à la date de cette publication et peuvent être modifiées sans préavis. KEPLER CHEUVREUX n'est pas tenu d'actualiser, de modifier ou d'amender les Articles ou Fiches Valeurs** ni d'informer ses lecteurs si l'une des questions, opinions, projections, prévisions ou estimations contenues dans ces Avertissements spécifiques et communications importantes:

Sauf indication contraire, les cours de bourses sont les cours de clôture à la date indiquée sur l'Article ou la Fiche Valeur ou sur les tableaux. Les informations figurant dans les Articles et Fiches Valeurs ont été obtenues à partir de différentes sources accessibles au public qui sont jugées fiables mais elles n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante par Kepler Cheuvreux. **KEPLER CHEUVREUX ne garantit pas et ne saurait être tenu responsable de l'exhaustivité ni de l'exactitude de ces informations**, sans préjudice toutefois de toute disposition légale applicable.

Cette publication à destination de la clientèle grand public est un résumé succinct basé sur un ou plusieurs rapports de recherche préparés par KEPLER CHEUVREUX et ne prétend pas contenir toutes les informations disponibles sur les thèmes abordés. Ces rapports d'origine peuvent avoir été rendus publics par KEPLER CHEUVREUX avant diffusion de cette publication. **Des informations supplémentaires peuvent être disponibles sur demande** (notamment sur les rapports d'origine ainsi que sur les modèles propriétaires utilisés lorsqu'il en a été fait usage). **Cette publication est uniquement fournie à titre d'information** et ne doit pas être considérée comme une offre ou une recommandation en vue de la souscription, de l'achat ou de la vente de titres, ni comme une invitation, une incitation ou une intermédiation en vue de la vente, de la souscription ou de l'achat de titres, ou de la participation à toute autre opération. **Les axes d'investissements mentionnés dans cette publication peuvent ne pas être adaptés à tous les lecteurs.** Il est recommandé aux lecteurs de baser leurs décisions d'investissement sur leurs propres recherches s'ils le jugent nécessaire.

Toute perte ou autre conséquence découlant de l'utilisation du contenu des publications de KEPLER CHEUVREUX (Articles ou Fiches Valeurs ou tout autre document) relèvera de la responsabilité exclusive de l'investisseur et KEPLER CHEUVREUX ne saurait être tenu responsable pour toute perte ou conséquence de ce type. En cas de doute concernant un investissement, il est recommandé aux lecteurs de contacter leurs propres conseillers financier, juridique et/ou fiscal pour obtenir des conseils sur la pertinence de tout investissement. Certains des investissements mentionnés dans les Articles ou Fiches Valeurs peuvent ne pas être liquides à court terme. Il peut donc être difficile de vendre ces investissements. La performance passée ne préjuge pas de la performance future d'un investissement. **La valeur d'un investissement et le revenu qui en découle peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant investi.** Certains des investissements évoqués dans les **Articles ou Fiches Valeurs** peuvent afficher un niveau de volatilité élevé. Les marches actions peuvent connaître des baisses de valeur soudaines et importantes pouvant se traduire par des pertes. **Acheter des actions comporte un risque de perte du capital. Le capital initialement investi ne bénéficie d'aucune garantie et peut être perdu dans sa totalité.** Les investissements à l'étranger comportent des risques associés aux incertitudes politiques et économiques dans des pays étrangers ainsi qu'au risque de change. Dans la mesure autorisée par la législation applicable, **aucune responsabilité ne sera acceptée pour toute perte ou tout dommage, coût ou préjudice direct(e) ou indirect(e) découlant de l'utilisation des Articles ou Fiches Valeurs et de leur contenu. Les opinions, prévisions, projections ou estimations contenues dans cette étude sont celles de l'auteur qui agit avec un niveau d'expertise élevé. Elles reflètent uniquement les opinions de l'auteur à la date de cette publication et peuvent être modifiées sans préavis. KEPLER CHEUVREUX n'est pas tenu d'actualiser, de modifier ou d'amender les Articles ou Fiches Valeurs** ni d'informer ses lecteurs si l'une des questions, opinions, projections, prévisions ou estimations contenues dans ces Articles ou Fiches Valeurs venait à changer ou devenait inexacte, ou en cas d'arrêt de la couverture d'une société concernée par une Fiche Valeur. **Les analyses, opinions, projections, prévisions et estimations exprimées dans cette publication n'ont aucunement été affectées ou influencées par l'émetteur.** Le ou les auteurs des **Articles ou Fiches Valeurs** bénéficie(nt) financièrement du succès global de KEPLER CHEUVREUX.

Informations concernant les analystes : La fonction de la ou des personne(s) chargée(s) des opinions contenues dans le présent rapport est Analyste Financier, sauf indication contraire sur les Articles ou Fiches Valeurs. **Certification des Analystes** : le ou les Analyste(s) Financier(s) dont les noms figurent en première page de cette étude et qui sont principalement responsables de la préparation et du contenu de l'ensemble ou de certaines parties identifiées de cette étude certifient par la présente que toutes les opinions exprimées dans cette étude concernant chaque émetteur ou titre, ou toute partie identifiée de l'étude concernant un émetteur ou un titre couvert ici par l'analyste en recherche reflètent ses (leurs) opinions personnelles concernant ces émetteurs ou titres. **Chaque Analyste Financier certifie également qu'aucune partie de sa rémunération n'est ou ne sera associée, directement ou indirectement, aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées par lui dans les Articles ou Fiches Valeurs. Chaque Analyste Financier certifie qu'il agit de manière indépendante et impartiale vis-à-vis des actionnaires et dirigeants de KEPLER CHEUVREUX et qu'il n'est affecté par les éventuels conflits d'intérêts qui pourraient survenir dans le cadre des activités de KEPLER CHEUVREUX. La rémunération des analystes est toutefois déterminée en fonction de la performance économique globale de KEPLER CHEUVREUX.** Enregistrement des Analystes non américains : Sauf indication contraire, les analystes non américains dont le nom figure en couverture des rapports sont des employés de KEPLER CHEUVREUX, société affiliée non américaine et société mère de Kepler Capital Markets, Inc., négociant-courtier enregistré auprès de la SEC et membre de la FINRA. Les Analystes en recherche employés par KEPLER CHEUVREUX ne sont pas enregistrés/certifiés en tant qu'analystes selon les règles de la FINRA/NYSE, ne peuvent être des personnes associées à Kepler Capital Markets, Inc.

Mesures organisationnelles et administratives pour la prévention et la gestion des conflits d'intérêts: **KEPLER CHEUVREUX a mis en place des procédures écrites conçues pour identifier et gérer les conflits d'intérêts qui pourraient découler de son activité de recherche. Afin d'obtenir plus de détails sur le sujet, nous vous invitons à consulter https://www.keplercheuvreux.com/About_Us/ConflictOfInterest.aspx.** Les analystes et autres employés de KEPLER CHEUVREUX participant à la publication et à la diffusion de rapports de recherche **travaillent indépendamment de la division de banque d'investissement de KEPLER CHEUVREUX. Des barrières à l'information ainsi que des procédures ont été mises en place** entre les analystes et le personnel chargé de la négociation des titres pour le compte de KEPLER CHEUVREUX ou de ses clients afin de s'assurer que les informations susceptibles d'influer sur les cours soient traitées conformément aux lois et réglementations applicables. KEPLER CHEUVREUX ses filiales et ses partenaires (UniCredit Bank AG et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, Coopération Rabobank U.A, Swedbank AB., Belfius), peuvent procéder à des transactions sur les instruments financiers mentionnés dans ce document pour leur propre compte ou pour celui de tiers, peuvent détenir des participations dans les sociétés émettrices de ces instruments financiers ou toute société de leur groupe, peuvent effectuer ou chercher à effectuer des opérations sur des instruments financiers, des opérations de banque, d'investissement ou tout autre service pour les sociétés émettrices ou les sociétés de leur groupe. KEPLER CHEUVREUX prévoit dans sa politique de ne pas informer l'émetteur de la recommandation avant publication et diffusion du rapport. Toutefois, il est possible que ce document ou certaines sections de ce document, excluant la recommandation, l'objectif de cours et tout autre élément de valorisation, ait été soumis à l'émetteur pour vérification factuelle. **Nous vous invitons à consulter www.keplercheuvreux.com pour de plus amples informations en matière de gestion de l'analyse financière et des conflits d'intérêts ainsi que www.research.keplercheuvreux.com afin d'accéder à la liste détaillée de nos conflits d'intérêts et l'historique de recommandations sur les 12 derniers mois.**

Définition de la méthodologie des recommandations: Le système de recommandation de KEPLER CHEUVREUX comporte trois opinions: Positive, Neutre, Prudente. L'opinion Positive correspond à un potentiel d'appréciation, en termes absolus, d'au moins 10% sur 12 mois. L'opinion Neutre correspond à un potentiel d'appréciation inférieure à 10%, en termes absolus. L'opinion Prudente correspond à une baisse anticipée du cours du titre. Des objectifs de cours sont définis pour tous les titres couverts sur la base des perspectives à 12 mois. Les opinions et les valorisations des actions sont formulées en termes absolus et non par rapport à un indice de référence. L'opinion Suspendue correspond aux cas où KEPLER CHEUVREUX n'émet pas d'opinion lorsque l'un de ses partenaires, dans le cadre des accords de coopération conclus, agit en tant que conseiller dans le cadre d'une opération stratégique impliquant la société émettrice concernée, ou dans certains autres cas, tels que le départ d'un analyste. L'opinion Accepter l'offre est émise dans les cas d'une acquisition partielle ou totale ou pour toute autre opération de même nature et pour laquelle nous considérons que l'offre de prix correspond à la valorisation des actions. L'opinion Refuser l'offre est émise dans les cas d'une acquisition partielle ou totale ou pour toute autre opération de même nature et pour laquelle nous considérons que l'offre de prix ne correspond pas à la valorisation des actions. Dans la mesure où des objectifs de cours sont indiqués, ceux-ci sont fondés sur une ou plusieurs des méthodes suivantes : actualisation de cash-flows futurs, valorisation par somme des parties, et comparaison boursière. La politique de recherche actions de KEPLER CHEUVREUX est de mettre à jour les recommandations dès que cela est approprié au regard de nouveaux éléments, d'événements de marché ou de toute autre information pouvant avoir un impact selon l'opinion de l'analyste.

Informations juridiques et avertissements spécifiques : Sauf interprétation contraire imposée par le contexte, « KEPLER CHEUVREUX » désigne Kepler Cheuvreux et ses sociétés affiliées, filiales et entreprises associées. **KEPLER CHEUVREUX est agréé et réglementé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et par l'Autorité des Marchés Financiers. Informations nationales et régionales:** Les lois et réglementations dans certains pays peuvent restreindre la distribution du présent rapport. Les personnes en possession de ce document doivent s'informer des éventuelles restrictions juridiques et les respecter le cas échéant.

A TOUTES FINS UTILES, IL EST RAPPELE QUE L'ETUDE EST EXCLUSIVEMENT DESTINEE AUX RESIDENTS FRANÇAIS. SI, TOUTEFOIS, UN NON-RESIDENT SE TROUVAIT EN POSSESSION DE CE DOCUMENT, IL LUI APPARTIENDRAIT DE S'INFORMER ET DE SE CONFORMER A TOUTE RESTRICTION QUI LUI SERAIT APPLICABLE. EN ACCEPTANT CETTE ETUDE, VOUS RECONNAISSEZ ETRE ENGAGE PAR LES DISPOSITIONS QUI PRECEDENT. **Toute reproduction totale ou partielle est interdite.**

Conditions d'utilisation

Ce document est diffusé en France pour information uniquement aux clients de la Banque Populaire résidant en France et ne constitue pas une offre ni la sollicitation d'une offre de services financiers ou de conseil rendus par la Banque Populaire. Il ne peut être assimilé à une incitation ou recommandation à investir ou à opérer sur les valeurs ou marchés visés dans ce document. Ce document n'est pas assimilable à un service de conseil en investissements et ne saurait se substituer à un conseil personnalisé rendu par un professionnel compétent, pour vérifier notamment l'adéquation d'une éventuelle transaction avec les objectifs, besoins, horizon de placement, appétence au risque ainsi que l'expérience et la connaissance sur les marchés financiers de l'investisseur Les informations contenues dans ce document sont données à titre purement indicatif. Ce document a été réalisé à partir de sources jugées fiables par leur auteur. Les opinions exprimées sont celles de leur auteur et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. LES DONNÉES RELATIVES AUX PERFORMANCES PASSÉES ONT TRAIT À DES PÉRIODES PASSÉES ET NE SONT PAS UN INDICATEUR FIABLE DES RÉSULTATS FUTURS. CECI EST VALABLE ÉGALEMENT POUR CE QUI EST DES DONNÉES HISTORIQUES DE MARCHÉ. La responsabilité de la Banque Populaire ne pourra en aucun cas être engagée du fait de l'utilisation des informations contenues dans ce document et des conséquences de toute décision prise sur la base des informations, données et analyses présentes dans ce document. Les investisseurs sont informés que tout investissement dans des valeurs ou des marchés présente des risques : un tel investissement est par nature volatil, expose l'investisseur aux risques du marché et est susceptible de résulter en une perte (pouvant être totale) du capital investi.

© copyright