



FLASH MARCHÉS : ATERRISSAGE EN DOUCEUR EN VUE

- *Les taux souverains américains ont poursuivi leur repli après la publication de données sur l'emploi*
- *Le risque de pénurie de gaz s'éloigne en Allemagne*
- *Nous maintenons notre position de neutralité sur les actions et notre vue constructive sur les actifs de portage*

Malgré les déclarations du FMI qui a ramené ses prévisions de croissance mondiale pour 2023 de 2.9% à 2.7%, les investisseurs semblent à présent privilégier un scénario d'« atterrissage en douceur » de l'économie, notamment aux Etats-Unis.

Les taux souverains américains ont poursuivi leur repli au cours de la semaine après la publication de données sur l'emploi. Si elles sont encore robustes, le taux de chômage a surpris à la baisse à 3.5%. L'attention s'est portée sur le tassement de la hausse des salaires et sur la contraction de l'ISM non-manufacturier pour la première fois depuis le printemps 2020, pénalisé notamment par la composante nouvelles commandes.

L'inflation (CPI) est ressortie en ligne avec les attentes, passant au total de +7.1% à +6.5%, avec une inflation sous-jacente qui est en baisse à +5.7%. Le bémol de ce rapport est que la composante « logement hors énergie » a ré-accélééré après 3 mois successifs de décélération. Les autres composantes comme « transport hors énergie » laissent entrevoir un réservoir de désinflation pour les mois à venir.

Le dollar s'est dans la foulée rapidement ajusté à la baisse contre euro et devises émergentes notamment, ces données apparaissant comme un « soulagement », favorisant aussi le rebond des marchés actions mondiaux.

En Europe, le risque de pénurie de gaz s'éloigne en Allemagne. D'après l'association INES des opérateurs de stockage, il sera en effet possible de reconstituer les stocks nécessaires en vue de l'hiver prochain même en cas d'arrêt complet de la livraison de gaz russe. Pour la saison hivernale actuelle, aucune pénurie n'est désormais attendue, grâce à la clémence notable des températures depuis cet automne et à la réduction de consommation des entreprises et dans une moindre mesure des ménages. Les cours du gaz sont ainsi nettement retombés autour de 70 €/MWh (vs 140 €/MWh début décembre et 330 €/MWh au pic de l'été 2022).

Berlin pourrait par ailleurs ouvrir la porte à un soutien commun à l'industrie européenne, afin de faire face au soutien américain dans le cadre de l'Inflation Reduction Act. Les Etats européens pourraient ainsi soutenir la confiance dans la durée sur les perspectives de croissance de la zone, évitant le risque de dégradation structurelle de la compétitivité.

La Chine vise de son côté toujours un rebond après l'hiver. Le gouvernement continue la mise en œuvre de la réouverture complète de son économie et du pays alors que les quarantaines pour les voyageurs en provenance de l'étranger sont supprimées et que les passeports et les visas sont de nouveau délivrés. Ce qui implique en contrepartie une explosion des contaminations mais également une ré-accélération rassurante de la

croissance à venir, notamment domestique, comme l'atteste l'évolution des derniers indices PMI composite.

Dans cet environnement de rebond technique des marchés d'actions, nous maintenons notre position de neutralité, considérant que les risques entre ralentissement des économies et allègement des pressions inflationnistes paraissent équilibrés. Le retour des flux sur le segment obligataire des obligations d'entreprises valide également notre vue constructive sur les actifs de portage pour 2023.

ACTIONS EUROPÉENNES

Les marchés européens continuent leur rallye de début d'année portés par des publications macroéconomiques encourageantes du côté américain. En effet, la publication des chiffres de l'inflation en ligne avec les attentes confortent les marchés dans leur optimisme et milite pour une rechute rapide de l'inflation aux Etats-Unis suivis de quelques mois par l'Europe. Un autre facteur de nature à alimenter l'optimisme européen est l'accalmie durable sur les prix de l'énergie. Le prix du gaz européen est ainsi revenu sous son niveau d'avant la guerre en Ukraine entraînant dans son sillage celui de l'électricité (à 1 mois en France : -72% à 188 €/MWh).

Du côté microéconomique, alors qu'Emmanuel Macron et Bruno Le Maire ont exhorté les fournisseurs d'électricité à soutenir les petites entreprises en difficulté face à la hausse de leur facture énergétique, **TotalEnergies**, **Engie** et **EDF** ont accepté vendredi 6 janvier de garantir un prix moyen de l'électricité d'au plus 280 €/MWh en 2023. Toujours dans l'énergie, le gouvernement belge et Engie confirment la prolongation pour dix ans de la durée de vie de deux réacteurs nucléaires belges. Dans le secteur automobile, les marques de luxe **Rolls-Royce** et **Bentley** (appartenant respectivement aux groupes BMW et Volkswagen) font état de niveaux de vente records. Ce communiqué témoigne encore des dynamiques assez contrariantes sur les biens de luxe malgré les risques de récession. Côté retail, **JD Sports** fait état de ventes exceptionnelles lors de la période des fêtes de fin d'année couplées à l'effet « coupe du monde ».

A l'inverse, **Ubisoft** publie un fort profit warning sur ses résultats de fin d'année et revoit largement à la baisse ses guidances. L'entreprise de jeu vidéo n'est pas la seule à revoir ses anticipations à la baisse. On peut également citer **Electrolux** dans l'électroménager, **TSMC** dans les semi-conducteurs ou **LogiTech** dans le software. De même, au sein du secteur du recrutement, le cabinet britannique **Robert Walters** alerte sur ses bénéfices pénalisés par la réticence des employés à embaucher à l'aube d'une potentielle récession.

ACTIONS AMÉRICAINES

Le S&P500 clôture la semaine dans le vert avec une performance au cours des 5 dernières séances de +4.60%. Le chiffre le plus attendu de la semaine s'est révélé en ligne : l'indice des prix à la consommation est ressorti à 6.5%.

Lors de son discours la veille à Stockholm, Jerome Powell était resté très évasif sur l'évolution de la politique monétaire américaine, en mentionnant uniquement que « le retour à la stabilité des prix quand l'inflation est élevée pouvait nécessiter des mesures impopulaires à court terme ».

Du côté du marché de l'emploi, si **Uniqlo** annonce une importante hausse des salaires (jusqu'à 40%) moyens, à 2270\$, ça n'est pas le cas partout. Le secteur financier fait aussi face à plusieurs plans de licenciement (Goldman Sachs, Blackrock). La tech n'est pas en reste avec un nouveau plan de restructuration chez **Coinbase** concernant 20% des effectifs.

Changement de gouvernance chez **Disney** suite à la montée au capital du fonds activiste Trian (Nelson Peltz) : Mark Parker, l'un des responsables exécutifs de **Nike**, prend la tête du conseil d'administration. Le fonds souhaite revoir en profondeur l'allocation de capital, la structure de rémunération de Disney et trouver un successeur à l'actuel DG, Bob Iger, revenu récemment dans ses fonctions.

Selon Bloomberg, **Apple** développerait en interne de nouvelles puces et modems qui devraient conduire le groupe à réduire significativement ses contrats avec des fournisseurs clés comme **Qualcomm** et **Broadcom**. Le groupe à la pomme travaillerait également à la fourniture d'écrans tactiles pour sa prochaine génération d'ordinateurs iMacs prenant ainsi le contre-pied de la philosophie de Steve Jobs qui souhaitait garder les écrans tactiles pour les iPads.

Le groupe de distribution pharmaceutique américain **CVS** serait en discussions avancées pour acquérir son concurrent **Oak Street Health** pour plus de 10Mds\$. Selon le Wall Street Journal, la chaîne de restauration **Subway** étudierait une potentielle vente du groupe qui valoriserait l'activité à hauteur de 10Mds\$.

ACTIONS JAPONAISES

Le Nikkei 225 et le TOPIX se sont inscrits en hausse de 2.44% et 2.10% sur la période. Les places boursières japonaises ont progressé durant la période, à la faveur de la solidité des marchés actions américains, qui ont interprété la faiblesse des indicateurs économiques comme un signe d'un éventuel ralentissement de l'inflation, et de la réouverture de l'économie chinoise.

Les secteurs du fer et de l'acier, des métaux non ferreux et du transport maritime se sont appréciés de 7.77%, 6.73% et 6.12% respectivement, sur fond d'anticipations quant à la réouverture de l'économie à l'échelle mondiale, mais surtout en Chine. L'électricité et le gaz ainsi que le transport terrestre ont cédé 2.57% et 1.74%, alors que les secteurs défensifs ont fait l'objet d'un courant vendeur face à l'appétit pour le risque affiché par les investisseurs. Le secteur immobilier a reculé de 1.68% en raison des craintes à l'égard d'une potentielle hausse des taux d'intérêt au Japon, la Banque du Japon ayant élargi la fourchette de négociation des emprunts d'État japonais à 10 ans. Une décision qui a de facto été considérée comme un relèvement des taux d'intérêt par les marchés.

Sumitomo Metal Mining Co., Ltd. et **Nippon Steel Corp** ont progressé de 12.86% et 9.66% respectivement, les prix des matières premières ayant augmenté compte tenu des anticipations vis-à-vis de la réouverture de l'économie mondiale. **Tokyo Electron Ltd.**, un fabricant d'équipements de production de semi-conducteurs, a gagné 9.54% sous l'effet d'un mouvement de rachat des actions de croissance à grande capitalisation, reflétant le rebond de l'indice Philadelphia Semiconductor (indice SOX). **The Kansai Electric Power Co., Inc.** et **West Japan Railway Co.** se sont repliés de 4.59% et 3.67%, alors que les actions défensives ont été vendues. **Mitsubishi Estate Co., Ltd.** a reculé de 3.69% en raison des craintes à l'égard d'une éventuelle hausse des taux d'intérêt au Japon.

Sur le marché des changes, la paire USD/JPY a perdu du terrain durant la période (passant de 133.41 yens pour un dollar à 129.20 yens selon Bloomberg), sur fond d'inquiétudes quant à un potentiel relèvement des taux d'intérêt par la Banque du Japon.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a progressé au cours de la semaine (+3%, cours de jeudi à la clôture). La Chine a poursuivi son rebond (+2.6%), tandis que l'Inde a également gagné du terrain (+1.4%). Le Brésil a surperformé les autres régions et s'est redressé de 4.9%.

En **Chine**, l'indice des prix à la consommation s'est apprécié de 1.8% sur un an en décembre, conformément aux attentes, alors que celui des prix à la production a reculé de 0.7% compte tenu de la hausse des nouveaux cas de Covid-19. En décembre, les exportations et les importations ont ralenti à -9.9% et -7.5% respectivement en glissement annuel, contre des prévisions de -11% et -10%. Les données relatives au crédit de décembre ont été inférieures aux attentes, les financements atteignant 1 310 milliards de yuans, contre des prévisions de 1 850 milliards. Le gouvernement a rédigé un nouveau plan de mesures visant à améliorer le bilan des promoteurs immobiliers de grande qualité. Le nombre de nouveaux cas de Covid-19 en Chine a augmenté plus rapidement que prévu, plus de 64% de la population étant déjà infectée, selon le dernier article de recherche de l'Université de Pékin. Depuis le 8 janvier, les voyageurs entrant dans le pays ne sont plus tenus de présenter un test PCR. Pfizer a déclaré que les pilules contre le Covid-19 fabriquées localement pourraient être mises à disposition en Chine dans les prochains mois.

En ce qui concerne la réglementation, **Jack Ma** cède le contrôle d'**Ant Group**, ce qui marque une étape importante dans l'optique d'une éventuelle introduction en bourse. Les responsables de la Banque populaire de Chine ont confirmé l'abandon des mesures de répression à l'égard des exploitants de fintechs afin de privilégier désormais le développement « sain » des plateformes Internet. L'application d'autopartage **Didi** sera de nouveau disponible sur l'App Store chinois, et ce, dès la semaine prochaine. **Alibaba** a signé des partenariats stratégiques avec le gouvernement de la ville de Hangzhou, tandis que les documents gouvernementaux montrent que l'Administration chinoise du cyberspace a pris une participation de 1% dans la filiale d'Alibaba à Guangzhou. **CATL** a rendu compte de ses résultats préliminaires pour l'exercice 2022, avec un bénéfice net en hausse de 83-98% sur un an, au-delà des prévisions des analystes. **Anta** a publié des résultats opérationnels conformes aux attentes du marché pour le quatrième trimestre 2022.

À **Taiwan**, **TSMC** a fait part d'un bénéfice net record au quatrième trimestre, mais prévoit également une baisse des ventes au premier semestre 2023 en raison de l'impact du ralentissement de la demande et de la correction des stocks. La société anticipe toutefois un rebond au second semestre ainsi qu'une croissance positive sur l'exercice 2023.

En **Corée du Sud**, **Samsung Electronics** a rendu compte de bénéfices préliminaires inférieurs aux estimations au quatrième trimestre 2022, sous l'effet de la baisse des prix des puces mémoires, de la hausse des stocks et de la faiblesse de la demande de smartphones, ce qui a alimenté les rumeurs d'une réduction des dépenses d'investissement dans le segment dédié aux puces mémoires.

En **Inde**, l'indice des prix à la consommation a ralenti à 5.7% en décembre, contre des prévisions de 5.9%, tandis que la production industrielle s'est envolée de 7.1% en novembre,

les analystes tablant sur une progression de 2.8%. **Infosys** a enregistré un chiffre d'affaires supérieur aux estimations au troisième trimestre de l'exercice 2023, à la faveur d'une capacité accrue à répercuter les coûts, tandis que la signature d'importants contrats a stimulé la révision à la hausse des prévisions de bénéfices. **TCS** a affiché une performance résiliente au cours d'un trimestre anormalement délicat pour la saison, avec une croissance du chiffre d'affaires supérieure aux attentes du marché. Malgré les difficultés macroéconomiques, le nombre de projets qualifiés en développement a de nouveau augmenté.

Au **Brésil**, les ventes au détail ont progressé de 1.5% sur un an en novembre, alors que le marché tablait sur une hausse de 1.9%. Le ministre des Finances du gouvernement Lula, Fernando Haddad, a annoncé un nouveau plan économique visant à compenser une partie des dépenses budgétaires votées en décembre. Bien que la plupart des mesures concernent les recettes, cette annonce a été bien accueillie. Des manifestants pro-Bolsonaro ont pris d'assaut le Congrès brésilien. Le directeur général et le directeur financier d'**Americanas** ont démissionné après que des incohérences sur le plan comptable ont été dévoilées.

Au **Mexique**, les investissements bruts en capital fixe ont augmenté de 6% sur un an en octobre, contre des estimations de 4%, en raison de la hausse affichée dans le secteur des machines et des équipements.

En ce qui concerne la relocalisation des chaînes d'approvisionnement, **Apple** a exporté plus de 2.5 milliards de dollars américains d'iPhone depuis l'Inde entre avril et décembre 2022, soit près du double par rapport à 2021. La société coréenne spécialisée dans l'énergie solaire **Hanwha** prévoit d'investir 2.3 milliards de dollars américains dans la construction d'une usine solaire aux États-Unis afin de tirer parti de la loi sur la réduction de l'inflation. **Tesla** s'apprête à signer un accord préliminaire en vue de construire une usine en Indonésie. **Ford** prévoit de changer de fournisseur pour la construction de son usine de batteries de 45 GWh en Turquie, passant de SK On à LG ES. Les dirigeants des pays d'Amérique du Nord se sont réunis à l'occasion d'un sommet qui s'est tenu au Mexique. Les trois pays se sont engagés à renforcer leur coopération économique, notamment en ce qui concerne la chaîne d'approvisionnement des semi-conducteurs.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Le rebond des marchés obligataires se poursuit au cours de la semaine sur un narratif de détente des taux et de ralentissement de l'inflation. En effet, le moral des opérateurs de marché est resté au beau fixe avec la publication d'un chiffre d'inflation étasunien conforme aux attentes à +6.5% sur un an. Ainsi, les taux longs aux États-Unis comme en zone euro se sont détendus de respectivement -12 points de base et -9 points de base alors que les primes de risque se sont contractées de -17 points de base et -4 points de base au cours de la semaine. La performance des indices d'obligations d'entreprises haut rendement et investment grade s'inscrit donc en hausse avec des gains de +1.08% et +0.54% entre les séances de lundi et jeudi.

Sur le front du marché primaire haut rendement, nous avons noté une double émission de la compagnie aérienne **Air France KLM** qui a placé deux tranches de €500Mn ayant pour maturité 2026 et 2028 et payant des coupons annuels de 7.25% et 8.125%. Le produit de cette

opération sera alloué au remboursement du PGE et ainsi améliorera la flexibilité financière du groupe. Notons également que ces deux obligations sont des SLBs (Sustainability Linked Bonds). Les coupons des obligations seront en effet indexés à l'objectif pris par Air France-KLM de réduire de 10% ses émissions de gaz à effet de serre liées au kérosène.

Côté actualité, notons que **Apollo Global Management** envisage de monétiser une partie de sa participation dans la firme de gambling italienne **Lottomatica** au travers d'une introduction en bourse. En effet, Apollo pourrait ainsi obtenir \$1Md grâce à l'ouverture de 20% du capital de l'entreprise selon la valorisation actuelle de l'entreprise.

Concernant les financières, nouvelle semaine avec pour principal intérêt le marché primaire, toujours très actif alors que la période de blackout pré-résultats approche à grands pas. Sur le segment des CoCo, **Lloyds** a émis 750 m€ d'AT1 à 8.5% et **Société Générale** a choisi de venir sur le marché € avec un coupon de 7.875% pour 1 Md€ émis. Sur le segment de l'assurance, **CNP** a émis une dette Tier 2 500 m€ durable à 30 ans (avec option de remboursement anticipé à 10 ans) avec un coupon de 5.25%. Des performances solides au cours de la semaine, avec des spreads de crédit sur les CoCo € qui se sont resserrés de 68 points de base. Par ailleurs, l'assureur dommage britannique **Direct Line** a publié un avertissement sur ses résultats pour le dernier trimestre de l'année, mettant en cause l'inflation sur les dommages automobiles ainsi que plus de frais liés aux intempéries qu'anticipé.

CONVERTIBLES

La tendance fut favorable pour les obligations convertibles avec un assouplissement des taux et un regain d'enthousiasme chez les opérateurs de marché consécutivement au ralentissement de l'inflation outre Atlantique. Ainsi, sur la semaine, l'indice ICE BofA Global 300 Convertible signe une hausse de +2.42% contre +2.65% pour l'indice action MSCI World.

Le marché primaire est resté dynamique en Europe comme en Asie. En effet, la société française **Spie** a placé €400m à 2% au travers d'une Orane à échéance 2028. Le produit de cette opération permettra d'étendre le profil de maturité de l'émetteur au travers du remboursement des obligations non convertibles à échéance 2024 et également de réduire la charge d'intérêts grâce au coupon plus faible des obligations convertibles. En Chine, nous avons observé une émission provenant de l'exploitant de data center **GDS Holding** qui a placé \$580Mn à 4.5%.

Sur le front des résultats, notons que la firme de biotechnologie étasunienne **Exact Sciences** a fait part d'un chiffre d'affaires préliminaire au quatrième trimestre supérieur aux attentes à \$550.7Mn contre une estimation de \$505.8Mn précédemment. En revanche, la tendance fut opposée pour l'éditeur de jeux vidéo français **Ubisoft** qui accumule les déconvenues avec un avertissement sur résultats conséquent pour l'exercice 2022/2023. En effet, la société qui s'attendait précédemment à une croissance organique de +10% a révisé à la baisse cette dernière prévoyant désormais un repli de ses revenus de -10%. De même, l'objectif d'EBIT est désormais négatif à -€500Mn contre +€400Mn auparavant. Cette tendance négative résulte de multiples reports de sorties de sa nouvelle franchise « Skull & Bones » mais également d'une dépréciation d'actifs de sa division R&D.

Achévé de rédiger le 13 janvier 2023

GLOSSAIRE

- Les titres « Investment Grade » désignent des titres obligataires émis par des entreprises dont le risque de défaut de paiement varie de très faible (remboursement presque certain) à modéré. Ils correspondent à une échelle de notation allant de AAA à BBB- (notation Standard&Poor's).
- Les titres « High Yield » sont des obligations d'entreprises présentant un risque de défaut supérieur aux obligations Investment Grade (ou catégorie investissement) et offrant en contrepartie un coupon plus élevé.
- La dette senior bénéficie de garanties spécifiques. Son remboursement se fait prioritairement par rapport aux autres dettes, dites dettes subordonnées.
- La dette est dite subordonnée lorsque son remboursement dépend du remboursement initial des autres créanciers.
- Tier 2 / Tier 3 : segment de la dette subordonnée.
- La duration correspond à la durée de vie moyenne d'une obligation actualisée de tous les flux (intérêt et capital).
- Le spread désigne l'écart entre le taux de rentabilité actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt sans risque de même maturité.
- Les valeurs dites « Value » sont considérées comme sous-évaluées.
- Markit publie l'indice Main iTraxx (125 principales valeurs européennes), le HiVol (30 valeurs à haute volatilité), et le Xover (CrossOver, 40 valeurs liquides et spéculatives), ainsi que des indices pour l'Asie et le Pacifique.
- EBITDA est l'acronyme de Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (en français : résultat d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissement). Il mesure donc la création de richesse avant toute charge calculée. Il trouve son équivalent français en l'EBE (Excédent brut d'exploitation).
- Le terme « Quantitative Easing » désigne un type de politique monétaire dit non conventionnel auquel peuvent avoir recours les banques centrales dans des circonstances économiques exceptionnelles.
- Un « stress test » est une technique destinée à évaluer la résistance d'institutions financières.
- L'indice PMI, pour « Purchasing Manager's Index » (indice des directeurs des achats), est un indicateur permettant de connaître l'état économique d'un secteur.
- Coko (contingent convertible bonds) : format de dette subordonnée.
- Mortgage : une hypothèque est un instrument financier de garantie d'une dette.

AVERTISSEMENT

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information.

Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction.

Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés.

Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses.

Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild.

Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild. Copyright © groupe Edmond de Rothschild - Tous droits réservés

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015

332.652.536 R.C.S. Paris