

NEWSLETTER DE L'ÉTÉ

B. DURAND CAPITAL PARTNERS



**Juillet Août
2023**



ÉTÉ TONIC !

Le mois de juin est venu ajouter des points supplémentaires de performance à une première moitié d'année bien meilleure qu'attendue.

Du côté des marchés actions, l'Europe, les États Unis et le Japon se sont envolés de plus de 15% depuis le début de l'année. Sur le segment obligataire, seules les émissions des banques européennes - les fameux « AT1 » et « Cocos » remis en lumière par l'épisode Crédit Suisse - sont encore en négatif. Toutes les autres grandes catégories, aussi bien en Investment-Grade qu'en Haut-rendement, sont en positif.

Les détails ci-après.

SOMMAIRE

**ÉTÉ
TONIC**

**UN ÉTÉ FINANCIER
QUI DURE**

**L'I.A. PAR
L'ÉCONOMIQUE**

**DÉCLARATION DES
BIENS
IMMOBILIERS
AVANT LE 31
JUILLET : ET
ENSUITE ?**

**ET SI L'ACTIVITÉ
DE LOUEUR EN
MEUBLÉ ÉTAIT
ÉLIGIBLE AU
DISPOSITIF
DUTREIL ?**

**VU & LU ET
MAISONS DE
VACANCES : LES
PIEDS DANS L'EAU !**

ETE TONIC



Le mois de juin est venu ajouter des points supplémentaires de performance à une première moitié d'année bien meilleure qu'attendue.

Du côté des marchés actions, l'Europe, les États Unis et le Japon se sont envolés de plus de 15% depuis le début de l'année. Sur le segment obligataire, seules les émissions des banques européennes - les fameux « AT1 » et « Cocos » remis en lumière par l'épisode Crédit Suisse - sont encore en négatif. Toutes les autres grandes catégories, aussi bien en Investment-Grade qu'en Haut-rendement, sont en positif.

Cette bonne performance interpelle si l'on considère, 6 mois en arrière, les réticences générales face à l'investissement sur la crainte d'une récession. Les risques d'une crise des échanges internationaux, d'une hausse incontrôlable de l'inflation et le déraillement du crédit étaient aussi avancés comme éléments de prudence. Les flux acheteurs ont répondu présent et ont soutenu les performances.

Néanmoins, nous constatons **d'importants écarts de performance** au sein de chaque classe d'actif. Les marchés développés peuvent remercier les secteurs de la technologie, des services de communication et du luxe : ils sont tous en hausse de plus de 25% aux États-Unis. A l'inverse, la santé, les services publics et les sociétés de matières premières enregistrent une performance négative, entre 5% et 10% en moyenne depuis le début de l'année.

Lorsqu'on s'intéresse au marché dans son ensemble, l'indice MSCI World (en valeur EUR) progresse de plus de **16% en seulement 6 mois**, soit le double du rendement annuel moyen attendu sur les actions. La construction de cette performance s'est faite en majorité sur une expansion des valorisations et légèrement sur une expansion des dividendes. Cela signifie que la hausse des marchés porte la marque de la spéculation.

Sur le MSCI World, nous n'avons pas encore retrouvé le point haut atteint en janvier 2022 avant une longue année de baisse pour l'indice mondial. En revanche, plusieurs indices régionaux et nationaux sont déjà au-dessus de ce précédent pic. C'est le cas notamment du CAC40 en hausse de 12,4% ou de l'Eurostoxx 50 en hausse de 14,2%.

Les périodes estivales et vraisemblablement automnales s’annoncent toniques et bien orientées. En effet les sujets de satisfaction ne manquent pas : le ralentissement d’inflation aux États-Unis (avec une hausse de 3% en juin comparé à 9.1% au même moment en 2022), le taux de chômage historiquement bas, la hausse des salaires et le rebond inattendu de l’immobilier aux États-Unis (ventes de nouvelles résidences en hausse de 20%, année sur année, en mai) sont de bon augure. Nous pouvons ajouter à cela les résultats des grandes sociétés au-dessus des attentes.

UN ÉTÉ FINANCIER QUI DURE

Plusieurs dynamiques continuent de s’additionner et pourraient permettre d’atteindre de nouveaux points hauts cette année. Ce sont des directions d’investissement possibles pour les 6 mois à venir.

- La **bonne santé du marché du travail**, concomitante avec un **niveau de chômage historiquement bas aux États-Unis et Europe**, et la **hausse des salaires** créent un fort sentiment de confiance parmi les consommateurs. Ce sentiment se voit dans la consommation, le tourisme et les marchés financiers eux-mêmes ; et ceci malgré la hausse des prix à la consommation et des taux d’intérêts. L’exemple le plus spectaculaire vient des États-Unis où même le marché de l’immobilier connaît un regain de tonus malgré les taux des nouveaux prêts immobiliers au-dessus des 6%.

Les ventes de nouvelles résidences et ventes secondaires aux États Unis, % changement année sur année, en nombre d’unités.



Source : CEIC

- Le **sentiment de confiance que crée ce marché de l'emploi** à plein régime sur les ménages devrait se poursuivre sur les mois à venir. Les **crédits**, qui constituent le combustible de la consommation avec les salaires, **sont devenus chers mais sans risque de contagion systémique** à ce stade. Plusieurs sous-segments sont effectivement à la peine, c'est le cas des prêts étudiants aux US qui ne seront finalement pas remboursés par l'État, des factures d'eau des ménages au Royaume-Uni (80 milliards de passif désormais) ou encore des défauts de paiement des crédits auto aux États-Unis. Mais ce ne sont que des poches satellites qui ne sont pas à même de faire dérailler l'économie mondiale à elles seules.
- Le **ralentissement significatif de la hausse des autres coûts de production**, hors salaires, devrait encore améliorer les marges des sociétés sur le trimestre à venir. En effet, les prix de vente des produits finis, en parallèle, ne vont pas baisser aussi rapidement. C'est donc une année 2023 solide en termes de croissance des profits et de génération de trésorerie qui se confirme pour nombre de grandes sociétés. On attend une hausse des profits de +20% pour le secteur de la consommation discrétionnaire par rapport à 2022, +19% dans les services de communication, +17% pour les financières, mais tout de même -4% pour la santé, -6.5% pour la tech et -23% pour l'énergie.
- Cette **baisse du coût des matières premières et matériaux** va aussi finir par bénéficier aux petites et moyennes entreprises qui ont eu plus de mal à faire passer leurs hausses de coût de production à leurs gros clients. Après un délai, elles commencent à pouvoir aussi augmenter leurs prix et vont bénéficier, dans le même temps, de la baisse du prix des matières premières. Un effet ciseau positif sur les marges. Ce segment devrait commencer à rattraper son retard sur le deuxième semestre qui s'ouvre. Le graphique ci-dessous montre le retard des valeurs moyennes US par rapport au Nasdaq alors qu'elles ont tendance à évoluer en tandem sur le long terme. Une opportunité d'investissement pour la deuxième partie de l'année ?

Valorisations boursières du Nasdaq et des valeurs de taille moyenne US. Ratio PE prospectif à 12 mois en multiple. Un décalage appelé à se résorber



Source : JP Morgan

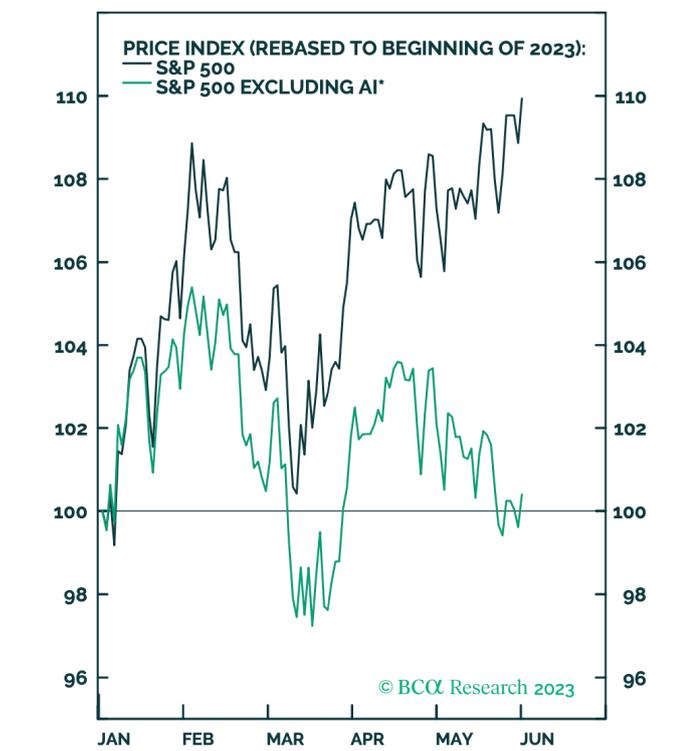
Une autre dynamique moins visible mais réelle est liée à la **montée des tensions sur le commerce international** (les restrictions chinoises sur le Gallium et le Germanium). Ces tensions grandissantes ne font pas que des victimes. Les pays qui arrivent à se positionner à égale distance des deux superpuissances et à maintenir un dialogue ouvert voient les investissements affluer. C'est le cas du Vietnam, de l'Inde, du Japon, du Brésil, du Mexique, du Moyen Orient (la bourse de Dubaï est à un point haut sur les 8 dernières années) et de l'Indonésie. Des pistes d'investissement à considérer pour ceux qui anticipent un impact plus grand de cette guerre commerciale ouverte et possiblement sur le point de s'étendre à l'auto, aux équipements et aux infrastructures vertes.

L'I.A. PAR L'ÉCONOMIQUE

Les bouleversements structurels que va impliquer l'Intelligence Artificielle (I.A.) n'ont pas échappé aux marchés financiers et aux analystes économiques. La Tech I.A. est le secteur qui a emmené le S&P 500 en hausse de plus de 18% cette année. Si l'on retire les valeurs tech phares, dont plusieurs ont entrepris des investissements colossaux dans l'I.A., le S&P500 ne grimpe que de 4.7 % cette année. Le graphique ci-dessous en donne une idée :

Le secteur de l'I.A. grand pourvoyeur de performance au S&P500 en 2023

La ligne d'indice S&P500 hors I.A. (celle du bas) exclut :
Nvidia, AMD, Micron, Microsoft, Oracle, Adobe, IBM, Arista, Deere&Co, Tesla, Amazon, Booking, Ebay, Etsy, Alphabet, Meta, Activision, Blizzard et Electronic-Arts



Source : BCA

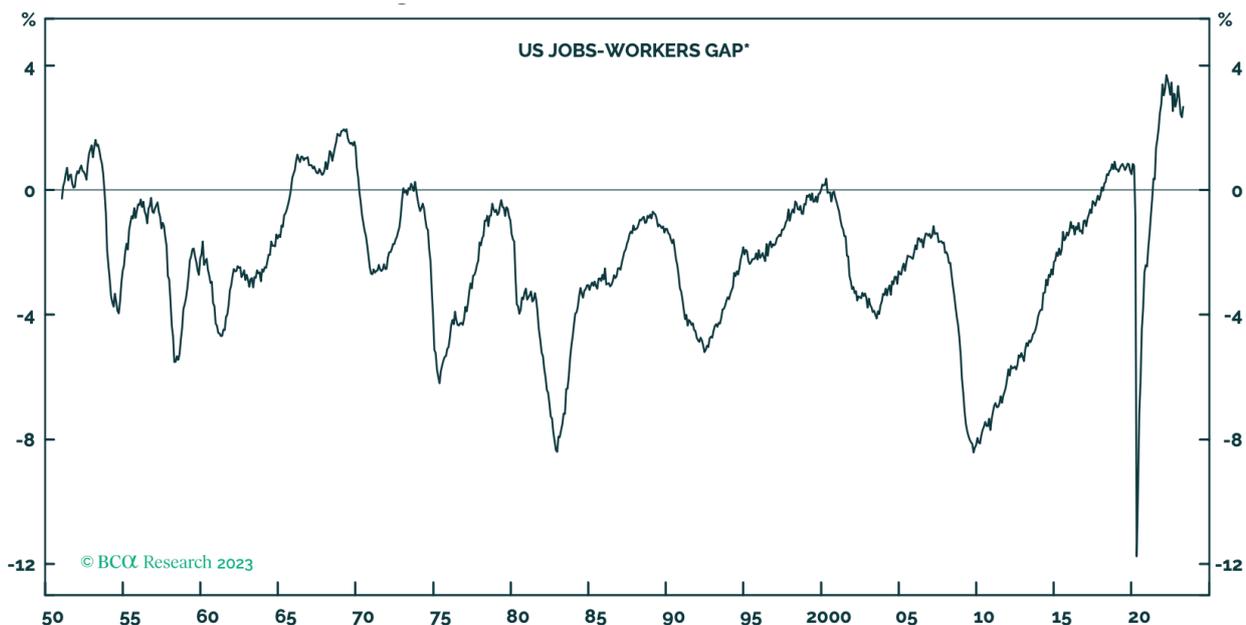
Pour essayer d'anticiper l'impact de l'I.A. sur les économies et marchés financiers, l'une des méthodes empruntées est de revisiter ce qui a caractérisé le précédent de la révolution internet. Cette dernière représente ce qui semble se rapprocher le plus du tsunami I.A. et permet de dégager quelques enseignements repris ci-dessous qui pourraient à nouveau résonner avec l'I.A. :

1) Les **gains de productivité ont tendance à se répandre à travers les secteurs** bien avant que la monétisation des applications devienne tangible à grande échelle. Il y aurait une phase de véritable démocratisation et de partage de ces révolutions avec le plus grand nombre qui dope les initiatives, même les plus humbles, et élève une grande partie des économies. En ce sens, l'internet va contribuer à propager l'I.A. sur l'ensemble de la planète. Les gains de productivité vont être un élément porteur de performance financière.

2) En ce qui concerne l'internet, ces **gains de productivité ne furent pas, in fine, la source attendue de destruction d'emplois**. Le débat reste largement ouvert en ce qui concerne l'I.A. Le graphique ci-dessous montre le rapport entre la demande et l'offre d'emploi aux États-Unis, une baisse étant source de chômage. La révolution Internet a été beaucoup moins dommageable à l'emploi que la crise du crédit de 2008 ou le COVID.

*Graphique historique du niveau du US Job workers Gap
(demande moins offre d'emplois).*

Le boom de l'internet a davantage été une source de création d'emploi que de destruction.



Source : BCA

3) **L'accélération de génération de profits ne vient que lorsque des quasi-monopoles se créent sur la technologie**, lorsque les « standards » émergent. Cela s'est nettement vu dans la révolution internet après plusieurs années de compétition intense entre de multiples challengers. L'I.A. peut-elle échapper à cette nécessaire course à la consolidation ? Certains spécialistes pensent que l'I.A. pourra rester plus démocratique et mieux partagée. Le même message existait pour l'internet qui est certes partagé par le plus grand nombre mais contrôlé et formaté par une minorité.

4) Ces révolutions entraînent des **vagues d'investissements colossaux**. Les dépenses en équipements, expertises et infrastructures (réelles et virtuelles) viennent supporter les cycles économiques de façon spectaculaire et font durer les phases de hausse plus longtemps. Cet effet « booster » à l'économie explique en partie les primes de valorisation appliquées au secteur. Leur émergence et leur succès garantissent un contexte économique plus porteur.

5) **L'internet a mis plus de 10 ans à se répandre dans l'économie** et il y a eu l'épisode « boom bust » de hausse phénoménale des valorisations du secteur au début des années 2000, suivi d'une chute toute aussi vertigineuse. L'I.A. va-t-elle connaître les mêmes turbulences ? C'est possible si le marché confond les possibilités immatérielles, qui fascinent déjà, et l'état de la capacité disponible, c'est-à-dire l'infrastructure qui permettra le plein usage de ces possibilités. Le contexte de recherche de rationnement de l'énergie et des matières rares s'ajoute à cette incertitude sur la disponibilité des infrastructures. Le matériel pourrait ramener de la modération et de la lenteur dans les perspectives infinies de l'I.A.

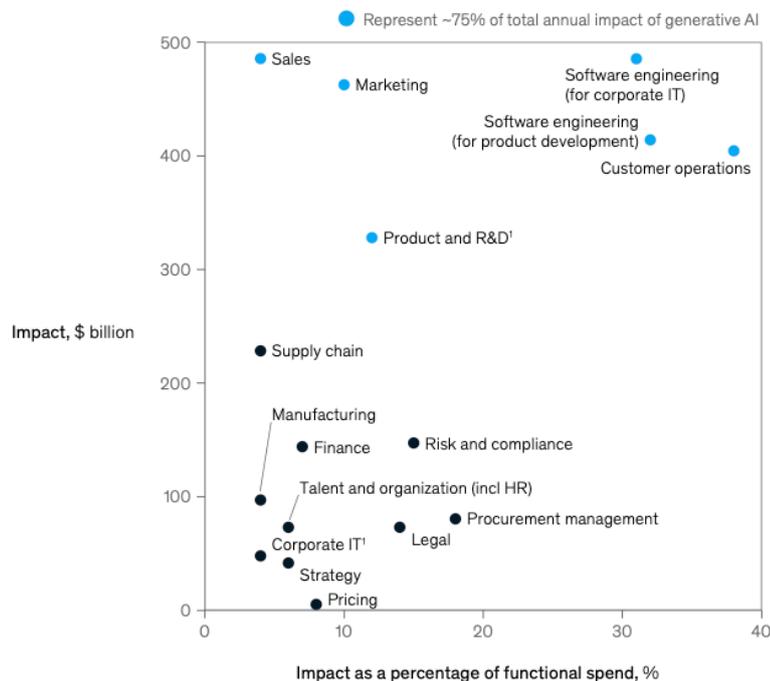
CE QU'EN PENSE MCKINSEY

Toujours sous l'angle financier, qui essaye de quantifier en amont ce que va représenter l'I.A., les conclusions initiales suivantes peuvent être tirées du rapport *The economic potential of generative AI* établi par McKinsey :

- **75% de la valeur que l'I.A. générative créera se fera au sein de 4 segments : les services clients, le marketing et ventes, l'ingénierie informatique et la R&D.** Les banques, la haute-technologie et les sciences de la vie seront les secteurs les plus « envahis ».
- **La transformation de la force de travail va s'accélérer.** La moitié des tâches de travail actuelles seront possiblement automatisées d'ici à 2045. Ceci implique de nouvelles activités et cycles d'éducation à élaborer pour les futures générations de travailleurs.
- L'I.A. seule devrait réussir à **ajouter 0.1% à 0.6% de gains de productivité** par an sur les 15 prochaines années. Combinée à d'autres innovations dans l'automatisation, cette estimation pourrait grimper au-delà des 3% annuels.
- En termes de valeur monétaire, McKinsey estime que **l'I.A. pourrait générer 2.600 à 4.400 milliards de Dollars de valeur ajoutée** sur le long-terme, avec 240 à 390 milliards venant du secteur de la distribution, 240 à 460 milliards pour la haute-technologie et 200 à 340 milliards sur le secteur bancaire.

- A noter que plusieurs secteurs seront beaucoup moins « bénéficiaires » (ou impactés). On note les segments de stratégie, d'informatique d'entreprise hors softwares, de manufacture et des fonctions de pricing. Le graphique ci-dessous donne une idée des écarts et anticipations.

I.A. Generative – Quelques fonctions clés vont accaparer la majeure partie des gains
Analyse McKinsey portée sur 63 cas d'études entreprises Impact en Dollar en ordonnée et
Impact en % des coûts d'opération en abscisse



Source : Mc Kinsey, IHS Markit, CIS, Oxford Economics

DÉCLARATION DES BIENS IMMOBILIERS AVANT LE 31 JUILLET : ET ENSUITE ?

Une nouvelle obligation fiscale astreint le contribuable à déclarer ses biens immobiliers avant le 31 juillet, permettant officiellement à l'administration fiscale d'établir les impôts locaux suite à la suppression de la taxe d'habitation pour les résidences principales.

Cette déclaration, nouvelle, peu connue et parfois difficile à compléter car uniquement en ligne, suscite l'inquiétude chez les contribuables.

Le syndicat Solidaires Finances Publiques dépeint d'ailleurs une situation explosive dans les services des impôts des particuliers, les centres de contact et les services des impôts

fonciers. Il dénonce une communication inadaptée et contreproductive, une application non finalisée et le refus d'écouter les agents et les représentants du personnel.

Report du délai d'un mois

Pour laisser un peu de souffle aux contribuables, le ministère des Finances a décidé de reporter la date limite au 31 juillet. En effet, à une semaine de l'échéance initiale, au 30 juin, à peine plus de 50 % des 34 millions de propriétaires concernés avaient effectué la démarche.

Le vrai objectif de l'administration fiscale

Officiellement destinée à recenser les foyers assujettis à la taxe d'habitation et à la taxe sur les logements vacants, le traitement des données des propriétaires revêt une ampleur bien plus significative et certaines rumeurs s'échangent sur le sujet : **cette déclaration permettrait de croiser les informations avec les impôts fonciers, les déclarations d'urbanisme et les revenus fonciers.** Enfin, cela aiderait l'administration à préremplir la déclaration d'impôt sur la fortune immobilière. Plus rien ne lui échapperait.

Par ailleurs, un détail peut passer inaperçu dans l'onglet « Consulter » de chaque bien, à la rubrique « **Catégorie** ». Cette case détermine le **tarif au m² qui s'applique à la surface pondérée du local pour le calcul de sa valeur locative.** Or, cette valeur locative est également utilisée pour le calcul de la taxe foncière, comme le confirme l'administration fiscale elle-même. Pour un appartement ou une maison, en fonction des caractéristiques du bien, cette catégorie s'étend du n°1 (logement très luxueux) au n°8 (logement très médiocre). Il serait alors potentiellement très facile pour l'administration de comparer ces données qualitatives sur les biens avec les déclarations sur la fortune immobilière des contribuables.

Il s'agit donc de penser à vérifier la catégorie attribuée au bien immobilier afin de s'assurer que les impôts locaux sont calculés correctement. Si la catégorie ne correspond pas à la réalité ou a évolué, il est possible de déposer une réclamation en envoyant un courrier au fisc depuis la messagerie sécurisée de l'espace personnel du site des impôts.

ET SI L'ACTIVITÉ DE LOUEUR EN MEUBLÉ ÉTAIT ÉLIGIBLE AU DISPOSITIF DUTREIL ?

Une décision de la Cour de cassation, prononcée le 1^{er} juin dernier, remet sur le devant de la scène l'application du dispositif Dutreil à la location meublée.

Avec un régime fiscal attractif, le « meublé » a la cote ! Durant la vie de l'activité du loueur en meublé, la fiscalité sur les revenus peut être bien maîtrisée grâce au jeu de l'amortissement. On connaît bien le meublé en ce qui concerne l'impôt sur le revenu, on le connaît moins bien en ce qui concerne sa transmission et la succession. Le rêve de toute personne qui exploite une activité de loueur en meublé serait de pouvoir bénéficier de

l'exonération Dutreil qui existe en matière de transmission d'entreprise et qui permet de bénéficier de l'abattement de 75% de la valeur des biens transmis.

Le Pacte Dutreil s'applique à une transmission d'entreprise opérationnelle, mais pourrait-on considérer que la location meublée puisse être assimilée à l'exploitation d'une entreprise ?

Tout l'enjeu est en effet de bien comprendre la nature de cette activité.

D'un point de vue purement juridique, l'activité de loueur en meublé est assimilée à une activité civile, alors que, pour les besoins de la taxation des revenus, le droit fiscal assimile cette activité à une activité commerciale et taxe ainsi les revenus locatifs dans la catégorie des bénéfices industriels et commerciaux (BIC).

Le pacte Dutreil quant à lui permet d'exonérer partiellement la transmission d'une entreprise opérationnelle dont l'activité est industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale (secteurs dits ICAAL). Et en ce qui concerne la transmission d'une activité de loueur en meublé, l'application du dispositif Dutreil a très clairement été écartée par l'administration (BOI-ENR-DMTG-10-20-40-10) car sont considérées comme activités commerciales « les activités mentionnées à l'article 34 et l'article 35 du CGI, à l'exclusion des activités de gestion par une société de son propre patrimoine immobilier ». Cette dernière précision se traduisant par l'exclusion générale du dispositif Dutreil des « activités de loueurs d'établissements commerciaux ou industriels munis du mobilier ou du matériel nécessaire à son exploitation ».

Une récente décision de la Cour de cassation du 1^{er} juin 2023 vient troubler cet ordre établi. **L'activité de loueur en meublé se situe dans une zone grise, comme le rappelle cette décision de la Cour de cassation pour donner suite aux faits ci-dessous :**

- En 2008 et 2010, les parts de trois SARL ayant chacune une activité commerciale (stipulé dans l'acte de donation) font l'objet d'une donation Dutreil entre des parents et leurs 4 enfants.
- En 2013, l'administration fiscale remet en cause l'activité commerciale des trois sociétés : celle de marchands de bien est considérée comme inexistante et celle de loueur d'établissements équipés comme non éligible au Dutreil.
- En 2023, La Cour de cassation dans son arrêt du 1^{er} juin casse et renvoie pour analyse de la réalité de l'activité commerciale de loueur d'établissements équipés, éligible au dispositif Dutreil, pour les trois SARL au jour de la donation.

Le juge se base ici sur la qualification fiscale. Puisque la location de locaux industriels ou commerciaux équipés est taxée en Bénéfices Industriels et Commerciaux, et donc assimilée à une activité commerciale au sens du droit fiscal, alors celle-ci est susceptible de pouvoir bénéficier d'une exonération Dutreil. Le même raisonnement pourrait-il s'appliquer en cas de location meublée ?

Afin d'obtenir davantage de précisions, il conviendra donc d'attendre une confirmation de la Cour de cassation, et la prise de position de l'administration consécutive à cette décision.

Quand bien même une position favorable serait prise par l'administration concernant l'éligibilité de l'activité en elle-même, des conditions supplémentaires pourraient être apportées, et rappelons que de nombreux autres critères doivent être respectés pour une bonne applicabilité du dispositif Dutreil.

VU & LU*

Meta lance Llama 2, un grand modèle de langage open source et gratuit même pour une utilisation commerciale

L'Usine Digitale

The withdrawal of American funds and its impact on French startup investments

NewFund

Bourses : les prévisions chocs de Goldman Sachs pour 2075

Les Echos

Un hôtel particulier vendu 48 millions d'euros en face du musée d'Orsay

AD Magazine

Boom de l'IA : le Nasdaq sape l'influence des géants de la tech dans son indice phare

Les Echos

Pierre-papier : le coup de semonce d'Amundi

Agefi

*Liens ou pdf abonnés, sur demande

NOTRE SÉLECTION DE MAISONS DE vacances : LES PIEDS DANS L'EAU !



**PRESQU'ILE DU CAP
FERRET : EMPLACEMENT
D'EXCEPTION EN
PREMIÈRE LIGNE
IDÉALEMENT SITUÉ**
9 440 000 €



**PYLA SUR MER -
PROPRIÉTÉ D'EXCEPTION
EN 1ère LIGNE**
10 500 000 €



**BIARRITZ, PREMIER RANG
VUE MER, APPARTEMENT
DE 111 M² AVEC BALCON,
PARKINGS ET CAVE**
2 700 000 €



**Proche Cannes - Théoule
sur Mer, villa pied dans
l'eau exceptionnelle**
15 950 000 €



**Île de Cavallo, Corse
Magnifique propriété
contemporaine - Vue mer
panoramique**
6 500 000 €



**Benedettu, Cala Rossa,
Corsica
Exceptionnelle propriété
pieds dans l'eau**
12 500 000 €



**Saint-Barth
« Villa CEO », maison
exceptionnelle à Pointe
Milou**
13 900 000 €



**Minorque, Espagne
Impressionnante villa
dans un domaine rural**
6 400 000 €



**Paros, Grèce
Villa magnifique avec
jardin et terrasse**
8 900 000 €



Quiberon, Bretagne
Villa en bord de mer
avec jardin

2 934 400 €



Baden, Bretagne
Villa d'architecte avec
emplacement préservé
face à la mer

5 709 900 €



Portes-en-Ré
Maison nichée sur un
fabuleux terrain de
4 500 m²

5 720 000 €

AVERTISSEMENT AU LECTEUR. Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Il fait état d'analyses ou descriptions préparées par B.Durand Capital Partners sur la base d'informations générales et de données statistiques historiques de source publique. Ces éléments sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer en aucun cas une garantie de performance future. Ces analyses ou descriptions peuvent être soumises à interprétations selon les méthodes utilisées. De plus, les instruments ou valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations de marché et aucune garantie ne saurait être donnée sur leur performance ou leur évolution future. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de B Durand Capital Partners. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement dans les instruments ou valeurs y figurant. Toute méthode de gestion présentée dans ce document ne constitue pas une approche exclusive et B.Durand Capital Partners se réserve la faculté d'utiliser toute autre méthode qu'elle jugera appropriée. Ces présentations sont la propriété intellectuelle de B.Durand Capital Partners. Par ailleurs, certains services rendus/et ou placements figurant dans ce document peuvent présenter des risques particuliers et ne sont pas nécessairement adaptés à tous les investisseurs. Il appartient donc à toute personne de mesurer de façon indépendante les risques attachés à ces services et/ou placements avant tout investissement. Tout investisseur est tenu de se reporter aux conditions proposées par B.Durand Capital Partners à sa clientèle afférent aux services et/ou placements figurant dans ce document. De plus, toute personne désirant investir dans les organismes de placement collectifs qui seraient mentionnés dans ce document est tenue de consulter le DICI visé par l'AMF remis à tout souscripteur ou disponible sur simple demande à B.Durand Capital Partners.

S.A.R.L. au capital de 10 000 euros SIREN 808 946 396 RCS Paris, enregistrée à l'ORIAS sous le numéro 15001012 (www.orias.fr) en qualité de courtier en assurance, d'intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement positionné en catégorie de mandataire non exclusif et de conseiller en investissements financiers adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine, association agréée par l'AMF - Activité de transaction sur immeuble et fonds de commerce, carte professionnelle T n° CPI 7501 2019 000 039 811 délivrée par la Préfecture de Police de Paris - Garantie financière de la compagnie MMA-COVEA Risks, 19-21, allée de l'Europe, 92616 Clichy Cedex - Activité de démarchage bancaire et financier.

**MERCI
À TOUS**

