



# L'IAA 80 : l'indicateur Unigrains des valeurs cotées de l'agroalimentaire en Europe

## 2<sup>ème</sup> trimestre 2015

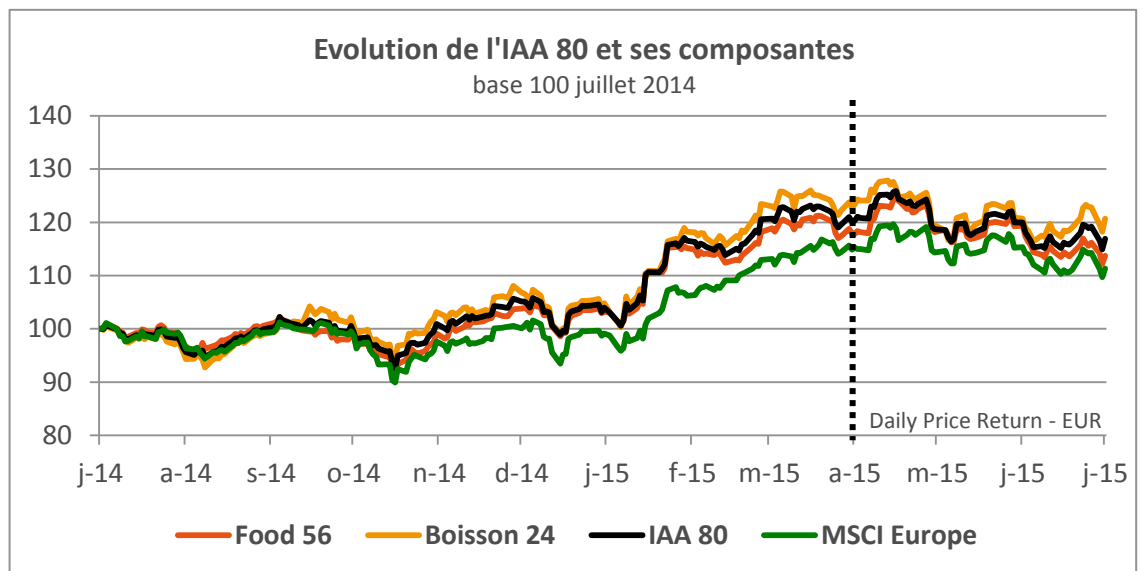
### Que retenir du 2<sup>ème</sup> trimestre 2015 ?

- L'IAA 80 est affecté par le mouvement de repli général des marchés boursiers engendré par la crise grecque, il cède **4,5%** contre 4,8% pour le MSCI Europe.
- Seuls les sous-indicateurs des small et mid caps résistent à ces inquiétudes, grâce aux signaux positifs envoyés par nombre de leurs titres : Small 16 maintient son niveau de fin mars et Mid 28 gagne 6,0%.
- **Le sous-indicateur des titres français** est particulièrement impacté et abandonne 6,3% vs. 5,4% pour le CAC 40.
- La valorisation de l'IAA 80 redescend autour de **13x l'EBITDA**.

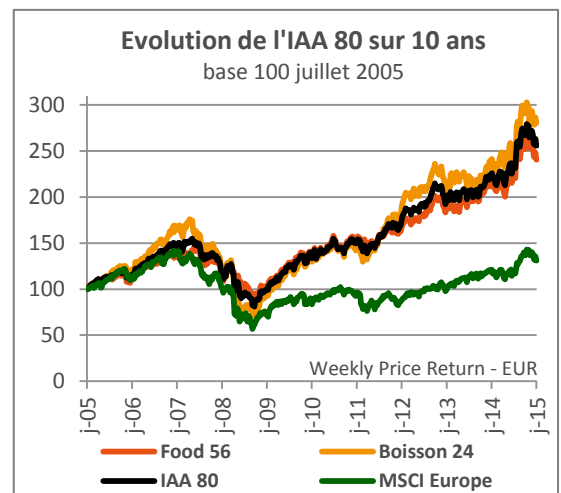
### Méthodologie

Créé par Unigrains, l'indicateur IAA 80 est un indice constitué de **80 valeurs cotées de l'agroalimentaire** en Europe de l'Ouest. Des informations complémentaires concernant la méthodologie et la composition des indicateur IAA 80 et sous-indicateurs selon l'activité (Food/Boissons) ou la taille (Lead/Big/Mid/Small) sont présentées en annexe.

Baisse de 4,5% sur le 2<sup>ème</sup> trimestre 2015



- **Sur le 2<sup>ème</sup> trimestre 2015, l'IAA 80 ne résiste pas à la pression baissière** exercée par les craintes autour du dossier grec, qui affecte l'ensemble des indices boursiers européens, et l'ensemble des secteurs; **il cède 4,5% vs. 4,8%** pour le MSCI Europe.
- **Sur les 12 derniers mois, l'IAA 80 affiche tout de même une hausse proche de 15%** alors que celle du MSCI n'atteint pas 10%.
- **Sur 10 ans, le taux de croissance annuel moyen de l'IAA 80 s'élève à près de 10%**, plus de 3 fois celui du marché.



Auteur : Marion DIETZ - tél. : 01 44 31 16 27 - [mdietz@unigrains.fr](mailto:mdietz@unigrains.fr) - Date de Publication : juillet 2015

**Avertissement :** Cet indicateur ne peut en aucun cas engager la responsabilité d'UNIGRAINS et représenter un conseil en investissement. La présente note a été réalisée par la Direction des Etudes Economiques d'UNIGRAINS à partir de données publiques. La société UNIGRAINS ne saurait être en aucun cas tenue responsable d'éventuelles erreurs, inexactitudes, et de toutes leurs conséquences directes et indirectes.

**Copyright :** Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite par quelque moyen que ce soit sans la permission écrite d'Unigrains.

© UNIGRAINS – 23 AVENUE DE NEUILLY, 75116 PARIS – [WWW.UNIGRAINS.FR](http://WWW.UNIGRAINS.FR)

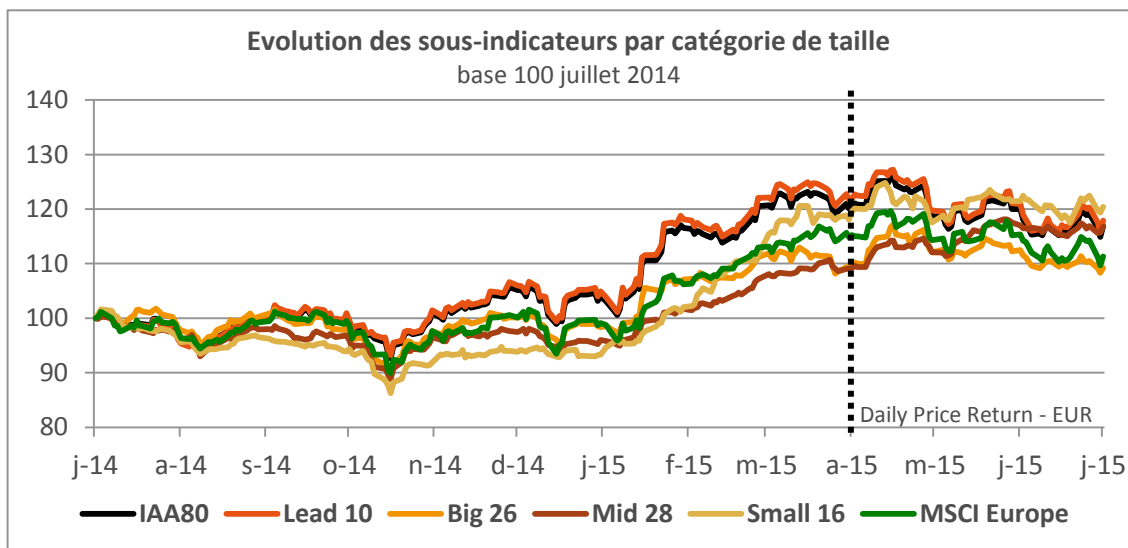


## Les sous-indicateurs des small & mid caps résistent le mieux aux tensions du 2<sup>ème</sup> trimestre

Les titres de l'IAA 80 sont répartis en 4 sous-indicateurs en fonction de leur taille

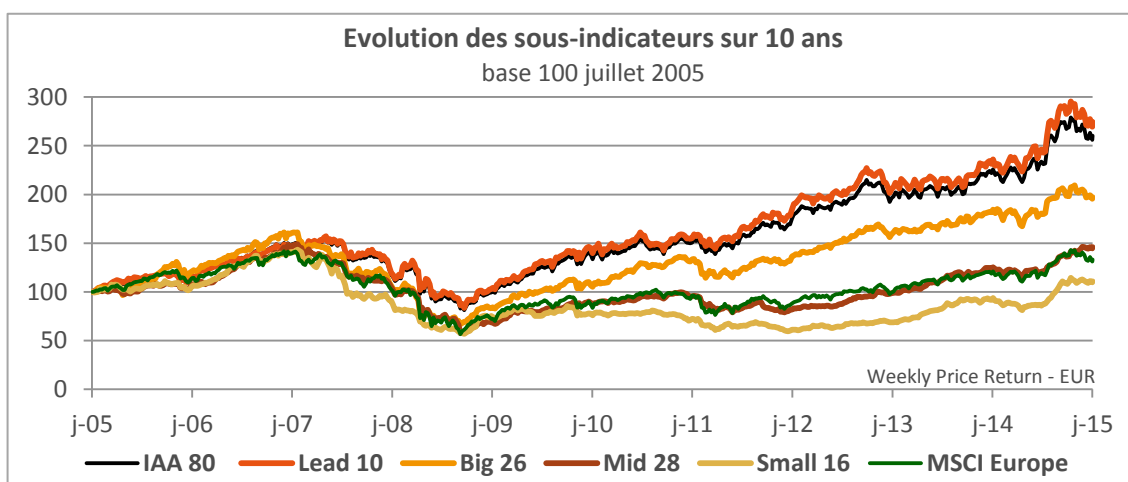
	Capitalis. boursière des titres (Md €)
Lead 10	≥ 10
Big 26	[1 – 10[
Mid 28	[0,2 – 1[
Small 16	< 0,2

Le chiffre inclus dans le nom du sous-indicateur signale le nombre de titres concernés



- **Small 16** résiste à la baisse des marchés sur le 2<sup>ème</sup> trimestre 2015 et maintient le niveau atteint au 1<sup>er</sup> trimestre ; une fois n'est pas coutume, il **surperforme ainsi l'ensemble des sous-indicateurs sur 12 mois** avec une hausse supérieure à 19%. Il avait certes un retard à combler, mais cela reflète tout de même la bonne santé de nombre de ses titres : 9 d'entre eux s'adjugent plus de 20% sur 1 an, les plus en forme restant La Doria avec +94% (Cf. explications lettre T1 2015), Finsbury qui gagne 67% suite à la progression de son activité (2 acquisitions) et de sa rentabilité (plan de réduction des coûts), et Thorntons qui bondit de 53% grâce à l'OPA amicale lancée par Ferrero en juin.
- **Mid 28** est le seul sous-indicateur à progresser sur les 3 derniers mois avec un gain de 6%. Il est entre autres soutenu par Wessanen (+27%), Belvédère (+25%) et Dairy Crest (+24%).
- **Lead 10** est le perdant du trimestre, il cède plus de 5% ramenant sa progression sur 12 mois au niveau de celle de Mid 28. La plupart de ses valeurs se tassent, Nestlé et Danone en tête.
- **Big 26** se replie de 1,3% sur la période et sous-performe non seulement les indicateurs de l'IAA 80 mais également le MSCI sur l'année écoulée, avec une hausse de 8,3%. Il est toujours pénalisé par Aryzta qui abandonne encore 20% sur le 2<sup>ème</sup> trimestre, après -20% sur le 1<sup>er</sup> (Cf. lettre T1 2015).
- **Sur 1 an**, les sous-indicateurs représentant les plus petites valeurs tirent donc leur épingle du jeu avec une progression de 19,4% pour Small 16 et de 15,8% pour Mid 28 qui termine au niveau des leaders.

## Photographie inchangée sur 10 ans



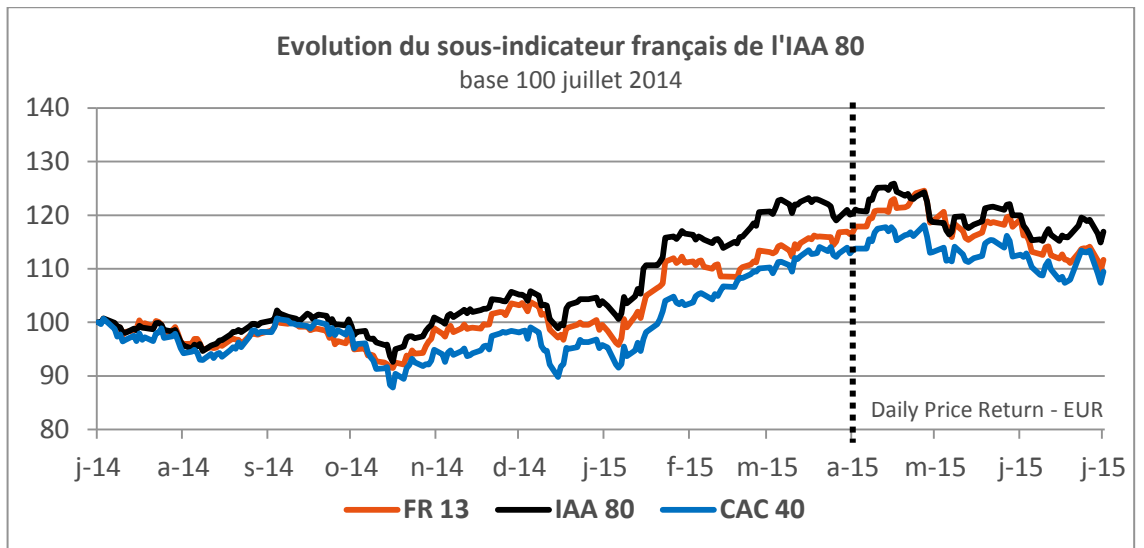
Auteur : Marion DIETZ - tél. : 01 44 31 16 27 - [mdietz@unigrains.fr](mailto:mdietz@unigrains.fr) - Date de Publication : juillet 2015

**Avertissement :** Cet indicateur ne peut en aucun cas engager la responsabilité d'UNIGRAINS et représenter un conseil en investissement. La présente note a été réalisée par la Direction des Etudes Economiques d'UNIGRAINS à partir de données publiques. La société UNIGRAINS ne saurait être en aucun cas tenue responsable d'éventuelles erreurs, inexactitudes, et de toutes leurs conséquences directes et indirectes.

**Copyright :** Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite par quelque moyen que ce soit sans la permission écrite d'Unigrains.

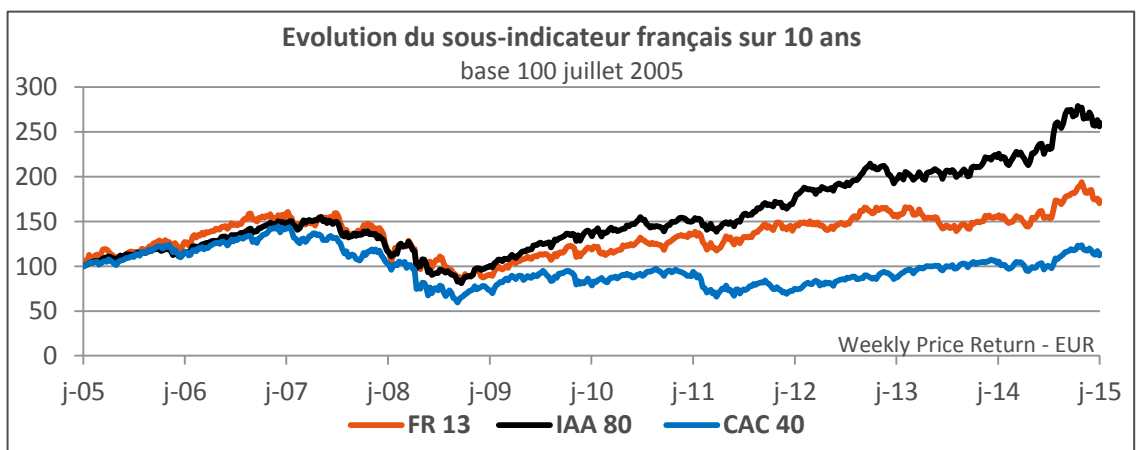
© UNIGRAINS – 23 AVENUE DE NEUILLY, 75116 PARIS – [WWW.UNIGRAINS.FR](http://WWW.UNIGRAINS.FR)

**Le sous-indicateur français sous-performe l'ensemble des indicateurs sur le 2<sup>ème</sup> trimestre**



- **Au cours des 3 derniers mois, FR 13 perd 6,3%** avec un mois de juin particulièrement difficile (-8,2%) alors que le CAC 40 cède 5,4%. Sur 1 an, il revient donc au niveau du CAC 40 et s'éloigne de l'IAA80.
- De même qu'au niveau européen, ce sont **les small caps qui s'en sortent le mieux au 2<sup>ème</sup> trimestre**, corrigeant pour certaines les baisses des mois précédents, alors que les valeurs leaders effacent une partie des gains engrangés début 2015. Les 3 plus petites valeurs, Tipiak, Fleury Michon et Advini gagnent 10% tandis que les 3 plus grandes, Danone, Pernod-Ricard et Rémy Cointreau perdent entre 6 et 8%.
- Ces évolutions contraires donnent finalement lieu à un mouvement de convergence des progressions sur 12 mois, particulièrement marqué pour les valeurs food, puisqu'elles se concentrent dans une fourchette de -5% - +5%. Cette convergence se retrouve dans une moindre mesure chez les valeurs boissons, dont la majorité évolue entre -5% et + 15%.
- 2 exceptions notables de par l'ampleur de leur progression : **Belvédère** a renchéri à la hausse après sa remontée fulgurante du 1<sup>er</sup> trimestre, et affiche un **gain de 136% sur 12 mois** ; le groupe a ainsi retrouvé et dépassé sa capitalisation boursière historique de 2006-2007, celle-ci variant entre 500 et 550 M€ en mai et juin. Le groupe a sauvegardé ces gains en réglant le conflit qui agitait son conseil d'administration et annonçant l'entrée d'un nouvel actionnaire: le groupe familial de spiritueux Bardinet La Martiniquaise prend 6,8% du capital. Pour entériner ce nouveau départ, Belvédère change de nom et devient Marie Brizard Wine & Spirits. **Tipiak** est la 2<sup>ème</sup> exception avec une **hausse de 22% sur 1 an**, essentiellement enregistrée sur 2015. Le groupe a publié de bons résultats 2014 et poursuivi la croissance de l'activité sur le 1<sup>er</sup> trimestre 2015.

**Sur 10 ans, l'écart entre le sous-indicateur français et l'IAA 80 continue de se creuser**



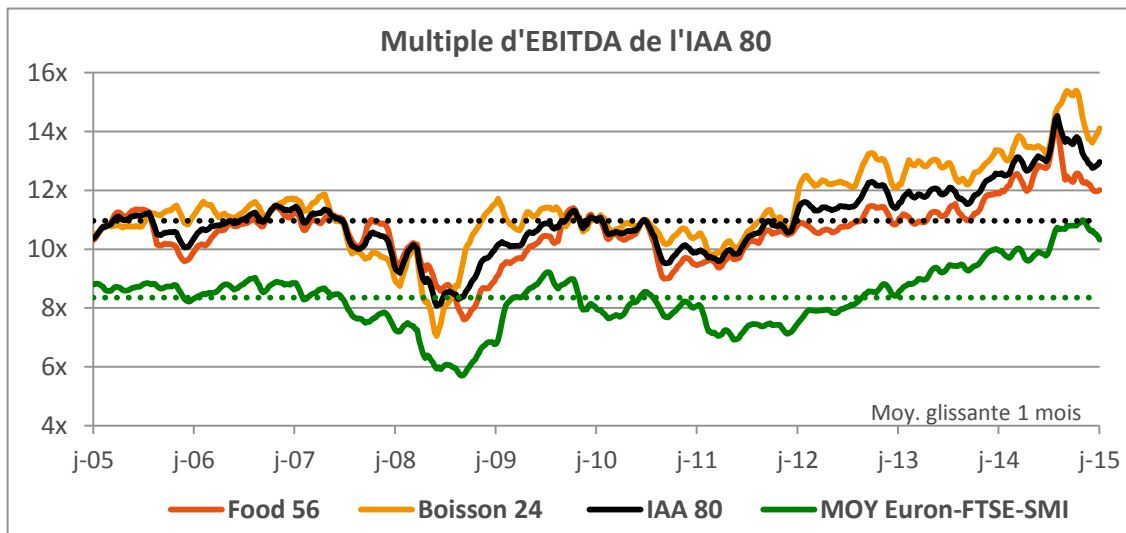
**Auteur :** Marion DIETZ - tél. : 01 44 31 16 27 - [mdietz@unigrains.fr](mailto:mdietz@unigrains.fr) - **Date de Publication :** juillet 2015

**Avertissement :** Cet indicateur ne peut en aucun cas engager la responsabilité d'UNIGRAINS et représenter un conseil en investissement. La présente note a été réalisée par la Direction des Etudes Economiques d'UNIGRAINS à partir de données publiques. La société UNIGRAINS ne saurait être en aucun cas tenue responsable d'éventuelles erreurs, inexactitudes, et de toutes leurs conséquences directes et indirectes.

**Copyright :** Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite par quelque moyen que ce soit sans la permission écrite d'Unigrains.

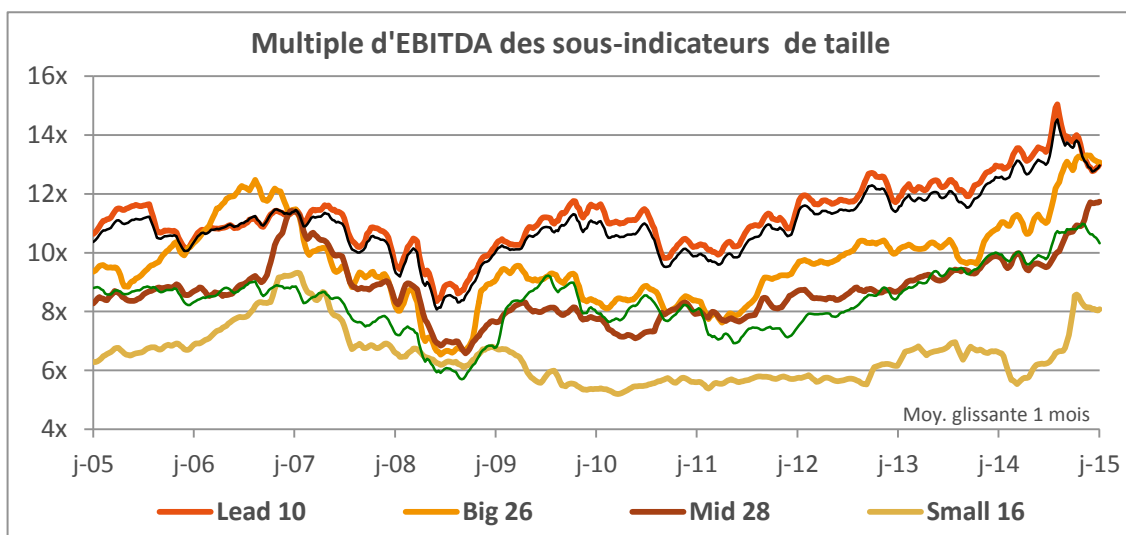
© UNIGRAINS – 23 AVENUE DE NEUILLY, 75116 PARIS – [WWW.UNIGRAINS.FR](http://WWW.UNIGRAINS.FR)

Sur le 2<sup>ème</sup> trimestre 2015, la bulle de valorisation de l'IAA 80 se dégonfle

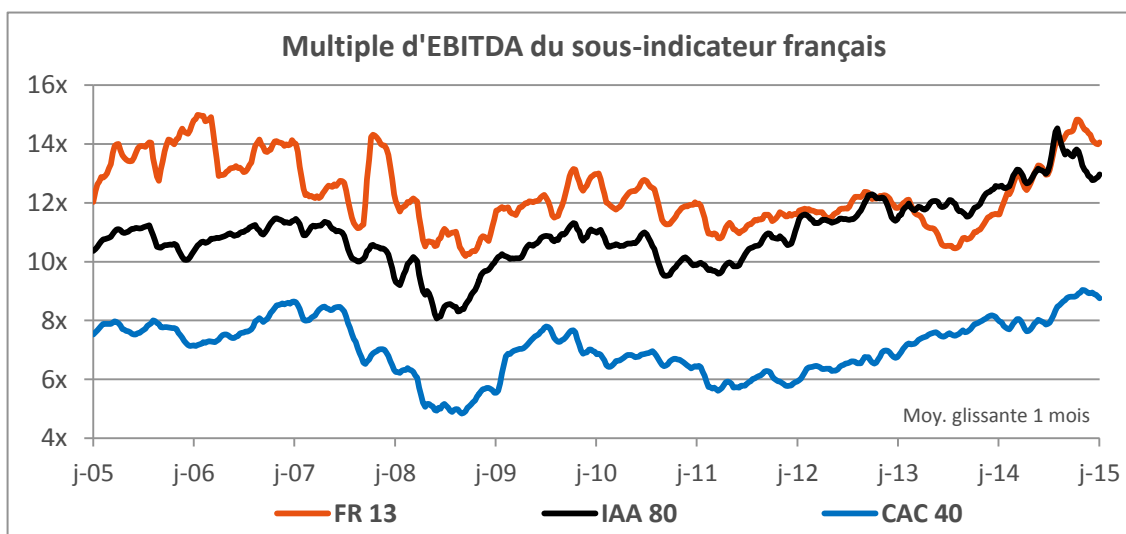


- Au cours des 3 derniers mois, l'IAA 80 est redescendu à des niveaux de valorisation autour de 13x l'EBITDA tandis que la moyenne des indices vedettes Euronext 100, FTSE 100 et SMI se rapproche de 10x l'EBITDA.

Seul Mid 28 voit sa valorisation augmenter



FR 13 reste au-dessus de l'IAA 80 à 14x l'EBITDA



Auteur : Marion DIETZ - tél. : 01 44 31 16 27 - [mdietz@unigrains.fr](mailto:mdietz@unigrains.fr) - Date de Publication : juillet 2015

Avertissement : Cet indicateur ne peut en aucun cas engager la responsabilité d'UNIGRAINS et représenter un conseil en investissement. La présente note a été réalisée par la Direction des Etudes Economiques d'UNIGRAINS à partir de données publiques. La société UNIGRAINS ne saurait être en aucun cas tenue responsable d'éventuelles erreurs, inexactitudes, et de toutes leurs conséquences directes et indirectes.

Copyright : Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite par quelque moyen que ce soit sans la permission écrite d'Unigrains.

© UNIGRAINS – 23 AVENUE DE NEUILLY, 75116 PARIS – [WWW.UNIGRAINS.FR](http://WWW.UNIGRAINS.FR)

## ANNEXE 1 – Données complémentaires et définitions

### Performances\* des indicateurs agroalimentaires au 30/06/2015

#### Performances boursières

	Croissance annualisée						
	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
<b>IAA 80</b>	(4.2%)	(4.5%)	11.5%	14.9%	13.5%	13.9%	9.9%
Food 56	(2.1%)	(4.2%)	14.6%	18.2%	13.0%	12.1%	9.2%
Boissons 24	(6.0%)	(4.8%)	8.9%	12.2%	14.2%	16.7%	10.9%
Lead 10	(4.4%)	(5.1%)	11.4%	15.7%	13.5%	14.1%	10.4%
Big 26	(3.7%)	(1.3%)	9.8%	<b>8.3%</b>	12.8%	13.2%	6.9%
Mid 28	(1.1%)	<b>6.0%</b>	20.8%	15.8%	20.9%	10.8%	3.8%
Small 16	(1.7%)	(0.2%)	26.1%	<b>19.4%</b>	21.6%	7.6%	0.9%
France 13	(8.2%)	<b>(6.3%)</b>	11.3%	9.5%	5.6%	7.5%	5.5%
MSCI Europe	(4.9%)	(4.8%)	11.1%	9.7%	14.2%	9.5%	2.8%

\*Rendement du cours sur l'ensemble de la période correspondante, hors dividendes

### Volatilité : moyenne des variations hebdomadaires (absolues)

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
<b>IAA 80</b>	1.8%	1.5%	1.5%	1.6%
Food 56	1.7%	1.4%	1.4%	1.5%
Boisson 24	<b>2.1%</b>	1.8%	1.8%	2.0%
Lead 10	1.9%	1.5%	1.5%	1.7%
Big 26	1.6%	1.2%	1.3%	1.6%
Mid 28	1.2%	<b>1.0%</b>	<b>1.0%</b>	1.3%
Small 16	1.5%	1.1%	1.1%	1.3%
FR 13	1.7%	1.5%	1.7%	2.0%
MSCI Europe	1.9%	1.5%	1.7%	1.9%

### Données financières clés en 2014

#### Performances financières

Moyenne	CA (M€)	EBITDA/CA	ROCE	Gearing	Levier
<b>IAA 80</b>	4 623	13%	9%	0.6	2.2
<b>Food 56</b>	4 650	10%	9%	0.5	1.9
<b>Boissons 24</b>	4 563	20%	11%	0.8	3.0
<b>Lead 10</b>	26 168	24%	10%	0.6	2.2
<b>Big 26</b>	2 814	13%	10%	0.6	1.4
<b>Mid 28</b>	801	13%	11%	0.5	2.7
<b>Small 16</b>	434	7%	6%	0.8	2.8
<b>France 13</b>	3 237	12%	6%	0.7	4.1
<b>Euronext 100</b>	22 087	20%	9%	0.5	2.1

### MSCI Europe : indice représentant le marché boursier européen

Indice pondéré constitué de 437 valeurs d'Europe de l'Ouest. Capitalisation boursière moy. = 15 Md €

### Multiple d'EBITDA = VE / EBITDA

VE (valeur d'entreprise) = capitalisation boursière + dette financière nette + intérêts minoritaires

ROCE = EBIT \* (1-33%) / (fonds propres + dette financière nette)<sub>moy n/n-1</sub>

Gearing = dette financière nette / fonds propres

Levier = dette financière nette / EBITDA

Les données financières sont issues de la base de données CIQ, qui les retraite selon sa propre méthodologie, ce qui permet d'aboutir à des indicateurs homogènes.

Auteur : Marion DIETZ - tél. : 01 44 31 16 27 - [mdietz@unigrains.fr](mailto:mdietz@unigrains.fr) - Date de Publication : juillet 2015

**Avertissement :** Cet indicateur ne peut en aucun cas engager la responsabilité d'UNIGRAINS et représenter un conseil en investissement.

La présente note a été réalisée par la Direction des Etudes Economiques d'UNIGRAINS à partir de données publiques.

La société UNIGRAINS ne saurait être en aucun cas tenue responsable d'éventuelles erreurs, inexactitudes, et de toutes leurs conséquences directes et indirectes.

**Copyright :** Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite par quelque moyen que ce soit sans la permission écrite d'Unigrains.

© UNIGRAINS – 23 AVENUE DE NEUILLY, 75116 PARIS – [WWW.UNIGRAINS.FR](http://WWW.UNIGRAINS.FR)

## ANNEXE 2 - Méthodologie

Créé par Unigrains, l'indicateur IAA 80 est un indice constitué de 80 valeurs cotées de l'agroalimentaire basées dans 13 pays d'Europe de l'Ouest (Allemagne, Belgique, Danemark, Espagne, France, Finlande, Irlande, Italie, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse). Il est pondéré par la capitalisation boursière. Les valeurs retenues ont une capitalisation boursière supérieure à 50 M€ et un flottant minimum de 15%. L'IAA 80 est subdivisé en plusieurs sous-indicateurs selon 3 critères :

- Activité : Food 56 et Boisson 24 constitués respectivement de 56 et 24 valeurs.
- Taille : Lead 10, Big 26, Mid 28 et Small 16 avec une ventilation des entreprises en fonction de leur capitalisation boursière ; seuils à 200, 1 000 et 10 000 M€.
- Géographie : France 13 constitué de 13 titres français.

L'ensemble des données de cette note proviennent de la base S&P Capital IQ et sont calculées en EUR.

### Valeurs de l'indicateur IAA 80

Entreprise	Pays	Secteur	Sous-secteur	Capitalis. boursière 25/09/14 (M€)	Catégorie de taille dans IAA 80
NESTLÉ	CH	Aliments	Epicerie salée sucrée	183 607	Lead 10
AB-INBEV	BE	Boissons	Brasserie	141 868	Lead 10
UNILEVER	NL	Aliments	Epicerie salée sucrée	87 856	Lead 10
SABMILLER	UK	Boissons	Brasserie	70 214	Lead 10
DIAGEO	UK	Boissons	Vin & spiritueux	57 218	Lead 10
HEINEKEN	NL	Boissons	Brasserie	33 407	Lead 10
DANONE	FR	Aliments	Epicerie salée sucrée	31 199	Lead 10
ASSOCIATED BRITISH FOODS	UK	Aliments	Epicerie salée sucrée	25 742	Lead 10
PERNOD-RICARD	FR	Boissons	Vin & spiritueux	23 210	Lead 10
CARLSBERG	DK	Boissons	Brasserie	10 981	Lead 10
LINDT & SPRUENGLI	CH	Aliments	Chocolaterie confiserie	9 826	Big 26
KERRY GROUP	IE	Aliments	Ingrédients IAA	9 634	Big 26
ORKLA	NO	Aliments	Epicerie salée sucrée	7 119	Big 26
ARYZTA	CH	Aliments	Produits céréaliers	6 009	Big 26
BARRY CALLEBAUT	CH	Aliments	Chocolaterie confiserie	4 827	Big 26
PARMALAT	IT	Aliments	Produits laitiers	4 568	Big 26
MARINE HARVEST	NO	Aliments	Produits de la mer	4 477	Big 26
TATE & LYLE	UK	Aliments	Ingrédients IAA	3 546	Big 26
GLANBIA	IE	Aliments	Ingrédients IAA	3 342	Big 26
DAVIDE CAMPARI	IT	Boissons	Vin & spiritueux	3 243	Big 26
RÉMY COINTREAU	FR	Boissons	Vin & spiritueux	2 766	Big 26
SUEDZUCKER	DE	Aliments	Sucre	2 477	Big 26
EBRO FOODS	ES	Aliments	Produits céréaliers	2 315	Big 26
BRITVIC	UK	Boissons	Soft drinks	2 132	Big 26
NUTRECO	NL	Aliments	Produits céréaliers	1 995	Big 26
AAK	SE	Aliments	Ingrédients IAA	1 742	Big 26
LERØY SEAFOOD GROUP	NO	Aliments	Produits de la mer	1 619	Big 26
SALMAR	NO	Aliments	Produits de la mer	1 544	Big 26
EMMI	CH	Aliments	Produits laitiers	1 496	Big 26
ROYAL UNIBREW	DK	Boissons	Brasserie	1 458	Big 26
C&C GROUP	IE	Boissons	Vin & spiritueux	1 456	Big 26
GREENCORE GROUP	IE	Aliments	Epicerie salée sucrée	1 318	Big 26
SA DAMM	ES	Boissons	Brasserie	1 202	Big 26
CERMAQ	NO	Aliments	Produits de la mer	1 100	Big 26
AUSTEVOLL SEAFOOD	NO	Aliments	Produits de la mer	1 051	Big 26
L.D.C.	FR	Aliments	Viande	1 016	Big 26

Auteur : Marion DIETZ - tél. : 01 44 31 16 27 - [mdietz@unigrains.fr](mailto:mdietz@unigrains.fr) - Date de Publication : juillet 2015

**Avertissement :** Cet indicateur ne peut en aucun cas engager la responsabilité d'UNIGRAINS et représenter un conseil en investissement.

La présente note a été réalisée par la Direction des Etudes Economiques d'UNIGRAINS à partir de données publiques.

La société UNIGRAINS ne saurait être en aucun cas tenue responsable d'éventuelles erreurs, inexactitudes, et de toutes leurs conséquences directes et indirectes.

**Copyright :** Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite par quelque moyen que ce soit sans la permission écrite d'Unigrains.

© UNIGRAINS – 23 AVENUE DE NEUILLY, 75116 PARIS – [WWW.UNIGRAINS.FR](http://WWW.UNIGRAINS.FR)

Entreprise	Pays	Secteur	Sous-secteur	Capitalis. boursière 25/09/14 (M€)	Catégorie de taille dans IAA 80
A.G.BARR	UK	Boissons	Soft drinks	909	Mid 28
CRANSWICK	UK	Aliments	Viande	834	Mid 28
P/F BAKKAFROST	DK	Aliments	Produits de la mer	827	Mid 28
SAVENCIA (BONGRAIN)	FR	Aliments	Produits laitiers	814	Mid 28
STOCK SPIRITS GROUP	UK	Boissons	Vin & spiritueux	754	Mid 28
BELL	CH	Aliments	Viande	742	Mid 28
LOTUS BAKERIES	BE	Aliments	Produits céréaliers	727	Mid 28
DAIRY CREST GROUP	UK	Aliments	Produits laitiers	680	Mid 28
CLOETTA AB	SE	Aliments	Chocolaterie confiserie	675	Mid 28
BONDUELLE	FR	Aliments	F&L	621	Mid 28
RAISIO PLC	FI	Aliments	Epicerie salée sucrée	599	Mid 28
OLVI OYJ	FI	Boissons	Brasserie	499	Mid 28
NICHOLS	UK	Boissons	Soft drinks	469	Mid 28
DEOLEO	ES	Aliments	Epicerie salée sucrée	468	Mid 28
PREMIER FOODS	UK	Aliments	Epicerie salée sucrée	406	Mid 28
GROUPE LAURENT-PERRIER	FR	Boissons	Vin & spiritueux	405	Mid 28
HILTON FOOD GROUP	UK	Aliments	Viande	386	Mid 28
GRIEG SEAFOOD	NO	Aliments	Produits de la mer	372	Mid 28
KONINKLIJKE WESSANEN	NL	Aliments	Epicerie salée sucrée	347	Mid 28
BARON DE LEY	ES	Boissons	Vin & spiritueux	336	Mid 28
SCANDI STANDARD	SE	Aliments	Viande	335	Mid 28
MARIE BRIZARD WINE & S.	FR	Boissons	Vin & spiritueux	282	Mid 28
NORWAY ROYAL SALMON	NO	Aliments	Produits de la mer	275	Mid 28
HÜGLI HOLDING	CH	Aliments	Epicerie salée sucrée	272	Mid 28
ORIOR	CH	Aliments	Viande	265	Mid 28
LANSON-BCC	FR	Boissons	Vin & spiritueux	260	Mid 28
VRANKEN POMMERY	FR	Boissons	Vin & spiritueux	235	Mid 28
ATRIA OYJ	FI	Aliments	Viande	200	Mid 28
FLEURY MICHON	FR	Aliments	Viande	198	Small 16
HKSCAN OYJ	FI	Aliments	Viande	185	Small 16
LA DORIA	IT	Aliments	F&L	175	Small 16
FROSTA	DE	Aliments	Epicerie salée sucrée	168	Small 16
SCHLOSS WACHENHEIM	DE	Boissons	Vin & spiritueux	114	Small 16
ADVINI	FR	Boissons	Vin & spiritueux	107	Small 16
TER BEKE NV	BE	Aliments	Viande	106	Small 16
HOCHDORF HOLDING	CH	Aliments	Ingrédients IAA	104	Small 16
APETIT OYJ	FI	Aliments	Epicerie salée sucrée	103	Small 16
THORNTONS	UK	Aliments	Chocolaterie confiserie	93	Small 16
GROUPE MINOTERIES	CH	Aliments	Produits céréaliers	88	Small 16
MIKO	BE	Aliments	Epicerie salée sucrée	86	Small 16
NATRA	ES	Aliments	Chocolaterie confiserie	74	Small 16
HARBOES BRYGGERI	DK	Boissons	Brasserie	59	Small 16
TIPIAK	FR	Aliments	Epicerie salée sucrée	58	Small 16
FINSBURY FOOD GROUP	UK	Aliments	Produits céréaliers	54	Small 16
<b>MOYENNE</b>				<b>9 554</b>	



Auteur : Marion DIETZ - tél. : 01 44 31 16 27 - [mdietz@unigrains.fr](mailto:mdietz@unigrains.fr) - Date de Publication : juillet 2015

**Avertissement** : Cet indicateur ne peut en aucun cas engager la responsabilité d'UNIGRAINS et représenter un conseil en investissement. La présente note a été réalisée par la Direction des Etudes Economiques d'UNIGRAINS à partir de données publiques. La société UNIGRAINS ne saurait être en aucun cas tenue responsable d'éventuelles erreurs, inexactitudes, et de toutes leurs conséquences directes et indirectes.

**Copyright** : Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite par quelque moyen que ce soit sans la permission écrite d'Unigrains.