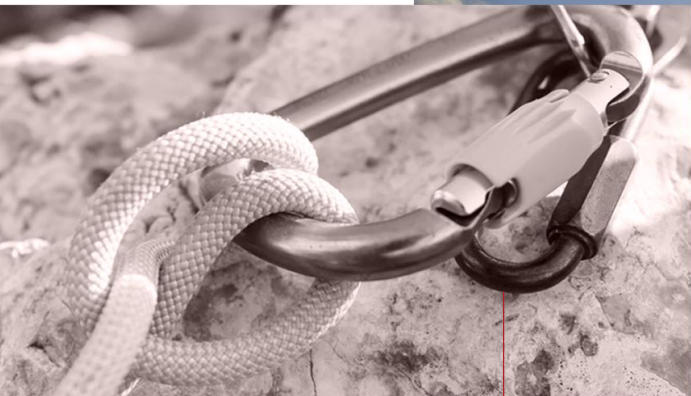


# THE ESSENCE



# OF FREEDOM



1. Macro et taux
2. Obligations
3. Actions
4. Devises et matières premières

## Points clés

- Le mois de novembre peut être décrit comme une situation de « déjà vu » par rapport à novembre 2020. Un nouveau variant de virus, baptisé Omicron, a ravivé les craintes liées à des confinements et à leur impact sur l'activité économique
- Nous ne pensons pas que cette résurgence de la pandémie constitue une raison de paniquer. Si les gouvernements réagissent de manière raisonnable, l'impact sur l'économie devrait être limité
- D'une manière générale, la reprise post-pandémie est toujours engagée, ce qui profite aux actifs risqués.
- Le débat s'est recentré sur l'inflation et sur son caractère transitoire ou non. Les marchés obligataires prévoient un premier relèvement des taux en avril 2022
- Avec l'inflation en ligne de mire, tous les regards sont tournés vers la Fed. Le président de la Fed, Jerome Powell, qui vient d'être reconduit dans ses fonctions pour un second mandat, a récemment fait preuve d'une fermeté inattendue
- Le dollar, qui s'est apprécié par rapport à la majorité des devises, est le grand gagnant dans cet environnement.
- L'or et les actifs des marchés émergents sont pénalisés
- À l'avenir, la question est de savoir si la Fed « lira » correctement les marchés et sera capable d'éviter une « erreur de politique »
- Les actions ont à nouveau subi une correction au cours de la deuxième quinzaine du mois. Toutefois, l'atténuation des craintes liées au virus et l'impression que la Fed pourrait modérer sa fermeté en raison d'Omicron ont fait remonter les actions vers la fin novembre.
- Malgré le pic de volatilité, nous restons optimistes sur les actions et recommandons une bonne diversification des régions, des styles et des secteurs
- En ce qui concerne les devises, nous ne pensons pas que le dollar s'appréciera davantage, car les probabilités s'orientent en faveur d'une faiblesse du billet vert, soit en raison d'un ralentissement de l'économie américaine, soit en raison d'une erreur de la Fed qui, en fin de compte, pourrait nuire au dollar

### Analyse : Novembre 2021

*Après un bon début de mois, tout semblait indiquer que la tendance positive d'octobre allait se poursuivre en novembre. C'était sans compter l'arrivée d'un nouveau joueur qui a bouleversé la donne : le variant Omicron.*

L'impact négatif de cette nouvelle menace pour le marché, apparue juste avant la fin du mois, a effacé la quasi-totalité des rendements positifs acquis jusqu'alors et a poussé les performances dans le rouge au cours des 5 derniers jours du mois. L'Euro Stoxx 50 a perdu -4,41 % et le Russell 2000 a cédé -4,28 %. Seuls deux grands indices ont été positifs : le SMI a gagné +0,43 % et le NASDAQ +0,25 %. Les marchés émergents et la Chine ont terminé le mois sur des valeurs négatives, avec respectivement -4,14 % et -0,46 %.

Du côté des performances sectorielles, la plupart des secteurs ont terminé le mois en territoire négatif. L'énergie a été le secteur le plus touché, après avoir progressé de près de 10 % en octobre, elle a baissé de -5,83 %. La situation a été similaire pour les financières, qui ont d'abord bénéficié de la baisse des rendements, mais qui ont ensuite terminé le mois en baisse de 5,79 %. Le secteur informatique a terminé le mois dans le vert avec un rendement de 4,23 %. Le deuxième et dernier secteur à terminer le mois en territoire positif a été celui de la consommation discrétionnaire. Habituellement moins touché par une menace de confinement que les autres secteurs, il a gagné +1,90 %.

Malgré la stagnation de l'indice du dollar (-0,01 % depuis le début du mois), le dollar US a continué de progresser par rapport aux devises européennes (EURUSD : -1,90 %), et à la livre sterling (GBPUSD -2,80 %). Seul le yen s'est apprécié par rapport au dollar US (USDJPY -0,68 %), en raison de son statut de valeur refuge. Les devises des marchés émergents ont continué d'être pénalisées, comme en témoigne l'indice JP Morgan EM FX, qui a perdu -4,35 %.

Sans surprise, les rendements des principaux emprunts d'État ont globalement perdu du terrain en novembre. Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a perdu 10 pb, contre 24 pb pour celui des Bunds allemands à 10 ans. Le rendement des emprunts d'État japonais à 10 ans est resté globalement stable.

Dans le secteur de l'énergie, le pétrole s'est effondré de -20,81 % et l'indice BBG Commodity a cédé 7,31 %. L'or est resté stable avec -0,50 % sur le mois.

*Enfin, dans ce contexte, la volatilité telle que mesurée par l'indice VIX a nettement progressé. Avec la peur et l'incertitude liées au variant Omicron, la volatilité a atteint un pic vers la fin du mois et a terminé le mois de novembre à 27,2 %.*

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4 567	-1,90	-2,48	-0,38	6,02	21,59	20
Nasdaq	15 538	-1,55	-2,00	0,25	7,54	20,56	30
Russell 2000	2 199	-1,92	-5,68	-4,28	-0,25	11,35	23
Euro Stoxx 50	4 063	-1,13	-5,15	-4,41	0,37	14,37	14
Stoxx 600 EUR	463	-0,92	-3,40	-0,83	1,79	16,02	15
FTSE 100	7 059	-0,71	-2,85	-2,46	-0,38	9,27	11
SMI	12 160	-0,50	-1,67	0,43	4,44	13,60	17
NIKKEI 225	27 936	0,41	-4,67	-3,71	-5,15	1,79	16
CSI 300 China	4 844	0,24	-1,48	-1,56	-0,46	-7,05	13
MSCI EM Index	1 212	-0,54	-3,25	-4,14	-3,25	-6,11	12

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4 567	-1,90	-2,48	-0,38	6,02	21,59	20
UTILITIES	333	-2,92	-2,94	-2,13	2,47	4,24	19
ENERGY	411	-2,50	-2,07	-5,83	3,74	43,53	11
TELECOM	261	-3,00	-3,91	-5,17	-2,66	17,57	19
CONS STAPLES	732	-2,73	-3,20	-1,26	2,40	5,09	20
REAL ESTATE	296	-2,12	-1,18	-0,97	6,42	29,85	47
CONS DISCRET	1 616	-1,42	-2,92	1,90	13,02	24,05	30
MATERIALS	531	-2,48	-4,36	-0,70	6,85	16,45	16
HEALTH CARE	1 510	-1,93	-1,95	-3,13	1,78	14,08	16
INFO TECH	2 957	-0,96	-0,49	4,23	12,69	29,05	26
FINANCIALS	630	-2,41	-4,07	-5,79	0,92	28,53	14
INDUSTRIALS	851	-2,55	-4,95	-3,71	2,87	13,48	19

Currency % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
DXY	95.981	-0.01	-0.53	-0.01	1.86	6.72
EUR-USD	1.1324	-0.12	1.12	-1.90	-2.21	-7.30
USD-JPY	113.43	0.23	-1.76	-0.68	1.89	8.97
USD-CHF	0.9197	0.09	-1.61	0.31	-1.30	3.75
EUR-CHF	1.0414	-0.02	-0.46	-1.58	-3.57	-3.82
GBP-USD	1.3320	0.16	-0.06	-2.80	-1.14	-2.56
EUR-GBP	0.8501	-0.28	1.15	0.94	-1.08	-5.13
JP EM FX Index	52.49	0.13	-0.40	-4.35	-4.97	-9.38

10 yr Yield Bps Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
US	1.46	2	-17	-10	-2	55
Germany	-0.34	1	-12	-24	-15	23
UK	0.81	-5	-19	-23	-21	61
SWITZERLAND	-0.24	-0	-11	-21	-7	32
Japan	0.07	1	-2	-4	-1	5
US IG Spread	108	0	7	13	16	6
US High Yield spread	332	7	35	64	76	5
EUR High Yield spread	393	4	33	4	65	42

Commodity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
BBG Commo Index	96.8	1.00	-6.28	-7.31	-3.97	23.96
Gold Spot \$/OZ	1786.8	0.69	-0.10	-0.50	1.70	-5.88
Crude Oil WTI	66.2	-5.39	-15.64	-20.81	-11.80	36.40

Volatility	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
VIX	27.2	4.23	8.02	67.22	17.50	4.44

## Macro et taux : **Aucune raison de céder à la panique pandémique**

*La situation macroéconomique mondiale reste positive à nos yeux. La demande des consommateurs et des industriels dans le monde entier reste solide. Les goulets d'étranglement de l'offre se résorbent lentement, ce qui pourrait exercer une pression à la baisse sur l'inflation. Les bénéfiques et les marges des entreprises se situent à un niveau sain.*

Toutefois, il convient d'équilibrer ce tableau optimiste, en particulier sachant que les classes d'actifs à risque sont proches de leurs plus hauts historiques. Le variant Omicron récemment identifié représente une nouvelle menace pour l'économie et montre que la pandémie ne s'est pas éteinte.

Les marchés ont été manifestement surpris par l'émergence du variant Omicron, classé comme présentant un risque « très élevé » par l'Organisation mondiale de la santé. Les gouvernements, pour leur part, ont réagi très rapidement et, sans prendre de risques jusqu'à présent, ont commencé à imposer des restrictions de mobilité.

Il ne fait aucun doute que les développements liés à la pandémie peuvent influencer le cycle économique. Toutefois, à moins que le nouveau variant ne soit d'une puissance encore inconnue (même par rapport à la première vague), les dommages que risque de subir l'économie mondiale seront uniquement le produit de la réaction des gouvernements. Si nous observons une réaction sévère des gouvernements, les dommages économiques seront importants. S'ils l'ignorent, l'impact économique sera minime.

L'émergence de ce nouveau variant n'est pas nécessairement une fatalité. Premièrement, les économies se sont remarquablement bien adaptées aux « vagues et aux variants » précédents et sont désormais mieux préparées à en supporter les effets. En outre, il semble que les vaccins qui ont été développés peuvent être modifiés rapidement pour cibler le nouveau variant.

*Malgré les nouvelles incertitudes, nous pensons que l'économie mondiale continuera de se remettre de la pandémie. Bien sûr, nous ne pouvons pas sous-estimer les risques à court terme pour la croissance européenne, en grande partie liés aux nouvelles restrictions de déplacements et à une nouvelle poussée des cas de Covid, mais nous pensons que l'impact économique sera de courte durée.*

En ce qui concerne la politique monétaire, le président de la Fed, Jerome Powell a laissé entendre que la banque centrale pourrait accélérer le rythme de la réduction (« tapering ») des achats mensuels d'obligations. Alors que cela pourrait se traduire par des relèvements de taux d'intérêt plus tôt que prévu, la panique déclenchée par le variant Omicron a substantiellement réduit les anticipations de relèvements de taux.

Néanmoins, il ne faut pas oublier ici que Jerome Powell, fraîchement reconduit dans ses fonctions, a le feu vert de Janet Yellen pour modérer en partie l'approche accommodante. Si, comme nous le pensons, Omicron est une fausse alerte, les conditions économiques aux États-Unis sont suffisamment solides pour que la Fed suive son calendrier. En d'autres termes, nous nous attendons à ce que le marché réévalue tôt ou tard une normalisation de la politique monétaire.

*En conclusion, l'économie mondiale continue de se redresser après la pandémie. Le rythme de l'expansion économique mondiale devrait rester supérieur à la tendance dans un avenir proche. Nous nous attendons à ce que les secteurs des services gagnent en dynamisme et prennent le dessus sur l'industrie manufacturière, qui a accusé un certain ralentissement ces derniers temps. Nous pensons que la prochaine phase de la reprise sera alimentée par les services, car la réouverture des économies devrait rester bien engagée.*

**Nous reconnaissons deux risques majeurs pour notre scénario :**

Le risque d'une erreur de politique monétaire. Une réaction excessive des banques centrales, d'une manière ou d'une autre, pourrait soit alimenter un regain d'inflation ou faire dérailler la reprise actuelle. Seuls quelques ajustements modestes de la politique monétaire seront nécessaires.

Le risque d'un erreur de politique gouvernementale. Omicron n'est pas le premier variant. Si les gouvernements prennent la menace d'Omicron trop au sérieux et imposent des restrictions de déplacements stricts, l'impact économique pourrait se révéler extrêmement grave.

## Obligations : Relèvements et aplatissement de la courbe

*Bien que l'inflation reste obstinément élevée aux États-Unis et dans la plupart des marchés développés, une majorité d'investisseurs continue de penser qu'elle est transitoire. Une enquête de BofA révèle que 35 % des gestionnaires de fonds pensaient que l'inflation était permanente en novembre, contre 38 % en octobre. Le pourcentage de ceux qui croient que l'inflation est transitoire a progressé de 58 % à 61 %.*

Dans le même temps, les investisseurs obligataires anticipent désormais clairement des relèvements de taux en 2022. En conséquence, ce sont les rendements de la partie courte de la courbe du Trésor qui ont le plus augmenté. Jusqu'à présent, 2021 est la pire année en termes de rendement total des bons du Trésor à 2 ans depuis les années 70.

Avec sa nomination pour un second mandat de président de la Fed, Jerome Powell a surpris par sa rhétorique de fermeté. Une accélération du « tapering » pourrait être à l'ordre du jour de la réunion de la Fed de décembre, nous rappelant ainsi qu'indépendamment du fait que les causes de l'inflation soient transitoires ou non, la Fed dispose des outils nécessaires pour lutter contre l'inflation si elle devait persister.

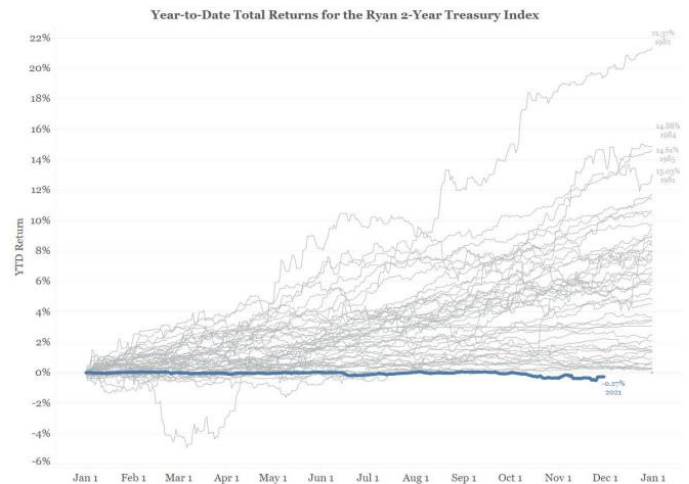
*La diminution de la crainte de l'inflation réelle est également visible dans la partie longue de la courbe du Trésor. Le spread entre les bons du Trésor à 2 ans et les bons du Trésor à 10 ans est de nouveau tombé à 78 points de base (pb), se rapprochant ainsi des niveaux observés au début de l'année. Le rendement des bons du Trésor à 30 ans est tombé à 1,68 % et est désormais inférieur de 21 pb par rapport au mois dernier et de 6 pb par rapport à l'année dernière. Il est clair que les inquiétudes liées au ralentissement de l'économie américaine dominent la partie longue de la courbe des taux, et que la persistance de l'inflation ne semble pas avoir d'impact sur les obligations de longue durée jusqu'à présent.*

En effet, les dernières données macroéconomiques aux États-Unis ont été pour le moins mitigées. Bien que les ventes au détail et la demande de biens durables et personnels continuent d'augmenter, les derniers chiffres des créations d'emplois non agricoles sont ressortis moins bons que prévu. Si l'on ajoute à cela la nouvelle mutation du virus ainsi que la montée en flèche des taux d'infection, on peut s'attendre à un hiver plutôt instable pour les marchés.

Les spreads de crédit, qui laissent souvent présager des événements à venir, ont augmenté lentement mais sûrement au cours des dernières semaines. Les spreads investment grade américains ont augmenté de 13 pb et les spreads du haut rendement américain se sont élargis de 64 pb.

Quoi qu'il arrive à moyen terme, un relèvement des taux de 25 pb aux États-Unis d'ici avril 2022 est pour l'instant intégré dans les prix.

### Rendement total depuis le début de l'année de l'indice Ryan des bons du Trésor américain à 2 ans



Source : Bianco Research L.L.C.

### La courbe des rendements du Trésor américain à 10 ans moins 2 ans



Source : Bianco Research L.L.C.

### Probabilité d'un relèvement des taux telle qu'il est anticipé par les contrats à terme.

TOTAL PROBABILITIES				
MEETING DATE	DAYS TO MEETING	EASE	NO CHANGE	HIKE
12/15/2021	13	0.00 %	100.00 %	0.00 %
1/26/2022	55	0.00 %	95.15 %	4.85 %
3/16/2022	104	0.00 %	69.91 %	30.09 %
5/4/2022	153	0.00 %	48.71 %	51.29 %
6/15/2022	195	0.00 %	24.21 %	75.79 %
7/27/2022	237	0.00 %	17.99 %	82.01 %
9/21/2022	293	0.00 %	10.59 %	89.41 %
11/2/2022	335	0.00 %	7.91 %	92.09 %
12/14/2022	377	0.00 %	3.11 %	96.89 %
2/1/2023	426	0.00 %	2.38 %	97.62 %

Source : CME Group ; cemgroup.com

## Actions : Quand l'Omicron s'invite au rebond de Noël

*La grande question qui se pose maintenant est la suivante : sommes-nous en train d'observer le dernier repli avant la dernière étape ?*

L'indice S&P 500 a cédé 200 points depuis son record de la semaine dernière, en raison du ton ferme de la Fed et du nouveau variant Omicron. Le Russell 2000 est également ressorti en baisse, en baisse de 10 % par rapport à son pic historique.

Alors que le président de la Fed, M. Powell, enterre le terme d'inflation transitoire, les tensions ont été au plus haut pendant quelques jours. Le S&P s'est mieux comporté que l'Euro Stoxx 50 à la baisse. Le DAX Market s'est négocié avec une décote record par rapport à ses pairs. La forte exposition du marché au ralentissement de la croissance mondiale ainsi que les pénuries et les goulets d'étranglement de l'offre pèsent sur les entreprises du DAX, faisant du marché actions allemand l'un des plus survendus d'Europe.

Les actions des entreprises ayant bénéficié des confinements ont bondi par rapport aux actions bénéficiaires du mouvement de reprise. La semaine dernière, ETF Travel était à son plus bas niveau depuis un an. Nous avons vu des signes d'épuisement et certaines actions ont été pénalisées au cours des dernières séances. Les secteurs de l'énergie, de la finance et des technologies ont été les plus touchés. Nous avons constaté de bonnes opportunités dans le secteur bancaire ainsi que sur certaines valeurs technologiques. Sur le plan des soins de santé, Moderna a chuté de 25 % après que son PDG a exprimé des inquiétudes quant à l'efficacité de son vaccin contre le nouveau variant.

*Une fois encore, si l'on compare les performances relatives depuis le début de l'année, en dollars US, la différence entre le marché américain et le marché européen est énorme, avec environ 13 % en faveur du marché américain.*

Pendant la correction, environ 90 % des actions du S&P étaient en baisse par rapport au marché total du S&P 500. Les titans américains à très fortes capitalisations ont mieux résisté et ont permis au marché américain de surperformer le marché européen. Cela indique également que la sélection des actions est très délicate.

La dispersion entre les actions est très importante et l'indice de volatilité VIX a finalement joué aux montagnes russes, avec un pic à 34.

*Nous assistons à une reprise en forme de V sur le marché depuis mardi, principalement dans le secteur des technologies.*

Le marché actions s'est redressé et la volatilité s'est atténuée mardi, après l'annonce que le virus Omicron semble être moins agressif que son prédécesseur le Delta, bien que les scientifiques aient besoin de plus de données et de temps pour confirmer la véracité de ces rumeurs. De plus, l'assouplissement de la politique monétaire chinoise annoncé le premier lundi de décembre a renforcé l'idée que les banques centrales continueront de soutenir la reprise.

Les mouvements de hausse et de baisse du marché sont relativement importants. Nous recommandons une bonne diversification des actions, car les fluctuations entre titres Value et Growth, et entre les secteurs en général, sont trop rapides pour être saisies.

La saisonnalité est toujours positive et nous restons optimistes concernant les marchés actions. Nous conseillons de rester investi, mais, dans la mesure où le nouveau variant s'est invité à la table de Noël, nous pourrions constater une plus grande volatilité.

## Forex et matières premières : La fin de la tendance haussière du dollar ?

*Les incertitudes liées à l'inflation et au variant Omicron auront un impact sur le dollar, mais il est difficile de prévoir comment.*

Le dollar US a terminé le mois de novembre, en hausse pour la sixième semaine consécutive. Toutefois, le rebond du dollar US semble se modérer. Tous les regards sont maintenant tournés vers la publication de l'IPC et les réunions de la Fed et de la BCE vers la mi-décembre. Alors que la volatilité des marchés boursiers s'est accrue en raison de la menace du variant Omicron, la véritable orientation de l'inflation est encore incertaine. C'est donc un changement dans les perspectives de relèvement des taux de la Fed qui définira le futur mouvement du dollar.

Actuellement, la pression inflationniste semble s'être stabilisée, en ligne avec le pétrole et les matières premières mondiales. Si la Fed maintient son calendrier de relèvement des taux d'intérêt au niveau actuel tout au long de 2022, sans être sous pression, le dollar devrait continuer de s'apprécier modestement. Une appréciation du dollar continuera également d'affaiblir les devises des pays émergents (qui sont déjà sous pression en raison de la faiblesse des perspectives de croissance dans ces pays, à l'exception du yuan). Avec la combinaison de l'appréciation du dollar US et de la faiblesse des pays émergents, les investisseurs doivent se préparer à un régime de volatilité des devises plus élevé qui devrait favoriser le dollar à long terme.

*L'incertitude liée à l'Omicron pourrait changer la donne.*

Si le scénario le plus positif domine (c'est-à-dire, un variant plus contagieux, mais moins dangereux), la perspective d'un rebond rapide et dynamique du marché actions pourrait être plausible. Par conséquent, le spectre de l'inflation pourrait dominer et obliger la Fed à accélérer son ordre du jour de relèvements des taux d'intérêt et à procéder à une réduction plus agressive que prévu de l'assouplissement quantitatif. La hausse des coûts de financement a un impact négatif sur les entreprises américaines, ce qui pourrait entraîner une baisse du dollar US. Un euro plus fort pourrait également être un avantage pour les entreprises européennes, surtout s'il existe un risque inflationniste. Dans ce scénario, un retour de l'EURUSD au niveau de 1,15 est possible d'un point de vue fondamental.

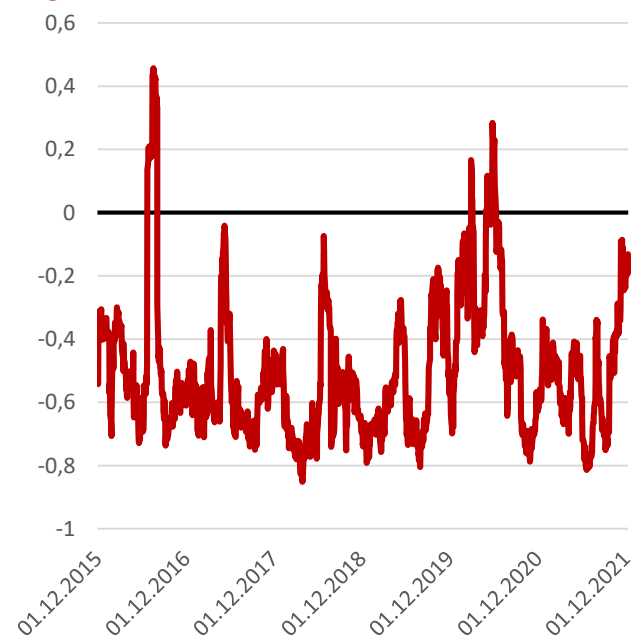
*Si l'incertitude entourant l'Omicron se maintient, nous pourrions assister à un déplacement en continu des flux de liquidités vers les monnaies refuges.*

Le franc suisse, le yen et l'or devront être surveillés de près. Le franc suisse pourrait jouer un rôle encore meilleur à un moment où un ralentissement économique potentiel risque de mettre à l'épreuve la Fed et le dollar US. Le yen a gagné un demi pour cent à la fin du mois de novembre. Ce mouvement est révélateur et pourtant peu surprenant compte tenu de la réaction d'aversion au risque du marché face au variant Omicron. Enfin, en ce qui concerne l'or, le métal jaune évolue souvent à l'inverse du dollar américain, dont la récente ascension a conduit le métal précieux à devenir l'une des classes d'actifs les moins performantes en 2021 jusqu'à présent. Des pics des deux actifs entre octobre et mi-novembre semblent avoir inversé la corrélation négative. L'or pourrait jouer un rôle de valeur refuge en cas d'incertitude sur les marchés, même si le dollar reste fort.

Indice du dollar US (rendement cumulé sur 6 mois)

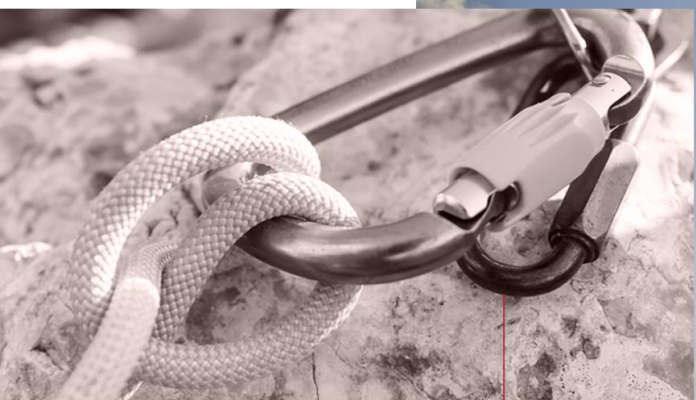


Corrélation entre le dollar US et l'or à 30 jours glissants



# THE ESSENCE

# OF FREEDOM



En choisissant Cité Gestion, vous bénéficiez de notre modèle économique unique qui nous différencie de la plupart des gérants de fortune traditionnels. Pour en savoir plus, rendez-vous sur notre site : [www.cité-gestion.com](http://www.cité-gestion.com)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#) pour rester à jour de toutes les actualités et perspectives du marché.

## Avertissement et informations importantes

Ce document a été publié en Suisse par Cité Gestion SA, Genève, dépositaire et négociant en valeurs mobilières soumis à la réglementation et à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait interdite, et n'est pas destiné à des personnes ou entités auxquelles il serait illégal d'envoyer un tel document. Toutes les informations fournies dans ce document, en particulier les opinions et analyses, sont fournies à titre d'information uniquement et ne sauraient être interprétées comme une offre, un conseil ou une recommandation en vue d'acheter ou de vendre un titre particulier ou de conclure une quelconque transaction. Cette publication ne constitue pas non plus – et ne doit pas être interprétée comme – une publicité pour un instrument financier particulier. Les risques associés à certains investissements ne conviennent pas à tous les investisseurs et une évaluation précise du profil de risque doit être effectuée. Ce document ne doit pas non plus être interprété comme un conseil juridique, comptable ou fiscal. Bien que Cité Gestion SA déploie tous les efforts raisonnables pour utiliser des informations fiables et complètes, Cité Gestion SA ne déclare ni ne garantit d'aucune manière que les informations contenues dans ce document sont exactes, complètes ou à jour. Toute décision fondée sur ces informations doit être prise aux risques de l'investisseur et Cité Gestion SA décline toute responsabilité pour toute perte ou tout dommage pouvant résulter directement ou indirectement de l'utilisation de ces informations. États-Unis : ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être envoyé, pris ou distribué aux États-Unis ou remis à une personne américaine. Ce document ne peut être reproduit (en tout ou partie), transmis, modifié ou utilisé à des fins publiques ou commerciales sans l'accord écrit préalable de Cité Gestion SA.