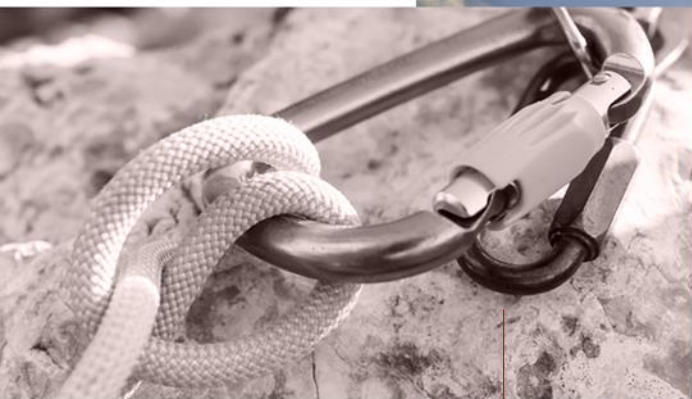


THE ESSENCE



OF FREEDOM



1. Macroéconomie et taux
2. Revenu fixe
3. Actions
4. Devises et matières premières

Points Clés

- 2023 a commencé dans la bonne tendance amorcée au quatrième trimestre 2022, les indices mondiaux affichant une partie de leurs meilleures performances depuis des décennies.
- Lors de la dernière réunion de la Fed, le président Jerome Powell a déclaré lors de la conférence de presse du 1er février que « le processus de désinflation a commencé » et que la politique monétaire était sur le point d'entrer en territoire restrictif. Nous continuons de penser que la Fed va marquer une pause autour de 5 % et qu'elle ne devrait probablement pas réduire ses taux avant un certain temps. Mais cela dépend entièrement des données, tant à la hausse qu'à la baisse.
- L'Europe a un retard d'environ deux mois sur les États-Unis en matière de politique monétaire. Pour la deuxième fois consécutive, la BCE a davantage relevé ses taux que la Fed et prévoit de conserver le rythme de hausse actuel.
- Les données économiques réelles ont commencé à se détériorer. L'indice des prix à la production, la production industrielle et les ventes au détail se sont avérés inférieurs au consensus, signe du ralentissement de l'économie. Le marché de l'immobilier résidentiel ralentit, et l'actualité n'est guère réjouissante. Néanmoins, les acteurs du marché sont rassurés par l'idée et le sentiment que le pire est passé.
- Côté actions, après avoir surperformé les valeurs de croissance l'an dernier, les valeurs de rendement ont sous-performé de 5 % en janvier. Les technologies non rentables ont enregistré les plus fortes progressions en janvier. Mais la tendance des valeurs de rendement va se maintenir tant que nous nous trouverons dans un cycle de hausse des taux, et la qualité devrait surperformer les valeurs de croissance.
- Les indices actions sont techniquement bien orientés pour poursuivre le redressement. Toutefois, les investisseurs restent prudents et la plupart des analystes anticipent une fin du rebond des actions et une hausse de la volatilité au cours des prochaines semaines.
- Concernant l'USD, on note une inversion de la tendance baissière en février. La situation favorable à l'euro (l'effet de rattrapage de l'écart relatif entre la BCE et la Fed) a été pleinement exploitée par les investisseurs en devises et semble désormais victime de son succès.
- Le yen japonais a débuté le mois de février dans une tendance baissière. Toutefois, avec le changement de gouverneur de la BoJ qui aura lieu en mars, le yen entre désormais dans une zone d'incertitude. La BNS maintient une politique qui soutient totalement le franc suisse, et ce dernier devrait rester solide.

Analyse Un bon début d'année

Malgré une année 2022 difficile, 2023 a poursuivi la bonne tendance amorcée au quatrième trimestre. Les indices mondiaux ont enregistré quelques-unes de leurs meilleures performances depuis des décennies.

Aux États-Unis, l'inflation a continué à se tasser en décembre, les indices ISM des services et du secteur manufacturier continuant de se détériorer, soulignant encore un ralentissement de l'économie et suggérant une détente ou au moins une pause dans le cycle haussier de la Fed. Le S&P500 a progressé de 6,28 % en décembre, tandis que le Nasdaq Composite a progressé de 10,73 %. Le Dow Jones a enregistré une performance relative plus faible, progressant « seulement » de 2,93 %.

En Europe, la baisse des prix de l'énergie et la réouverture de la Chine, avec la consommation qui devrait l'accompagner, ont poussé les actions européennes à afficher leur meilleure performance pour un mois de janvier, le FTSE MIB en tête avec une hausse de 12,71 %, suivi par le CAC 40 en hausse de 9,55 % et le Dax de 8,65 %.

La zone euro s'est également agrandie le 1er janvier, la Croatie ayant rejoint l'union monétaire et l'espace Schengen.

L'indice MSCI Emerging Markets s'est également bien comporté, avec une hausse de 7,90 %.

À noter que le rapport publié le 24 janvier par Hindenburg Research accusant le conglomérat indien Adani Group de manipulation et de fraude comptable a pesé sur les actions indiennes. L'indice MSCI India termine le mois à -3,90 %.

Du côté obligataire, la détente des taux américains (-37 pb) ainsi que des taux européens (-29 pb pour le Bund) a permis aux indices mondiaux de bien commencer l'année. L'indice Bloomberg Global Aggregate a progressé de +3,28 %, l'indice EMBI de +3,11 % et le BBG Global High Yield de +4,18 %.

L'indice DXY a poursuivi sa détente entamée en fin d'année dernière à 102,097 (-2,32 % depuis le début de l'année).

Le taux américain à 10 ans termine le mois à 3,51 %, le Bund à 2,29 %, le Gilt britannique à 3,33 % et celui de la Confédération suisse à 10 ans à 1,28 %. Seuls les taux japonais ont augmenté de 7 pb à 0,50 %.

L'indice Bloomberg Commodity a perdu 0,89 % pour terminer le mois à 111,8.

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4,077	1.47	1.51	6.28	6.28	6.28	19
Nasdaq	11,585	1.67	2.22	10.73	10.73	10.73	27
Russell 2000	1,932	2.45	2.47	9.75	9.75	9.75	22
Euro Stoxx 50	4,163	0.12	0.25	9.94	9.94	9.94	13
Stoxx 600 EUR	453	-0.26	-0.04	6.76	6.76	6.76	13
FTSE 100	7,772	-0.17	0.18	4.35	4.35	4.35	11
SMI	11,286	-0.82	-1.06	5.19	5.19	5.19	18
NIKKEI 225	27,327	-0.39	0.11	4.73	4.73	4.73	16
CSI 300 China	4,157	-1.06	-0.59	7.38	7.38	7.38	12
MSCI EM Index	1,032	-1.20	-0.74	7.90	7.90	7.90	12

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4,077	1.47	1.51	6.28	6.28	6.28	19
UTILITIES	351	0.74	-0.72	-2.00	-2.00	-2.00	18
ENERGY	691	0.89	-0.20	2.81	2.81	2.81	11
TELECOM	182	1.35	1.70	14.50	14.50	14.50	15
CONS STAPLES	771	1.08	0.91	-0.89	-0.89	-0.89	20
REAL ESTATE	255	1.89	2.81	9.90	9.90	9.90	19
CONS DISCRET	1,156	2.22	5.41	15.02	15.02	15.02	26
MATERIALS	533	2.23	1.86	8.98	8.98	8.98	18
HEALTH CARE	1,553	1.30	-0.13	-1.87	-1.87	-1.87	16
INFO TECH	2,373	1.44	1.27	9.32	9.32	9.32	24
FINANCIALS	608	1.34	2.15	6.86	6.86	6.86	13
INDUSTRIALS	862	1.71	1.11	3.72	3.72	3.72	19

Currency % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
DXY	102.097	-0.18	0.18	-1.38	-1.38	-1.38
EUR-USD	1.0863	0.11	-0.22	1.48	1.48	1.48
USD-JPY	130.09	-0.23	-0.06	-0.79	-0.79	-0.79
USD-CHF	0.9162	-0.94	-0.69	-0.90	-0.90	-0.90
EUR-CHF	0.9951	-0.87	-0.92	0.56	0.56	0.56
GBP-USD	1.2320	-0.26	-0.11	1.96	1.96	1.96
EUR-GBP	0.8816	0.35	-0.12	-0.42	-0.42	-0.42
JP EM FX Index	51.23	0.25	-0.09	2.67	2.67	2.67

10 yr Yield Bps Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
US	3.51	-3	5	-37	-37	-37
Germany	2.29	-3	13	-29	-29	-29
UK	3.33	-0	5	-34	-34	-34
SWITZERLAND	1.28	-0	8	-34	-34	-34
Japan	0.50	1	8	7	7	7
US IG Spread	129	-2	-3	-14	-14	-14
US High Yield spread	463	-2	-5	-46	-46	-46
EUR High Yield spread	433	3	-12	-68	-68	-68

Commodity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
BBG Commo Index	111.8	0.90	-0.10	-0.89	-0.89	-0.89
Gold Spot \$/OZ	1928.4	0.27	-0.46	5.72	5.72	5.72
Crude Oil WTI	78.9	1.25	-1.14	-1.73	-1.73	-1.73

Volatility	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
VIX	19.4	-0.54	0.20	-2.27	-10.48	-2.27

Source : Bloomberg 01/31/2023

Macroéconomie et taux

Le processus de désinflation a commencé, mais...

Le président Jerome Powell a déclaré lors de la conférence de presse du 1er février que « le processus de désinflation a commencé » et que la politique monétaire était sur le point d'entrer en territoire restrictif. Un message qui a fait du bien à toutes les classes d'actifs à l'exception du dollar US.

Le mois de janvier s'est terminé sur une tendance nettement positive pour la plupart des classes d'actifs. Le contexte s'est en effet largement teinté d'optimisme : essoufflement de l'inflation et bonne résistance générale de l'économie mondiale.

Bien sûr, aux États-Unis, première économie mondiale, l'activité économique a commencé à en ressentir la pression. Les données économiques réelles ont commencé à se détériorer. L'indice des prix à la production, la production industrielle et les ventes au détail se sont avérés inférieurs au consensus, signe du ralentissement de l'économie. Le marché de l'immobilier résidentiel ralentit, et l'actualité n'est guère réjouissante. En effet, la courbe des taux américaine annonce clairement un krach économique, le bras de fer sur le plafond de la dette se met en place à Washington et les pertes d'emplois et licenciements dans les grandes entreprises technologiques font les grands titres.

Néanmoins, les acteurs du marché sont rassurés par l'idée et le sentiment que le pire est passé et que l'économie américaine est apte à encaisser le ralentissement actuel. Et quelques arguments plaident en leur faveur.

Tout d'abord, le marché du travail américain. En supposant qu'il n'y ait pas d'irrégularité dans les données, les chiffres de l'emploi américain font preuve d'une vigueur considérable. 517 000 emplois le mois dernier, bien plus que les 188 000 attendus par les économistes. Le taux de chômage est tombé à 3,4 %, son plus bas niveau depuis 1969.

D'autre part, bien que Jerome Powell ait répété inlassablement que quelques hausses de taux supplémentaires étaient nécessaires pour atteindre le pic d'inflation et ne plus en imposer avant longtemps, les intervenants de marché ont décidé de « combattre la Fed » en anticipant des baisses de taux agressives au second semestre de cette année.

Combattre la Fed lorsqu'elle est proche de sa dernière hausse et quand le rythme de désinflation est la question principale est une possibilité pour chacun... mais cela ne garantit pas la victoire.

Ces anticipations sont visibles sur les marchés financiers et envoient des signaux contradictoires : une forte baisse des taux d'intérêt à long terme à l'échelle mondiale et un coup de pouce pour les marchés financiers, entreprises à risque et non rentables comprises, une inversion massive de la courbe des taux qui suggère une récession imminente, une contraction des spreads des obligations d'entreprise qui laisse entendre que la probabilité de défaut des entreprises s'est atténuée, et enfin un assouplissement probablement prématuré des conditions financières qui pose un véritable défi aux banques centrales, à commencer par la Fed.

Nous continuons de penser que la Fed va marquer une pause autour de 5 % et qu'elle ne devrait probablement pas réduire ses taux avant un certain temps. Mais cela dépend entièrement des données, tant à la hausse qu'à la baisse. Actuellement, les fondamentaux suggèrent une hausse des rendements.

En effet, il ne fait aucun doute que le processus de désinflation a commencé, mais nous sommes encore loin de l'objectif de 2 % de PCE core de la Fed, et les espoirs de baisse des taux des marchés pourraient être déçus. La résilience du marché du travail et le récent rebond au-dessus de 50 de l'ISM Services aux États-Unis soulignent une possible réaccélération de l'économie mondiale, ce qui remet certainement en cause le processus actuel de désinflation. Un point important que Jerome Powell a mentionné et qui mérite selon nous beaucoup d'attention est la pénurie de travailleurs. Son sentiment est que cette pénurie actuelle est plus structurelle que cyclique, ce qui soulève finalement la question de la partie plus persistante de l'inflation.

En outre, les conditions financières sont vraiment un indicateur prospectif de la croissance du crédit. Et si la croissance du crédit s'accélère réellement, il ne fait aucun doute que la Fed va non seulement devenir extrêmement ferme, mais qu'elle va aussi revenir à de nouvelles hausses de taux si des progrès adéquats ne sont pas réalisés, un risque qui est aujourd'hui loin d'être intégré dans les cours.

En résumé, la Fed continue de maintenir sa politique monétaire alors que le marché pense déjà se situer au-dessus de la courbe. La lutte contre la Fed n'est évidemment pas futile à l'approche du taux final, mais nous avons des doutes quant à l'imminence du succès.

Obligation

« un processus désinflationniste a commencé »

À l'heure où nous écrivons ces lignes, les dernières décisions de la Fed et de la BCE semblent conformes aux attentes (hausses de 25 pb et 50 pb respectivement). Les investisseurs sont rassurés par l'absence de mauvaises surprises (un relèvement plus élevé que prévu, par exemple) et le fait que la Fed voit les pressions inflationnistes s'atténuer, ou comme l'a déclaré Jerome Powell, le président de la Fed : « un processus désinflationniste a commencé ». Une déclaration peu anodine après tout ce que nous avons vu et entendu au cours des deux dernières années !

En effet, les dernières statistiques ont montré que le durcissement des conditions financières pèse sur la demande et opère une pression sur les prix. Le PCE et le PCE core sont orientés à la baisse. Les anticipations d'inflation aux États-Unis s'approchent progressivement du niveau annualisé de 2 %. Alors que le marché du travail américain reste solide (les dernières créations d'emplois non agricoles et privés aux États-Unis sont plus de deux fois supérieures aux prévisions), le coût de l'emploi et les coûts unitaires de main-d'œuvre diminuent. La dernière variation de l'emploi ADP est nettement inférieure aux attentes. Le taux de cessation d'emploi, qui indique un ralentissement du marché du travail, a également atteint un pic. Si le prochain indice PMI manufacturier de l'ISM (1.3.2023) confirme le dernier chiffre inférieur à 50 (47,4), de nombreux indicateurs permettant à la Fed de relever ses taux de seulement 25 pb, voire de ne pas les augmenter, seront bientôt en place.

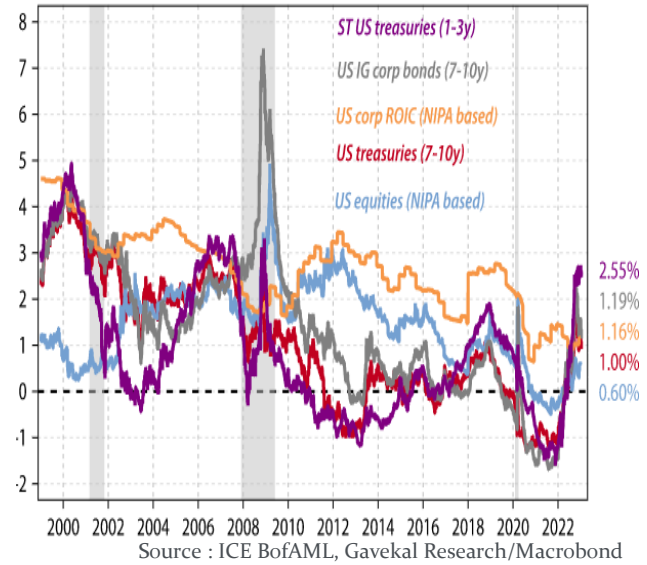
Nous réitérons notre indication selon laquelle la partie courte de la courbe des bons du Trésor américain semble particulièrement intéressante en USD. Les rendements réels à court terme des bons du Trésor américain sont les plus élevés. Un positionnement sur les titres de grande qualité de la partie courte à moyenne de la courbe est justifié pour les investisseurs en USD.

En outre, le plafond de la dette américaine, qui a été atteint, annonce un retour de la technicité qui devrait soutenir les bons du Trésor à court terme. Jusqu'en juin, le Trésor américain devrait réduire ses fonds en caisse et son offre de bons, ce qui devrait soutenir le marché.

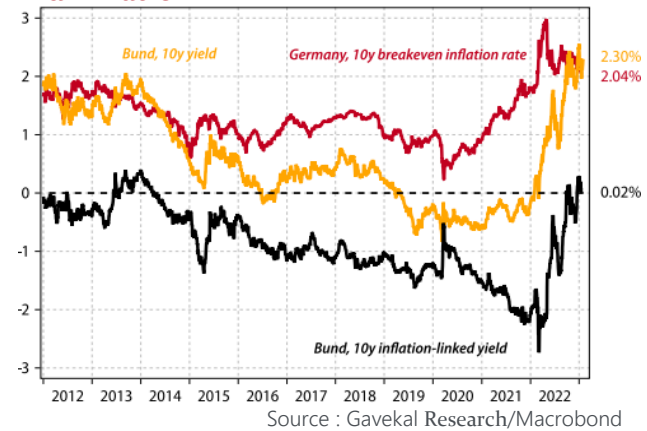
L'Europe a un retard d'environ deux mois sur les États-Unis en matière de politique monétaire. Pour la deuxième fois consécutive, la BCE a davantage relevé ses taux que la Fed et prévoit de conserver le rythme de hausse actuel. En effet, les Bunds allemands n'offrent pas aujourd'hui un rendement qui compense suffisamment l'inflation, c'est-à-dire que les taux vont probablement devoir augmenter davantage... ce qui n'arrange pas la situation des obligations en euros. La partie courte de la courbe pourrait augmenter davantage et, compte tenu des risques de récession, la partie moyenne à longue de la courbe devrait se montrer plus attrayante si l'inversion devait se poursuivre. Une alternative pourrait consister à envisager des obligations à plus haut rendement assorties d'une durée modérée, car elles offrent une meilleure protection contre la hausse des taux, à condition que l'Europe ne tombe pas en récession.

Et c'est exactement la question qui se pose concernant l'allocation obligataire : atterrissage en douceur ou récession ? Qui a raison ? Actions (anticipant actuellement un atterrissage en douceur) ou bons du Trésor (qui indiquent actuellement une récession) ? Le fait qu'à la manière des actions les spreads de crédit aux États-Unis et en Europe n'intègrent actuellement pas de récession ne facilite en rien les prévisions.

Rendements (réels) ajustés du risque



Bunds allemands contre anticipations d'inflation



Spread Investment Grade en EUR



Actions

Le marché retrouve-t-il une phase haussière

Comme on pouvait s'y attendre, la Fed a relevé ses taux d'intérêt officiels à court terme d'un quart de point supplémentaire. Néanmoins, les principaux indices ont bondi, les investisseurs semblant interpréter le ton général du discours de Jerome Powell comme plus conciliant que prévu.

Les actions mondiales, le S&P500 (+6,20 %), le Nasdaq 100 (+10,6 %) et le Stoxx Europe 600 (+6,70 %), ont rebondi en janvier. Après ce solide début d'année, la plupart des indices boursiers américains ont effacé leurs pertes de décembre, aidés par de bonnes statistiques économiques, de bons résultats du quatrième trimestre et des signaux encourageants de la Fed. Le S&P500 a connu son meilleur début depuis 2019 (+7,9 %) et 1989 (+7,1 %). L'indice vient de passer le seuil de 4 100 points, ce qui constitue désormais un soutien à court terme. Mais la meilleure progression en janvier est clairement venue du marché émergent, avec 9 %. L'indice MSCI China s'est encore mieux comporté avec +12 %, portant sa performance totale depuis son point le plus bas en octobre à 50 %.

La tendance rendement contre croissance reste pertinente.

Après avoir surperformé les valeurs de croissance de 24 % l'an dernier, les valeurs de rendement ont sous-performé de 5 % en janvier. Les valeurs technologiques et les valeurs technologiques peu rentables ont enregistré leur plus forte progression au cours de ce premier mois. Des valeurs comme Coinbase, Roku, Tesla ou Shopify ont progressé de plus de 50 % depuis le début de l'année. Mais la tendance des valeurs de rendement n'est pas terminée, et tant que nous nous trouverons dans un cycle de hausse des taux, les titres de qualité devraient surperformer les valeurs de croissance. Dans l'ensemble, les secteurs et les actions les moins performants de 2022 ont affiché la plus forte reprise en janvier.

Les perdants de l'année dernière sont les gagnants de janvier



La saison des résultats dope le Nasdaq

La saison des résultats a apporté son lot de surprises avec un bond de 23 % des plateformes Meta, ayant eu pour effet de doper le Nasdaq. Le titre a progressé de 20 % après l'annonce d'un programme de rachat d'actions de 40 milliards de dollars et l'amélioration attendue de la rentabilité du groupe en 2023. Toutefois, une partie de l'enthousiasme s'est dissipée suite aux résultats décevants de certaines grandes entreprises technologiques. Apple a enregistré son niveau d'activité le plus bas depuis 4 ans pour la période des fêtes de fin d'année et a déçu les attentes du consensus au T4 pour la première fois depuis 2015. Alphabet a souffert de la baisse des dépenses en ligne, tandis qu'Amazon a connu un ralentissement de ses activités cloud et des dépenses de ses clients, qui constituait auparavant un moteur de croissance majeur.

Les analystes prévoient la fin de la reprise

Dans l'ensemble, les marchés restent positifs et les indices sont techniquement bien orientés. Toutefois, les investisseurs restent prudents et la plupart des analystes des grandes institutions anticipent une fin du rebond des actions et une hausse de la volatilité au cours des prochaines semaines. La saison des résultats n'est pas terminée et il semble qu'elle ne résoudra pas le débat entre haussiers et baissiers.

Negative Price Return	Members (29)	Return	Positive Price Return
	ARK Innovation ETF	34.35%	
	Best Performing		
1	COINBASE GLOBAL INC -CLASS A	110.88%	
2	ZU INC	104.31%	
3	ROKU INC	54.40%	
4	TESLA INC	54.23%	
5	SHOPIFY INC - CLASS A	52.49%	
6	DRAFTKINGS INC-CL A	48.11%	
7	PACIFIC BIOSCIENCES OF CALIF	41.56%	
8	INVITAE CORP	40.86%	
9	EXACT SCIENCES CORP	36.24%	
10	CRISPR THERAPEUTICS AG	35.97%	
	Worst Performing		
11	INTELLIA THERAPEUTICS INC	23.90%	
12	BEAM THERAPEUTICS INC	23.88%	
13	GINKGO BIOWORKS HOLDINGS L.	21.89%	
14	VERVE THERAPEUTICS INC	20.36%	
15	PAGERDUTY INC	17.88%	
16	ZOOM VIDEO COMMUNICATIONS-A	17.42%	
17	VERACYTE INC	12.39%	
18	TWIST BIOSCIENCE CORP	6.30%	
19	DREYFUS GOVT CASH MGMT-I	0.00%	
20	CERUS CORP	-10.96%	

Forex et matières premières

Retour en forme du dollar, bruit ou tendance structurelle ?

L'élément clé du mois de février est l'inversion de la tendance baissière du dollar américain. En d'autres termes, le billet vert fait son retour et continue de dominer le marché des changes.

Parmi les raisons qui expliquent le retour de l'USD, la macroéconomie reste l'un des principaux vecteurs (notamment l'emploi aux États-Unis, meilleur que prévu). La géopolitique tient également sa place, notamment avec la montée des tensions entre la Chine et les États-Unis qui incite les investisseurs à rechercher la sécurité du dollar américain. Bien que ces facteurs puissent être qualifiés de bruit à court terme, d'autres facteurs devraient également être considérés comme ayant un impact à plus long terme sur la vigueur du dollar. Parmi eux, la valorisation relative d'autres grandes devises qui ne parviennent pas à casser l'attrait du dollar.

Après avoir gagné 4,45 % depuis le début de l'année, la paire EUR/USD entre désormais dans une phase de repli.

Il se trouve que la situation favorable à l'euro (l'effet de rattrapage de l'écart relatif entre la BCE et la Fed) a été pleinement exploitée par les investisseurs en devises et semble désormais victime de son succès. La dynamique a été aussi soudaine que précoce, et les investisseurs ont désormais pleinement accepté que malgré l'effet de rattrapage, le taux final américain devrait rester dominant. Il s'agira du coup d'arrêt à la hausse à long terme de la paire EUR/USD. Par conséquent, la vision à long terme la concernant se limite désormais aux alentours de 1,15 d'ici la fin de l'année (pic de 2022). À plus court terme, la tendance baissière pourrait se consolider en dessous de sa moyenne mobile sur 50 jours (1,07). Si le soutien s'essouffle, il pourrait y avoir de la marge pour une tendance plus baissière au prochain soutien à 1,05.

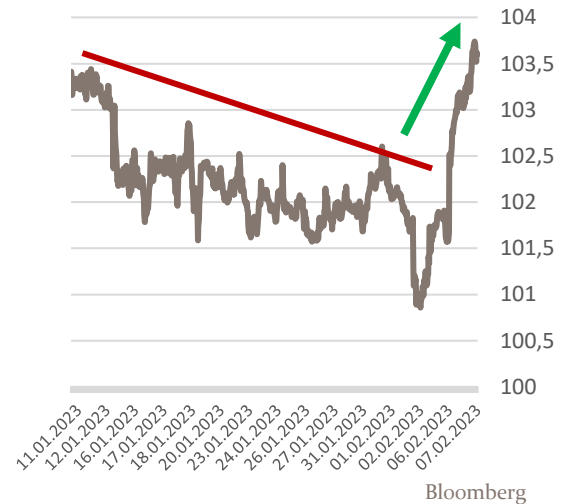
Le yen japonais a également entamé le mois de février dans une tendance baissière. Toutefois, avec le changement de gouverneur de la BoJ qui aura lieu en mars, le yen entre désormais dans une zone d'incertitude.

En fait, le départ du gouverneur Kishida pourrait mettre fin à une période de 10 ans de politique monétaire ultra-accommodante. Indépendamment de la nomination de son successeur, le marché s'attend à la fin du contrôle de la courbe de rendement cette année, car l'inflation, par l'ampleur de sa croissance, atteint des niveaux insoutenables au Japon. La fin de ce contrôle provoquera certainement le renforcement du yen. À l'inverse, un candidat promoteur d'une politique monétaire ultra-accommodante pourrait déclencher une phase baissière du yen au-delà de 132, avec une hausse potentielle qui pourrait atteindre un SMA à 200 jours de 136,50 ou légèrement plus.

Enfin, le franc suisse devrait rester solide.

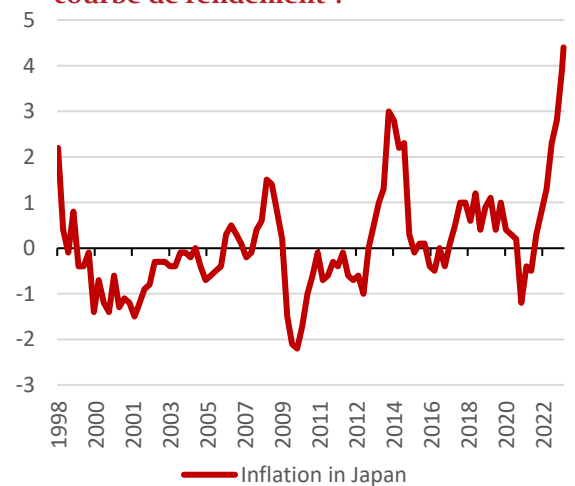
La BNS maintient une politique qui soutient totalement le franc suisse, en restant prête à vendre des devises pour améliorer ses conditions monétaires. Par ailleurs, le positionnement des gestionnaires d'actifs et des hedge funds qui ont toujours sous-pondéré le franc suisse est en train de s'inverser, ce qui pourrait amplifier sa hausse en 2023. La fourchette cible pour la paire USD/CHF devrait rester de 0,92-0,90 à court terme. Le seuil de soutien psychologique inférieur à 0,90 semble difficile à franchir. Quant à la paire EUR/CHF, elle devrait rester proche de la parité.

L'indice du dollar inverse sa tendance baissière



Bloomberg

L'ampleur de l'inflation au Japon pourrait-elle mettre fin au contrôle de la courbe de rendement ?



Bloomberg

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



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.