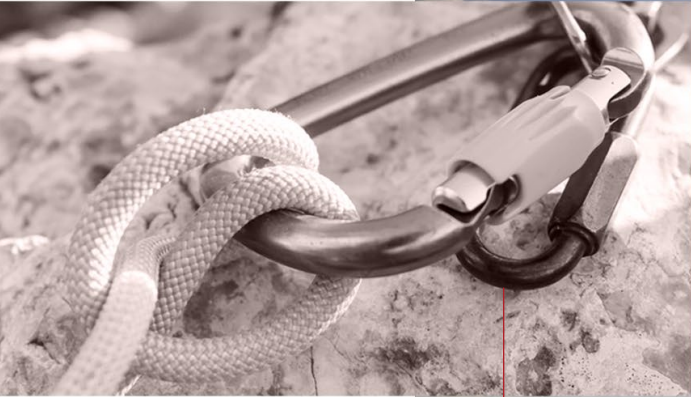


# THE ESSENCE

# OF FREEDOM



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

## Points clés

- Le mois de décembre a de nouveau été un mois difficile pour les marchés actions avec le S&P500 en recul de -5,8 %. 2022 sera en outre l'une des pires années pour les marchés financiers depuis la bulle Internet des années 2000 et la crise des subprimes de 2008.
- Sur l'ensemble de l'année, le S&P500 a reculé de -18,1 %, le STOXX600 de -9,9 % et l'indice MSCI Emerging Markets de -19,9 %. Sur les marchés à revenu fixe, l'indice Bloomberg Global Agg. a cédé -16,3 % en 2022 et l'indice BBG Global High Yield a perdu -12,7 %. Dans ce contexte, un portefeuille traditionnel investi à hauteur de 60 % en actions (MSCI ACWI) et 40 % en obligations (BBG Global Agg.) a enregistré une performance négative de -18,4 %.
- 2022 a été l'année où l'inflation a atteint un pic et nous nous attendons à ce que la « désinflation » soit le mot clé à l'orée de 2023. La Fed devrait relever ses taux par deux fois au premier trimestre avant de faire une pause. Le marché prévoit ensuite une baisse des taux de la même ampleur en 2023. Nous pensons que les investisseurs sont trop optimistes quant à la vitesse à laquelle l'inflation va chuter et à la vitesse à laquelle les banques centrales vont commencer à assouplir leur politique.
- En ce qui concerne les obligations, les rendements nominaux ont augmenté et semblent de nouveau attractifs. Néanmoins, comme l'inflation sous-jacente reste élevée et persistante, nous restons prudents, préférant les titres à court terme et les obligations d'entreprise et d'État de qualité *investment grade*.
- En ce qui concerne les actions, 2022 a enfin été une année où les valeurs de rendement ont surpassé les valeurs de croissance. Alors que débute 2023, nous pensons que cette surperformance peut se poursuivre, car les marchés sont, selon nous, trop optimistes quant à l'anticipation d'un assouplissement significatif de la Fed. Après deux ans de correction, nous sommes désormais plus optimistes vis-à-vis des actions chinoises, avec une préférence pour les actions domestiques A dans un contexte de réouverture de l'économie et d'assouplissement réglementaire.
- Les premiers signes d'un ralentissement de la politique de taux d'intérêt de la Fed ont commencé à modifier la perception des investisseurs à l'égard du dollar. Malgré une certaine volatilité, le dollar peut poursuivre sa tendance baissière entamée en novembre. Pour ce qui est du yen, il teste sa résistance psychologique à 130, et si celle-ci est cassée, il y aura la possibilité d'une baisse à 126-127.

## Analyse : une année à oublier

Après deux mois de hausse des marchés, l'année 2022 s'est terminée comme elle avait commencé, dans le rouge. Elle restera dans l'esprit des investisseurs comme la pire année depuis la bulle Internet des années 2000 et la crise des subprimes en 2008.

Le mois de décembre a de nouveau été jalonné par différentes réunions des banques centrales. La première a été celle de la Fed, qui a, sans surprise, relevé son taux directeur de 50 points de base pour le porter dans une fourchette de 4,25 % à 4,5 %. Elle a été suivie par la Banque centrale européenne qui a relevé les taux d'intérêt dans la zone euro pour la quatrième fois consécutive, les faisant passer de 1,5 % à 2,0 %. Elle a également annoncé un programme de réduction du bilan (QT), tout en soulignant le fait qu'elle devra à nouveau relever ses taux d'intérêt afin de lutter contre l'inflation. Concernant le marché, la surprise est venue de la Banque du Japon, qui a relevé le plafond des taux d'intérêt à 10 ans.

Le S&P500 a reculé de -5,8 % en décembre et termine 2022 avec une baisse de -18,13 %, tandis que le Nasdaq Composite recule de -8,66 % pour terminer 2022 à -32,51 %. Seul le Dow Jones a terminé sous les -10 %, avec une performance annuelle de 6,86 %, grâce à son positionnement défensif. L'EuroStoxx50 termine le mois à -4,04 %, le CAC 40 à 3,81 % et le SMI à -3,58 %, leur performance annuelle est respectivement de -8,55 %, -6,71 % et -14,29 %. En Asie, le Nikkei a clôturé le mois à -6,57 % et le CSI 300 à +0,63 %. Ces indices ont clôturé l'année à respectivement -7,38 % et -19,83 %. Quant aux secteurs américains, l'énergie et les services aux collectivités ont été les seuls secteurs positifs en 2022, avec des performances de +65,43 % et +1,56 %.

Du côté obligataire, les indices mondiaux se sont légèrement redressés en décembre, l'indice Bloomberg Global Aggregate ayant progressé de +0,54 %, l'indice EMBI de +0,38 % et le BBG Global High Yield de +0,66 %. En Europe, l'indice BBG Euro Aggregate a continué à souffrir de la hausse des taux, avec une perte de 3,64 %.

L'indice DXY s'est replié de -2,29 % pour terminer l'année à 103,522 (+8,21 % en cumul annuel).

Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a clôturé le mois en hausse de 27 pb, le Bund allemand de 64 pb et le Gilt britannique a augmenté de 51 pb. Les taux souverains à 10 ans sont désormais en territoire positif.

L'indice Bloomberg Commodity a baissé de 2,80 % pour terminer l'année à +13,75 %.

Le VIX a progressé de 1,09 point pour clôturer 2022 à 21,67.

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	3,840	-0.25	-0.12	-5.77	2.30	-18.13	16
Nasdaq Composite	10,466	-0.11	-0.28	-8.66	-4.65	-32.51	19
Russell 2000	1,761	-0.28	0.08	-6.49	3.89	-20.46	17
Euro Stoxx 50	3,794	-1.47	-0.61	-4.04	10.70	-8.55	11
Stoxx 600 EUR	425	-1.27	-0.60	-3.30	5.31	-9.88	12
FTSE 100	7,452	-0.81	-0.28	-1.49	5.64	4.57	10
SMI	10,729	-1.18	-0.70	-3.58	0.02	-14.29	14
NIKKEI 225	26,095	0.00	-0.40	-6.57	-0.06	-7.38	14
CSI 300 China	3,872	0.39	1.22	0.63	-12.58	-19.83	10
MSCI EM Index	956	-0.11	0.18	-1.51	-2.92	-19.94	11

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	3,840	-0.25	-0.12	-5.77	2.30	-18.13	16
UTILITIES	358	-0.96	-0.59	-0.53	2.13	1.56	18
ENERGY	672	0.76	0.60	-2.99	25.56	65.43	11
TELECOM	159	-0.03	-0.08	-7.84	-13.92	-39.89	12
CONS STAPLES	779	-0.47	-0.83	-2.82	5.25	-0.62	20
REAL ESTATE	232	-0.91	-0.37	-4.83	-7.63	-26.21	32
CONS DISCRET	1,005	-0.28	-0.25	-11.26	-6.26	-37.03	18
MATERIALS	490	-0.71	-1.08	-5.56	6.85	-12.28	16
HEALTH CARE	1,586	-0.32	-0.17	-1.91	6.96	-1.95	16
INFO TECH	2,172	-0.12	-0.15	-8.37	-1.76	-28.19	18
FINANCIALS	570	-0.28	0.72	-5.27	10.03	-10.57	11
INDUSTRIALS	831	-0.39	-0.15	-3.00	13.56	-5.51	17

Currency % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
DXY	103,522	-0.30	-0.76	-2.29	-1.11	8.21
EUR-USD	1.0705	0.41	0.83	2.87	2.11	-5.85
USD-JPY	131.12	-1.44	-1.35	-5.03	-3.39	13.94
USD-CHF	0.9245	0.14	-0.93	-2.24	-3.20	1.27
EUR-CHF	0.9896	0.54	-0.15	0.56	-1.16	-4.62
GBP-USD	1.2083	0.23	0.25	0.21	-0.78	-10.71
EUR-GBP	0.8853	0.10	0.48	2.59	2.84	5.23
JP EM FX Index	49.90	-0.00	-0.23	-0.76	-3.38	-5.07

10 yr Yield Bps Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
US	3.87	6	13	27	236	236
Germany	2.57	13	17	64	275	275
UK	3.67	1	4	51	270	270
SWITZERLAND	1.62	7	9	50	175	175
Japan	0.42	-4	4	17	35	35
US IG Spread	143	1	1	-2	43	43
US High Yield spread	509	-1	15	8	239	239
EUR High Yield spread	501	-10	-7	-10	155	155

Commodity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
BBG Commo Index	112.8	0.37	0.22	-2.80	-3.63	13.75
Gold Spot \$/OZ	1824.0	0.50	1.44	3.14	0.93	-0.28
Crude Oil WTI	80.3	2.37	1.01	-0.36	-24.11	4.25

Volatility	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
VIX	21.7	0.23	0.80	1.09	-24.52	4.45

Source: Bloomberg 12/31/2022

## Macroéconomie et taux : perspectives 2023

*Cette nouvelle année sera probablement caractérisée par une inflation plus modérée et un ralentissement économique, ce qui pourrait entraîner un retour progressif de l'environnement d'investissement à la normale.*

La plupart des investisseurs ont passé l'année 2022 à attendre le « pic d'inflation ». En 2023, nous pensons que le mot clé sera la « désinflation ».

Il ne fait aucun doute que l'inflation mondiale a atteint un pic et que la décélération de l'inflation est déjà en place, ce qui est une bonne nouvelle pour la normalisation des marchés financiers.

Un certain nombre d'indicateurs suggèrent que l'économie mondiale ralentit et, combinés à un taux d'inflation plus faible, les acteurs du marché se concentrent désormais sur LE moment magique : le pivot des banques centrales.

En 2022, les banques centrales ont réagi de manière agressive à la flambée de l'inflation et, dans une certaine mesure, les effets commencent à devenir visibles dans leurs économies. L'indice PMI manufacturier mondial se contracte (inférieur à 50) depuis septembre 2022 et la croissance trimestrielle annualisée du PIB devrait être inférieure à son potentiel pendant plusieurs trimestres. Récemment, l'indice ISM des services aux États-Unis de décembre a surpris à la baisse, passant sous la barre des 50 pour la première fois depuis juin 2020.

Aux États-Unis, la Réserve fédérale (Fed) a pris acte du ralentissement économique et de la désinflation en réduisant la trajectoire de hausse des taux en décembre 2022 et en signalant deux hausses supplémentaires en 2023 pour un total de 85 points de base selon les « dots », avant de finalement marquer une pause.

*Un pivot signifie un changement de politique monétaire. Il peut s'agir de passer d'un cycle de resserrement à un cycle d'assouplissement... ou à une pause. Le marché a déjà fait son choix en anticipant une baisse de taux de la Fed en 2023 de la même ampleur que les hausses du premier trimestre 2023.*

Bien sûr, les revirements de politique monétaire ont des précédents. Mais cette fois-ci, c'est différent. Le ralentissement pourrait être moins douloureux que les récessions passées. Les bilans des entreprises et des ménages sont sains, et tous deux disposent encore d'un excédent d'épargne constitué pendant la crise du Covid, en particulier aux États-Unis. En outre, le marché de l'emploi, surtout aux États-Unis, reste solide, soutenant les salaires, ce qui pourrait facilement alimenter une nouvelle phase d'inflation.

*Selon nous, les investisseurs sont trop optimistes quant à la rapidité de la baisse de l'inflation et à la vitesse à laquelle les banques centrales entreront dans un nouveau cycle d'assouplissement.*

La plus grande erreur que les banques centrales ont fait est de penser que le cycle d'inflation actuel était « transitoire ». Cette erreur a considérablement accru leur sensibilité aux risques de baisse des taux avant que l'inflation n'ait complètement disparu. Réduire les taux plus tôt risquerait de provoquer une nouvelle hausse de l'inflation, encore moins contrôlable, qui détruirait à nouveau leur crédibilité.

Même si une pause est probable pour 2023, nous pensons que les banques centrales auront besoin d'une contraction substantielle de l'économie qui persiste pendant 3 ou 4 trimestres et d'observer une augmentation de quelques points de pourcentage du taux de chômage pour passer à un cycle d'assouplissement agressif. Jusqu'à présent, aucune de ces 2 dynamiques n'a eu lieu.

Néanmoins, il est probable que la Fed marque une pause, probablement en avril. Mais une pause de la Fed n'est pas une justification suffisante pour détenir ou acheter quelque titre que ce soit.

Ce cycle de taux agressif nous mènera soit dans un scénario d'atterrissage en douceur, soit dans un scénario d'atterrissage brutal, avec des conséquences radicalement opposées sur les bénéfices des entreprises et donc sur les spreads de crédit et les multiples des actions.

## Obligations : de nouvelles opportunités, mais attention !

En ce qui concerne les perspectives pour 2023, il semble y avoir un nouveau consensus : les obligations sont finalement de nouveau attractives, car les rendements ont fortement augmenté après une longue période de taux d'intérêt bas ou négatifs. Bien qu'il existe certainement de nouvelles opportunités sur les marchés obligataires, il existe également des réserves à cet égard.

*Tout d'abord, les fondamentaux des États-Unis et de l'Europe évoluent, et après une période où les investisseurs étaient principalement influencés par les différentiels de taux d'intérêt et les fluctuations des taux de change, des mesures de vigilance sur les marchés obligataires pourraient réapparaître. Selon le FMI, les États-Unis devraient afficher un double déficit d'environ 8 à 10 % du PIB au cours des quatre prochaines années. Et si les étrangers de l'autre côté de ces déficits ne se sentent plus à l'aise pour déployer autant de capitaux aux États-Unis ? Une telle évolution pourrait avoir un impact négatif sur les rendements des bons du Trésor à long terme.*

*En Europe, la BCE cessera de réinvestir le produit des obligations arrivant à échéance à partir du mois de mars. En outre, si la BCE a absorbé l'ensemble des émissions nettes d'obligations d'État de la zone euro au cours des huit dernières années, elle prévoit de céder 210 milliards d'euros entre mars et décembre 2023. Il s'agit d'un territoire inconnu, car ce sera la première fois que la BCE réduira ses positions obligataires (QT). Dans le même temps, la Commission européenne s'attend à ce que les gouvernements de la zone euro affichent un déficit de 513 milliards d'euros en 2023. Si ces déficits sont entièrement financés par de nouvelles dettes, la nouvelle offre d'obligations d'État de la zone euro pourrait dépasser 700 milliards d'euros, soit le niveau le plus élevé jamais atteint.*

Alors que les rendements nominaux augmentent et semblent à nouveau attractifs, la grande question est de savoir s'ils intègrent correctement une détérioration des fondamentaux.

*D'autre part, il semble que l'inflation sous-jacente (hors composantes alimentaires et énergétiques plus volatiles) soit toujours en hausse et plus soutenue que prévu. Les prévisions d'inflation en général ont été extrêmement malheureuses au cours des deux dernières années. De ce fait, qu'est-ce que cela signifie vraiment si la plupart des analystes s'attendent à un retour de l'inflation américaine entre 2 et 3 % d'ici septembre 2023 ? Un vœu pieux ?*

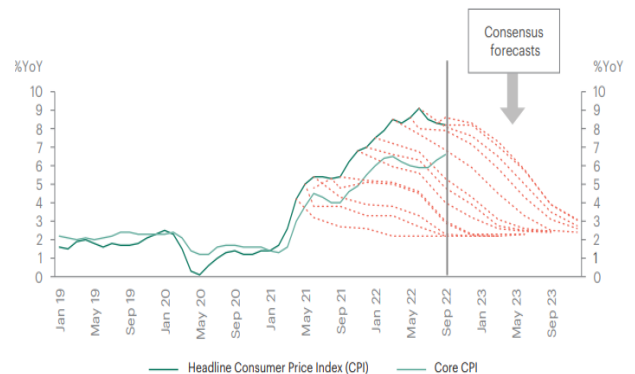
Si l'on s'en réfère à l'histoire, il faudra peut-être deux ans après le pic de l'inflation pour revenir à 2 %. Cependant, le monde est aujourd'hui différent de ce qu'il était dans les années 70 et 90, et nous ne devons pas nous attendre à un retour à la période de « grande modération ». Selon BlackRock, nous allons vivre avec une inflation plus élevée en raison de trois tendances à long terme qui limiteront les capacités de production : le vieillissement de la population entraînant une pénurie de travailleurs, la fragmentation géopolitique qui affecte la mondialisation et les chaînes d'approvisionnement et une transition vers un monde moins carboné entraînant des déséquilibres entre l'offre et la demande.

*Par conséquent, nous restons prudents vis-à-vis des obligations malgré l'euphorie récente. Achetez des emprunts d'État à court terme et tenez-vous en aux obligations investment grade de qualité. Restez prudent avec le reste.*

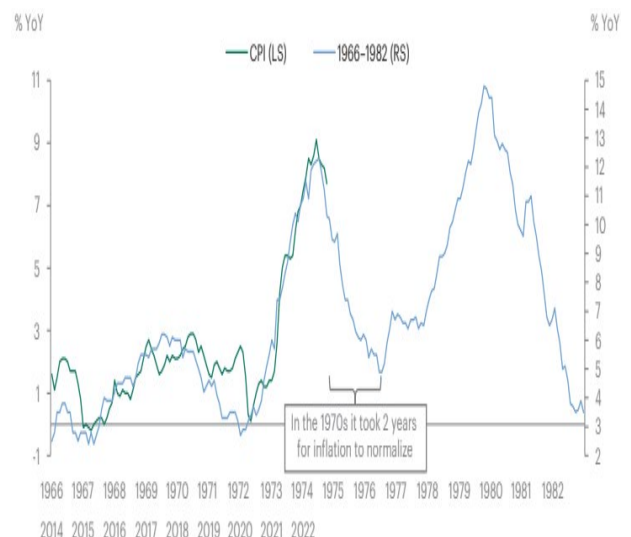
### Émissions nettes d'obligations d'État moins achats nets de titres par la BCE



### Les prévisions consensuelles d'une baisse de l'inflation américaine sont inexactes



### Retour de l'inflation historique à 2 %



# Actions : les actions ont chuté pour clôturer la pire année depuis 2008

Les marchés actions ont cédé 4 % en décembre pour clôturer une année difficile.

En 2022, les actions mondiales ont subi une baisse de 20 %, soit la deuxième pire année depuis 1974, alors que les banques centrales luttent contre l'inflation, que les marchés sont confrontés à des pénuries dans les chaînes d'approvisionnement, à une crise énergétique due à la pandémie de COVID-19 et à l'invasion de l'Ukraine par la Russie. L'année 2022 a été deux fois pire que la crise financière mondiale, avec près de 40 000 milliards de dollars de valeurs boursières et obligataires qui se sont évaporés. Nous notons que si le Dow Jones n'a baissé que de 9 % en 2022, le Nasdaq a plongé de plus de 33 %. Plus de 7 000 milliards de dollars de capitalisation boursière ont été effacés du Nasdaq 100.

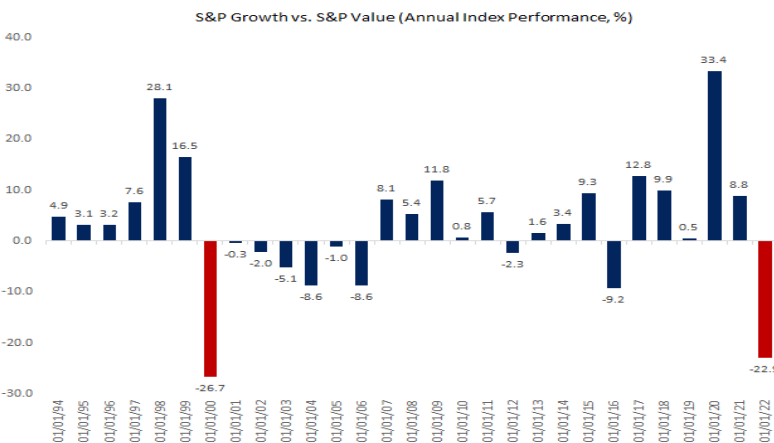
Les principaux indices boursiers américains ont clôturé les dernières semaines de l'année en baisse, essentiellement en raison de la faiblesse des échanges. Les actions des secteurs de la consommation de base et des matériaux ont le plus reculé, tandis que les actions des secteurs de la consommation discrétionnaire ont le mieux résisté. Mais l'impact mondial de l'assouplissement par la Chine des règles de confinement liées au COVID a été le principal moteur du marché au cours des dernières semaines. La stratégie du zéro Covid et ses confinements stricts ont soudainement été remplacés par une réouverture totale malgré la saturation du système de santé. Les indices PMI chinois se dégradent mais la volonté de relancer l'activité économique semble l'emporter sur les considérations sanitaires.

Les marchés européens continuent de surperformer les marchés américains, soutenus par la baisse des prix du gaz et la réouverture de la Chine. En raison d'un hiver anormalement doux, le prix du gaz au comptant s'est effondré pour atteindre les niveaux d'avant la guerre en Ukraine. Grâce à l'énergie, l'inflation baisse et les indices PMI européens s'améliorent légèrement avec un indice composite proche de la zone d'expansion à 49,3 contre 48,8 attendu tandis que les valorisations semblent toujours bon marché.

Voir ci-dessous les mouvements au cours de l'année



La surperformance des valeurs de rendement par rapport aux valeurs de croissance devrait se poursuivre en ce début d'année.



Après deux ans de correction, peut-on à nouveau investir sur le marché chinois ?

À l'approche de la fin de l'année, les investisseurs pourraient se tourner vers les valeurs les moins performantes en 2022 pour rechercher des opportunités. Dans cette configuration, nous sommes optimistes à l'égard des actions chinoises, avec une préférence pour les actions A nationales dans les secteurs des biens de consommation de première nécessité et des services aux collectivités. En outre, le marché anticipe une forte croissance des bénéficiaires dans la région. La réouverture, le soutien politique et l'assouplissement réglementaire devraient également soutenir le marché chinois.

Valeurs de croissance vs valeurs de rendement en 2023 ?

Il est clairement encore trop tôt pour faire un choix et nous devons rester diversifiés car les banques centrales n'ont pas indiqué de changement radical dans leur politique monétaire. Le marché s'attend à un changement de cap de la part de la Fed au second semestre, mais cela nous semble optimiste. Après le très bon début d'année, nous restons prudents sur les marchés actions et un retour de la volatilité dans les prochaines semaines ne peut être exclu.

# Forex et matières premières : l'année 2023 pourrait-elle commencer par un retournement de tendance pour le dollar ?

*Les investisseurs sur le marché des changes devraient commencer l'année 2023 en se préparant à affronter les mêmes forces macroéconomiques qu'en 2022 : pression potentielle liée à une récession, à l'inflation persistante et à la politique de la Fed concernant l'orientation des taux d'intérêt.*

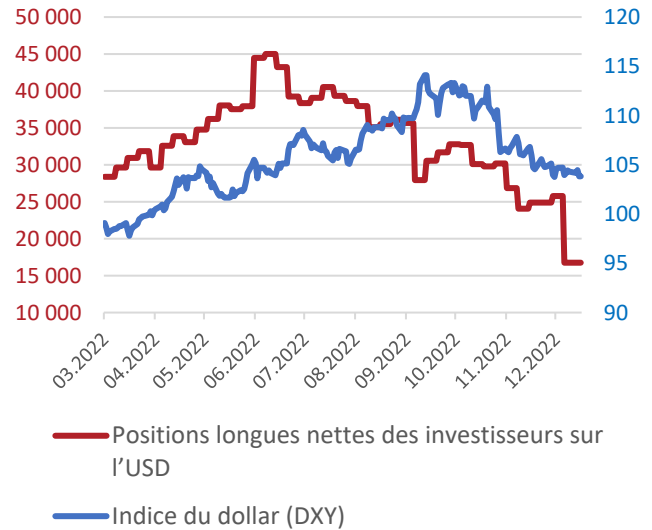
Le mois de janvier devrait rester marqué par la domination du dollar. Toutefois, la nouvelle tendance baissière observée depuis novembre pourrait progressivement inverser la situation. Les premiers signes d'un ralentissement du cycle de hausse de la Fed suite à la modération de l'inflation aux États-Unis ont commencé à modifier la perception des investisseurs vis-à-vis du dollar.

*La paire EUR/USD illustre bien cette nouvelle vision baissière du dollar. Après avoir souffert d'un creux en dessous de la parité sur 2022, la paire a connu un revirement spectaculaire au dernier trimestre de l'année. Elle a atteint un sommet à 1,0737 en inversant plus des 2/3 de la baisse des 9 mois précédents en seulement 6 semaines suite à des chiffres d'inflation plus faibles que prévu aux États-Unis.* Ce revirement brutal a démontré la réaction asymétrique des investisseurs sur le dollar, les surprises à la baisse sur l'inflation ayant un effet plus important sur le dollar que les surprises à la hausse. En d'autres termes, le marché est en attente de signes de ralentissement de l'USD. De même, les positions longues nettes sur l'USD ont été réduites par deux depuis novembre. D'un point de vue technique, une « Golden Cross » a été atteinte sur le graphique EUR/USD. Ce signal technique haussier majeur est représenté par le croisement de la SMA à 50 jours passant au-dessus de la SMA à 200 jours. Le croisement des deux SMA pourrait entraîner une hausse de la parité EUR/USD autour de la résistance à 1,09 d'ici le 1er trimestre.

*S'agissant de la paire USD/CHF, il est probable que le franc suisse reste dans sa fourchette réelle de 0,90-0,94. Le franc suisse s'est montré moins sensible à la domination du dollar.* Ce qui devrait être déterminant pour l'USD/CHF sera davantage lié à l'orientation de l'EUR. Comme nous l'avons vu lors du dernier discours de la BCE, le durcissement de ton a immédiatement pesé sur le franc suisse et a ainsi réduit la parité USD/CHF. Par conséquent, la situation de la zone euro pourrait être déterminante pour la sensibilité future du franc suisse. Par ailleurs, il est probable que la BNS intervienne si la parité USD/CHF franchit le seuil de 0,90.

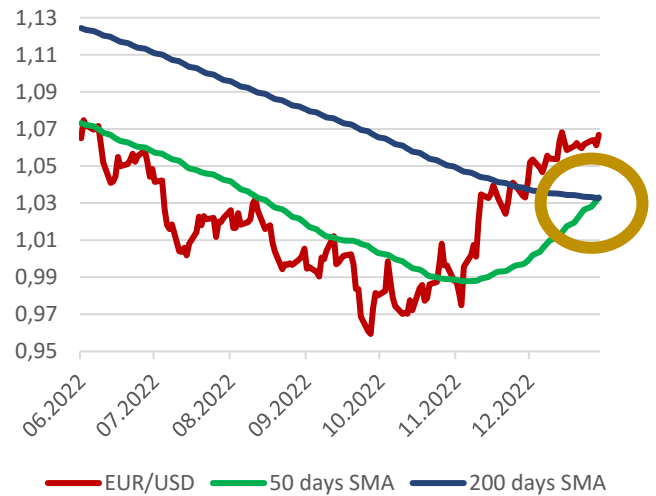
*Du côté du yen, la décision surprise de la BoJ d'autoriser son emprunt d'État à 10 ans à évoluer dans une fourchette plus élevée entre -0,5 % et +0,5 % (contre -0,25 % à +0,25 % précédemment) a immédiatement créé une nouvelle tendance haussière pour le yen.* L'action de la BoJ a clairement montré que sa politique monétaire très accommodante n'est plus viable. Le Japon doit faire face à de plus en plus d'inflation. D'autres mesures de durcissement pourraient être anticipées d'ici 2023, ce qui ramènera incontestablement la parité USD/JPY à un niveau plus bas. En dépit d'une BoJ toujours très réticente à relever son taux terminal, le yen teste désormais sa résistance psychologique à 130, en cas de rupture de son niveau de 126 à 127.

Les investisseurs réduisent leur position sur l'USD



Source : Bloomberg

La « Golden Cross » pourrait-elle faire monter l'EUR/USD ?



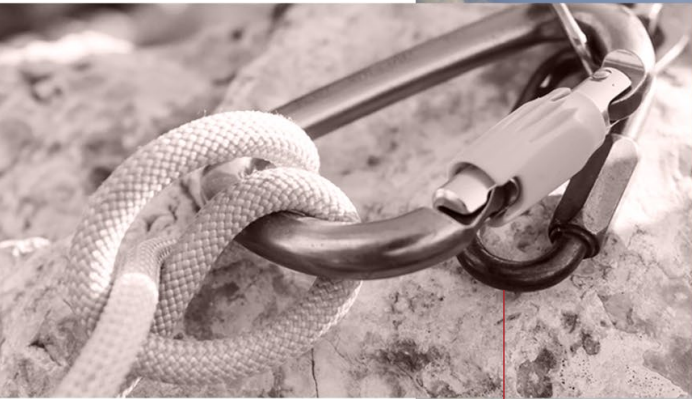
Source : Bloomberg

Perspective d'une tendance haussière pour le yen ?



Source : 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](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.