

# THE ESSENCE

# OF FREEDOM



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

## Points clés

- Le marché mondial a été ébranlé en janvier par la hausse des taux d'intérêt, générant une volatilité et une dispersion élevées. Le Nasdaq a connu son plus mauvais début depuis 2008 tout comme le S&P depuis 2009.
- L'environnement de hausse des taux d'intérêt a été bénéfique pour les secteurs de l'énergie et de la finance, mais a fait chuter les indices obligataires dans le négatif.
- La réunion du 26 janvier de la Fed s'est caractérisée par un parti pris ferme et l'annonce d'un resserrement quantitatif. Ce qui pourrait laisser la porte ouverte à de nouvelles hausses de taux d'ici la fin du trimestre prochain.
- Les perspectives de l'économie mondiale demeurent positives. Nous sommes en période de croissance économique. Toutefois, de nouveaux signaux émanant du FMI et du secteur du commerce de détail pourraient laisser penser que l'économie américaine ralentira plus que prévu au cours des prochains mois.
- Par rapport à septembre 2021, la courbe des rendements des bons du Trésor a évolué à la hausse, la courbe s'est aplatie alors que l'extrémité de la courbe est désormais inversée.
- Les marchés se focalisent sur l'inflation, avec des niveaux inédits depuis 40 ans aux États-Unis. Poussant les valeurs technologiques et les valeurs de croissance aux plus-values élevées dans le rouge.
- Les inquiétudes entourant le coronavirus, l'inflation et les taux d'intérêt ont renforcé l'incertitude sur les marchés des actions. L'histoire nous montre que la dynamique 2021 devrait se poursuivre cette année. La crainte des investisseurs vis-à-vis de l'inflation pourrait changer la tendance.
- Le secteur des actions entre dans la saison des résultats. Si les analystes commencent à revoir leurs attentes à la baisse, cela pourrait accentuer la tendance baissière de janvier, entraînant de nouvelles pressions sur les actions cotées au Nasdaq.
- En ce qui concerne le Forex, nous sommes les témoins d'une nouvel énigme, avec une baisse du dollar en raison de la rotation sectorielle au détriment des technologies et de la croissance vers les matières premières et les secteurs plus cycliques.
- Le pétrole progresse en lien avec les tensions politiques entre l'Ukraine et la Russie en plus de livraisons retardées, qui atteint des niveaux inédits depuis 2014.

### Analyse : Janvier 2022

#### Le ton est donné : Volatilité et Dispersion.

Le mois de janvier a donné le ton pour le reste de l'année : entre volatilité et dispersion.

Le durcissement de ton de la Fed fin 2021, avec la perspective d'un resserrement monétaire et d'une hausse des taux d'intérêt, a fait plonger les marchés.

Le discours ferme de Jerome Powell le 21 janvier, qui a ouvert la voie à cinq hausses de taux en 2022 et a insisté sur le fait que la Fed et le marché seront tributaires des données économiques, a ajouté un niveau de tensions sur les marchés. Le mois de janvier a été le pire début d'année pour le Nasdaq depuis 2008 et pour le S&P 500 depuis 2009.

Le S&P 500 clôture le mois en baisse de -5,17 %, le Nasdaq en baisse de -8,49 % après -14,17 % le 27 janvier et le Russell 2000, en baisse de -9,63 %.

L'Eurostoxx50 termine le mois à -2,74 %, le Nikkei à -6,21 % et le SMI à -5,04 %. Il convient de noter que le marché britannique a clôturé le mois en hausse de 1,12 %.

Au niveau des secteurs américains, la meilleure performance a été enregistrée dans le secteur de l'énergie qui termine très fortement en hausse à 19,10 %, suivi par le secteur financier à + 0,06 %. Tous les autres secteurs terminent dans le rouge, avec - 9,68 % pour la consommation discrétionnaire, suivi de l'immobilier à - 8,50 % et les technologies de l'information à - 6,89 %.

L'indice clôture le mois à 96,54 (+0,91 %), la paire EUR/USD s'est dépréciée de -1,19 %, l'USD/CHF de -1,57 % et le GBP/USD de -0,63 %. Seul le Yen est resté stable à -0,03 %.

Il est important de noter que les devises émergentes ont bien résisté. Sous l'impulsion du réal brésilien qui s'apprécie de 4,76 %.

Sans surprise, le taux US à 10 ans a augmenté de 26 points de base, terminant l'année à 1,777 %, soit une augmentation de 59 points de base sur 12 mois. Le rendement du Bund a augmenté de 18 points de base, clôturant le mois de janvier à 0,011 %. La perspective de hausse des taux a poussé les indices obligataires en territoire négatif, le Bloomberg Global Aggregate clôturant le mois à - 2,05 %, le JPMorgan EMBI à - 2,89 %, l'indice Bloomberg Global High Yield à - 2,54 % et le Bloomberg Core Government Index à - 1,91 %.

La volatilité clôture le mois de janvier à 24,83 (+ 44,19 %) après un pic à 31,96 (+85,08 %) le 26 janvier.

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4,516	0.98	1.48	-5.17	-5.17	-5.17	18
Nasdaq	14,930	2.19	1.56	-8.49	-8.49	-8.49	24
Russell 2000	2,028	1.97	-1.29	-9.63	-9.63	-9.63	18
Euro Stoxx 50	4,175	0.91	2.97	-2.88	-2.88	-2.88	14
Stoxx 600 EUR	469	0.72	2.74	-3.88	-3.88	-3.88	14
FTSE 100	7,464	-0.02	2.29	1.08	1.08	1.08	12
SMI	12,227	1.01	2.91	-5.04	-5.04	-5.04	16
NIKKEI 225	27,002	1.07	-2.13	0.00	-6.22	-6.22	15
CSI 300 China	4,564	-1.21	-4.51	0.00	-7.62	-7.62	12
MSCI EM Index	1,208	-0.08	-2.54	-1.90	-1.90	-1.90	11

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4,516	0.98	1.48	-5.17	-5.17	-5.17	18
UTILITIES	352	1.24	0.90	-3.27	-3.27	-3.27	19
ENERGY	503	0.27	4.72	19.10	19.10	19.10	13
TELECOM	250	1.31	1.42	-6.21	-6.21	-6.21	16
CONS STAPLES	792	0.10	0.02	-1.37	-1.37	-1.37	20
REAL ESTATE	297	0.37	-0.01	-8.50	-8.50	-8.50	41
CONS DISCRET	1,454	2.64	0.43	-9.68	-9.68	-9.68	22
MATERIALS	531	0.71	-0.25	-6.85	-6.85	-6.85	16
HEALTH CARE	1,530	0.01	1.10	-6.76	-6.76	-6.76	16
INFO TECH	2,844	1.39	3.34	-6.89	-6.89	-6.89	24
FINANCIALS	650	0.28	1.36	0.06	0.06	0.06	13
INDUSTRIALS	852	0.20	-1.80	-4.73	-4.73	-4.73	17

Currency % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
DXY	96,755	-0,53	0,87	1,13	1,13	1,13
EUR-USD	1,1216	0,58	-0,97	-1,35	-1,35	-1,35
USD-JPY	115,19	-0,06	1,08	0,10	0,10	0,10
USD-CHF	0,9304	-0,01	1,79	1,88	1,88	1,88
EUR-CHF	1,0435	0,53	0,82	0,57	0,57	0,57
GBP-USD	1,3430	0,22	-0,43	-0,75	-0,75	-0,75
EUR-GBP	0,8351	0,34	-0,55	-0,74	-0,74	-0,74
JP EM FX Index	53,24	0,86	0,54	1,29	1,29	1,29

10 yr Yield Bps Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
US	1,79	2	2	28	28	28
Germany	0,01	6	12	19	19	19
UK	1,30	6	18	33	33	33
SWITZERLAND	0,10	5	10	23	23	23
Japan	0,18	1	4	11	11	11
US IG Spread	116	2	7	16	16	16
US High Yield spread	353	17	46	83	83	83
EUR High Yield spread	393	14	17	45	45	45

Commodity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
BBG Commo Index	107,9	0,32	2,74	8,77	8,77	8,77
Gold Spot \$/OZ	1795,7	0,23	-2,57	-1,83	-1,83	-1,83
Crude Oil WTI	87,5	0,78	4,03	13,65	13,65	13,65

Volatility	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
VIX	24,8	-1,79	-4,03	44,19	44,19	44,19

Source: Bloomberg 31.01.2022

## Macro et tarifs : Sans aucun doute, la Fed reste ferme

*La Réserve fédérale américaine a confirmé lors de sa réunion du 26 janvier, trois niveaux de resserrement : une fin accélérée des achats d'actifs, des hausses de taux et une réduction de son bilan.*

Les annonces du président de la Fed Jerome Powell ont été plus ou moins conformes aux attentes. Toutefois, la déclaration faite et la rhétorique utilisée lors de la conférence de presse laissent entrevoir un parti pris ferme. Malgré la correction des marchés au cours du mois, il est indiqué dans le communiqué que les conditions financières restent accommodantes. L'absence de formulations comme « graduelles » ou « mesurées » suggère que le FOMC est prêt à tirer son épingle du jeu, laissant la porte ouverte à un relèvement de 50 points de base en mars, en fonction de la situation économique. La Fed a également annoncé une réduction de son bilan (resserrement quantitatif) d'ici le milieu de l'année, en commençant par une réduction plus rapide des titres adossés à des crédits hypothécaires (MBS) qui pourrait, selon nous, avoir un impact négatif sur le spread des MBS garantis ou non par des agences. Alors que 5 hausses des taux sont désormais prévues, les marchés financiers doivent tenir compte du fait que chaque réduction du bilan de 100 milliards USD équivaut à une hausse des taux de 5 points de base.

*La croissance économique et l'activité demeurent globalement solides dans le monde entier. Les perspectives mondiales restent positives. L'économie mondiale sera probablement en mesure d'absorber les taux et la normalisation des bilans. Toutefois, nous avons récemment observé certains signaux, notamment aux États-Unis, indiquant que l'activité pourrait ralentir plus que prévu. Entre l'inflation, la variante Omicron ou les augmentations anticipées des taux, on ne sait toujours pas si l'un de ces trois facteurs a effectivement contribué à ces signaux de ralentissement précoce.*

Le Fonds monétaire international (FMI) a récemment revu à la baisse sa prévision de croissance du PIB mondial pour 2022, passant de + 4,9 % il y a trois mois à +4,4 %. Les prévisions de croissance des PIB américain et chinois sont celles qui ont été le plus revues à la baisse, respectivement à + 4 % contre + 5,2 % et + 4,8 % contre +5,6 % en octobre.

Aux États-Unis, le commerce de détail a baissé, créant ainsi la surprise. Le rapport de décembre s'est avéré nettement inférieur aux attentes sur l'ensemble des paramètres. Le commerce de détail global a ainsi baissé de -1,9 %, la composante hors automobile s'établissant à - 2,3 %, et le groupe des biens de grande consommation chutant de - 3,1 %, pour un mois très terne pour l'activité de commerce de détail. Voici quelques révisions à la baisse et les chiffres semblent encore pires. En toute honnêteté, il est difficile de savoir dans quelle mesure cela constitue une compression de l'inflation ou le résultat d'une consommation concentrée en début de période. Cependant, on ne peut pas dire qu'Omicron en est la cause, car l'activité commerciale hors point de vente (c'est-à-dire en ligne) a chuté de - 8,7 %.

La croissance du PIB américain au 4ème trimestre peut également susciter des questions. Les données globales ont dépassé les attentes, en hausse à 6,9 % contre 5,5 % attendu. Cela s'explique en grande partie par la reconstitution des stocks ; les stocks ont contribué à la croissance à hauteur de 4,9 %, soit le deuxième trimestre le plus fort depuis la fin des années 1980. Dans l'ensemble, l'augmentation des stocks semble suggérer une contribution en baisse à la croissance à l'avenir, jusqu'à et à moins que la consommation ne les fasse de nouveau reculer.

La normalisation de la politique monétaire est un moment crucial d'un cycle économique et le cycle actuel qui a commencé avec la pandémie de Covid est pour le moins hors du commun. Compte tenu du contexte macroéconomique mondial actuel, les marchés financiers devraient digérer cette normalisation. Bien entendu, certains secteurs et sociétés sensibles aux taux d'intérêt ont déjà été réévalués après des valorisations élevées et nous ne pouvons affirmer que ces corrections sont définitives.

*Le déploiement rapide de l'aide au cours des dernières années nécessite désormais un resserrement monétaire rapide qui peut être perçu comme disruptif et expérimental. Compte tenu des pressions inflationnistes moins transitoires que prévu, la Fed semble avoir adopté une approche « plus maintenant, moins plus tard ». En effet, après quelques turbulences après la réunion de la Fed, le marché anticipe désormais une stabilité des taux des fonds fédéraux entre décembre 2023 et décembre 2026. Bien qu'une stabilisation des anticipations de taux finals ne soit pas suffisante, il s'agit certainement d'un prérequis nécessaire pour une reprise durable.*

## Obligataire : Surveiller les spreads

*Le mois de janvier a été marqué par une remontée rapide des rendements des bons du Trésor, qui a pris les marchés actions au dépourvu. Par exemple, le taux des bons du Trésor à 2 ans est passé de 0,73 % fin 2021 à 1,21 % fin janvier. Il était de 0,1 % en février 2021.*

Par rapport à septembre 2021, l'ensemble de la courbe des taux des bons du Trésor a évolué à la hausse. Le mouvement a été le plus marqué dans le ventre de la courbe, à savoir les échéances de 1 à 7 ans, avec une augmentation des rendements de près de 100 pb. La courbe s'est aplatie ; son extrémité est désormais inversée.

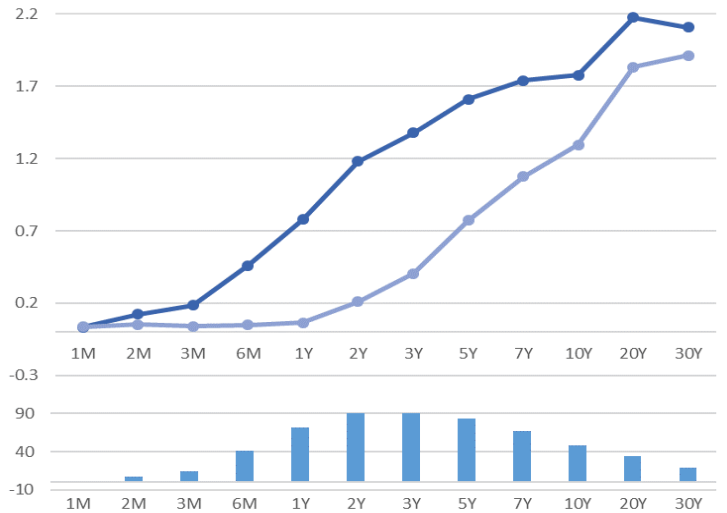
L'attention du marché s'est clairement tournée vers l'inflation. Les chiffres publiés récemment comme l'IPC GA à 7 % ont montré que l'inflation aux États-Unis a atteint des niveaux inédits depuis 40 ans. Les secteurs affichant des « bénéfiques à durée élevée » tels que la technologie et les valeurs de croissance en général ont été durement touchés.

*Dans ce contexte, tous les regards étaient tournés vers la Fed. Comme cela était largement anticipé, la Fed a laissé entrevoir une première hausse des taux en mars. Hormis cela, elle a laissé toutes les portes ouvertes. Le durcissement de la politique monétaire en 2022, notamment l'accélération « de la réduction quantitative », est désormais clairement à l'ordre du jour. Compte tenu de la volte-face de la Fed quant à son évaluation de l'inflation et de sa politique, la volatilité des actifs risqués a fortement augmenté. Les investisseurs peinent toujours à comprendre que faire face à toutes ces incertitudes.*

Les prochains chiffres de l'inflation ainsi que l'évolution de la pandémie et des goulets d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement qu'elle crée détermineront la trajectoire future de la politique monétaire. Plusieurs indicateurs avancés tels que les anticipations d'inflation à 5 ans laissent entrevoir une baisse de l'inflation. Les recherches Google relatives à l'inflation en Amérique du Nord ont également diminué. S'il s'agit d'un pic d'inflation, les rendements pourraient bien se stabiliser, voire baisser à nouveau.

Nous continuons de penser que le ventre de la courbe des bons du Trésor renferme un certain potentiel de création de valeur. Nous pensons également que la diversification vers les obligations émergentes en devise forte et en devise locale à ces niveaux est logique, en particulier si l'USD devrait se déprécier. Enfin, nous apprécions les obligations à taux variable.

### Variation de la courbe des taux des bons du Trésor américain entre le 1er septembre 2021 et le 31 janvier 2022



Source : Bloomberg

### Taux d'anticipation d'inflation à 5 ans de la Fed américaine de St Louis



Source : Bloomberg

### Spreads US Investment Grade et HY, rebasés 100 au 1.7.21



Source : Bloomberg

## Actions : La bataille de l'inflation n'est pas terminée et demeure au centre des incertitudes du marché boursier

*Pour le début 2022, les incertitudes affectant la croissance causées par le variant Omicron et la situation budgétaire aux États-Unis devraient limiter les opportunités d'intervenir sur le marché. Après que les marchés aient enregistré certains des gains les plus importants des 20 dernières années en 2021, à quoi les investisseurs peuvent-ils s'attendre ?*

Le S&P a terminé 2021 en hausse de 27 % (29 % en tenant compte des dividendes) avec une volatilité de 13 %. La baisse la plus forte sur le S&P 2021 n'était que de 5 %... À l'exception de 2017, il est à son niveau le plus bas depuis 25 ans. Autre fait important, le S&P a surperformé le Nasdaq de 120 points de base.

Depuis plus d'un an, les marchés poursuivent une spirale à la hausse. L'histoire nous montre que cette dynamique devrait se poursuivre en 2022, mais les investisseurs pourraient également être exposés à un stress accru au cours de l'année à venir en raison d'une série de préoccupations concernant le coronavirus, l'inflation et les taux d'intérêt, ainsi que la politique étrangère et nationale. La semaine dernière, le S&P a atteint un sommet historique (4 818) avant de clôturer en baisse de 3 % la première semaine de l'année. Historiquement, il est rare qu'un rendement négatif soit enregistré la première semaine de l'année ; en tout état de cause, des rendements négatifs tout au long de l'année devraient s'en suivre.

*Les investisseurs feront-ils vraiment en sorte que l'inflation devienne plus structurelle ?*

L'inflation en Europe se poursuit avec, en Allemagne, des chiffres provisoires pour décembre qui accélèrent encore en glissement annuel à 5,3 %, confirmant la thèse selon laquelle les pressions inflationnistes resteront fortes durant les mois à venir. Aux États-Unis, la situation reste la même. La situation de la chaîne d'approvisionnement continuera d'être problématique pendant un certain temps, sans consensus sur le fait de savoir si la situation devrait se poursuivre ou s'améliorer.

Depuis fin septembre, une divergence considérable concerne le NASDAQ Composite. L'indice a grimpé en flèche, tandis que les estimations des bénéfices pour 2022 et 2023 ont fortement chuté. Face à cette divergence, le ratio cours/bénéfices de l'indice a atteint ses plus hauts niveaux l'an dernier, plaçant le NASDAQ dans une position précaire.

Nous entrons aujourd'hui dans une phase de bénéfices qui durera pendant les deux prochaines semaines ; durant cette phase, les analystes mettent généralement à jour leurs objectifs en termes d'évaluation et de prix concernant les sociétés individuelles. Il est probable que les analystes commerciaux aient entrepris de mettre à jour leurs modèles et donc leurs scores cibles et leurs objectifs. Si les analystes entreprennent de revoir leurs attentes à la baisse et à faire peser une pression supplémentaire sur les bénéfices du NASDAQ, qui s'inscrivent déjà dans une tendance à la baisse, cela pourrait entraîner une baisse des estimations des bénéfices.

Pour le moment, l'indice se négocie à un ratio cours/bénéfice d'environ 30 fois les estimations de bénéfices pour 2022. Ce ratio cours/bénéfice est en hausse depuis début octobre. Pendant ce temps, les estimations des bénéfices ont baissé de 5 % par rapport à un pic enregistré à la fin août. La Fed, qui a l'ambition de mettre fin à l'assouplissement quantitatif, de relever les taux et de lancer le processus de réduction du bilan, demeure l'intervenant le plus complexe.

La réunion de dernière minute du FOMC organisée en décembre a montré que le processus pourrait démarrer bien plus tôt que prévu. Cela a eu pour effet de faire grimper en flèche les rendements nominaux et réels, un coup porté au récit haussier basé sur une histoire de faibles rendements, qui a contribué à la hausse excessivement exubérante de nombreuses valeurs de technologie et de croissance composant le NASDAQ.,

Nous demeurons constructifs sur les marchés des actions, avec un biais valeur pour le marché européen et des valeurs cycliques de bonnes qualités. Les sociétés financières (SX7E) ainsi que les sociétés énergétiques (SXEP) proposent un bêta important dans le contexte économique actuel. Nous restons prudents sur les marchés émergents pour le mois prochain dans le scénario d'une hausse des taux d'intérêt.

## Forex et les matières premières : La hausse des taux d'intérêt commence-t-elle à nuire au dollar ?

*Une nouvelle énigme est observée sur le marché des changes : l'USD est en baisse malgré les politiques de resserrement de la Fed (politique de fermeté) et la hausse des taux d'intérêt.*

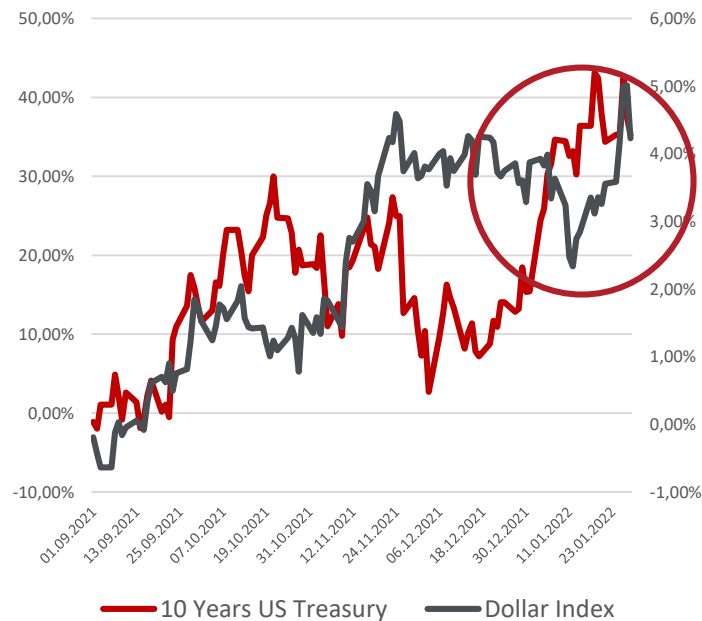
L'indice du dollar a clôturé le mois à 96,54, un niveau légèrement supérieur par rapport à fin 2021 (+ 0,91 %), malgré un épisode de forte volatilité. Toutefois, compte tenu de l'environnement actuel de hausse des taux d'intérêt américains, une dynamique plus forte du billet vert aurait dû être observée. Cette réaction décevante du dollar malgré le durcissement de la politique de la Fed pourrait être le résultat de la rotation sectorielle actuelle au détriment de la technologie et de la croissance vers les matières premières et le secteur cyclique. Cette rotation est en partie la conséquence de la reprise de l'après pandémie. En fait, il y a 9 mois, les États-Unis affichaient un déficit courant de leur balance des paiements ; les étrangers ont stérilisé ce déficit en achetant des actions américaines fortement tirées par la technologie et la croissance au lieu d'acheter des bons du Trésor américain. Le plus gros avantage pour le dollar étant les valeurs de croissance (essentiellement représentées dans l'indice S&P) mais aussi l'équilibrage par les États-Unis du déficit de leur balance courante par le biais des flux étrangers vers les valeurs technologiques et de croissance américaines, cette rotation pourrait indubitablement peser sur le billet vert dans les semaines à venir.

*Les flux de capitaux devraient sortir des États-Unis vers des marchés plus exposés aux matières premières et aux actions cycliques (généralement le secteur des marchés émergents). Cette soupape de décharge devrait profiter aux matières premières, à l'or et aux devises émergentes (par rapport à l'USD).*

Si ses devises refuges comme le CHF et le JPY ne devraient pas être directement impactées par les rotations, elles seront naturellement pénalisées par l'affaiblissement du dollar.

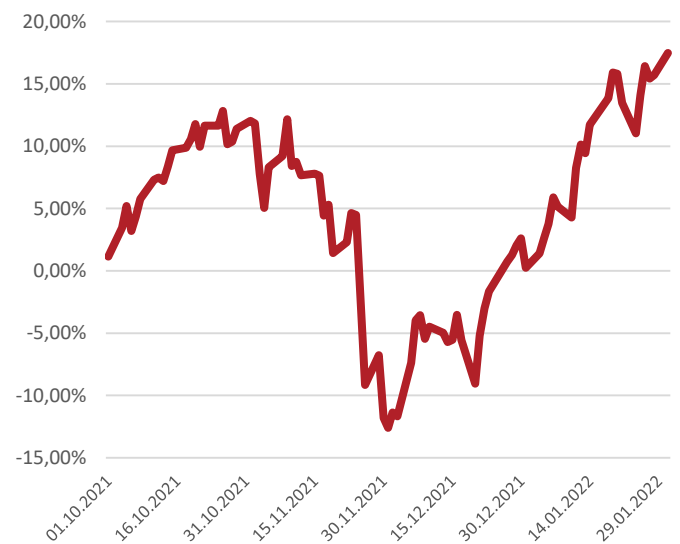
En ce qui concerne le pétrole, les cours se sont inscrits en hausse, les tensions géopolitiques en Ukraine et en Russie ayant renforcé les inquiétudes liées au resserrement de l'offre, ce qui a fait grimper les actions des sociétés énergétiques. Les cours du Brent ont gagné 13,65 % à 87,50 USD, atteignant leur valeur de règlement la plus élevée depuis octobre 2014. Les prix du pétrole se sont globalement inscrits en hausse, le dernier regain des cas de Covid-19 n'ayant pas pesé sur la demande de matières premières. L'OPEP a revu à la hausse son estimation de la demande de 260 000 barils par jour pour le quatrième trimestre 2021, afin de tenir compte d'une consommation plus forte que prévu. Cela a permis aux valeurs énergétiques de progresser de 18 % au cours des premières semaines de l'année.

Indice du dollar américain par rapport aux bons du Trésor américain à 10 ans : La fin d'une corrélation ?



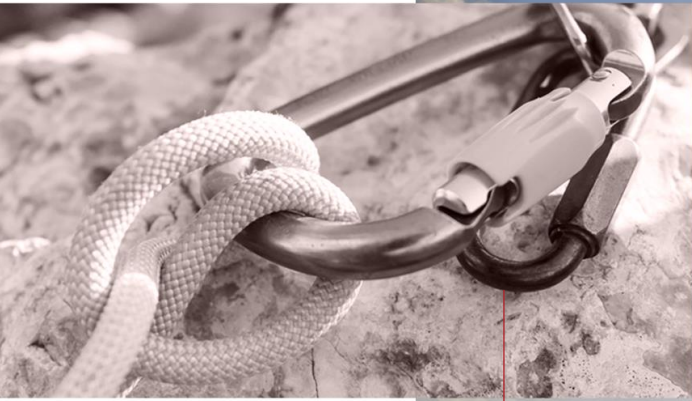
Source : Bloomberg

Dynamique du pétrole brut



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.