



LE POINT SUR L'ANNÉE ÉCOULÉE & PERSPECTIVES 2023

31 décembre 2022 / Auteurs >> **Florian D'AGOSTINI - Dominique MARCHESE - Jean Philippe VANDERBORGHT**, Analysts & Fund Managers

Sans être très original, il semble légitime de commencer ce bilan annuel 2022 en évoquant l'Ukraine. Sur décision unilatérale de Vladimir Putin, la guerre est revenue aux portes de l'Europe, et cette même invasion a directement mis sous pression les économies et les consommateurs du monde entier.

Il est compliqué de commenter intelligemment cette guerre en ajoutant quelque chose de plus à ce que nous avons déjà lu de nombreuses fois. Mais deux choses sont sûres : premièrement, le soutien sans faille de l'Occident (et surtout des Etats-Unis) a permis de faire reculer les forces russes, et deuxièmement l'OTAN n'a jamais autant justifié sa raison d'être.

Les Etats-Unis, toujours chef de file des opérations militaires occidentales, continuent de montrer toute leur influence et leur puissance. Ce sont des dizaines de milliards qui pleuvent sur Kiev, tant en soutien militaire, qu'humanitaire ou financier. La livraison d'armes occidentales a d'ailleurs été le catalyseur crucial de la réponse de Kiev à l'invasion russe. Un appui d'ailleurs assez malin ayant permis aux alliés de V. Zelenski d'aider...sans entrer en cobelligérance. De fait, l'Ukraine est passée en quelques semaines d'une armée obsolète à une armée ultra moderne faisant reculer l'aviation et les troupes russes.

En toile de fonds, la dissuasion nucléaire de l'OTAN est probablement l'unique raison pour laquelle le conflit n'a pas connu d'escalade géographique face aux velléités russes et à la réponse indirecte des Etats-Unis et de leurs alliés.

Logiquement, l'année 2022 a été celle de tous les dangers et l'heure est au bilan.

2022 DANS LE RÉTROVISEUR

L'inflation, la grande protagoniste

Conséquence directe de l'invasion de l'Ukraine et probablement l'un des sujets les plus discutés en 2022, l'inflation a été le fil rouge de ces derniers mois.

Même si une hausse généralisée des prix avait débuté après la crise du covid (hausse des prix de l'énergie, pénuries, hausse du coût du fret, hausse des salaires), tout s'est emballé à partir de février, principalement car la Russie exporte beaucoup, et de tout. Mais c'est surtout du côté des apports en gaz et en pétrole que les choses se sont rapidement compliquées après les premières sanctions européennes. Réduction graduelle puis arrêt total d'approvisionnement en gaz, et enfin explosion des gazoducs, la relation entre la Russie et ses clients n'a fait que se détériorer au fil des mois. L'Europe a été particulièrement touchée et c'est tout un Continent qui a dû repenser sa dépendance énergétique en seulement quelques mois. Les Etats-Unis, la Norvège mais également plusieurs pays du Golfe ont été les

acteurs providentiels. Mais cette nouvelle dépendance a eu un prix, et pas n'importe lequel. En début d'année le baril de pétrole a frôlé les 120 dollars, le prix du gaz européen a presque quadruplé alors que le prix de l'électricité a presque triplé. Depuis, certains prix se sont normalisés pour revenir sur des niveaux de fin 2021, mais cela n'enlève rien au fait que ces pressions sur les prix énergétiques ont nourri une inflation galopante.

Surtout, le sujet de hausse des prix ne concerne pas que l'énergie. Prenons l'exemple de l'alimentaire : l'Ukraine, considérée comme le « grenier de l'Europe », nourrit une grosse partie du globe. Or la mise en suspens des livraisons de céréales mais également le bombardement et la récupération de zones productrices par la Russie ont fait flamber les prix alimentaires. Certains d'entre eux se sont normalisés, contrairement à d'autres.

Ajoutez encore à cela une explosion des prix d'autres matériaux produits en Ukraine et en Russie, et vous obtenez un cocktail parfait d'explosion de l'inflation. Et même si c'est surtout l'inflation sous-jacente

(hors énergie et alimentation) qui est particulièrement observée par les banques centrales, entre l'explosion des salaires, la hausse des prix des services et des loyers, rien n'est allé dans le sens d'un apaisement du ton des banquiers centraux.

Les banques centrales ont joué un nouveau rôle de premier plan

Pour lutter contre cette inflation persistante, les banques centrales ont été particulièrement présentes depuis le début d'année, et pour le moins que l'on puisse dire, avec un ton très dur. La Fed a été la première à dégainer et probablement le plus fortement, en relevant ses taux de 0,25% fin janvier à 4,50% aujourd'hui. Mais Jerome Powell ne semble pas vouloir s'arrêter là, et ce ne sont pas les dernières données d'inflation dans le pays (+7,1%) qui diront le contraire.

En Europe, face notamment à une crise énergétique historique, l'inflation dépasse les 10% en rythme annuel - largement au-dessus de l'objectif de la BCE. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle Christine Lagarde a mis en place une succession de hausses des taux en 2022. A partir d'un plancher de -0,50%, le taux directeur a été porté à 2,0% aujourd'hui, et ce en 6 mois à peine. La BCE, en retard par rapport à la Fed dans un premier temps, a tapé du poing sur la table au second semestre.

Outre-Manche, le Royaume-Uni nous a également gratifiés de plusieurs hausses de taux successives mais le pays reste un cas à part du fait d'une vie post-Brexit toujours aussi compliquée.

Même dans des pays comme le Japon, où l'inflation est aux abonnés absents depuis des années, les banquiers centraux adaptent également leurs politiques monétaires. Un point commun à toutes ces Banques Centrales : elles luttent contre l'inflation mais également contre les Etats eux-mêmes, qui multiplient les plans de soutien, contribuant ainsi à maintenir des pressions inflationnistes.

A contrario, la Chine a adouci sa politique monétaire au fur et à mesure de l'année par crainte de voir une croissance de son PIB décevante et surtout une crise immobilière gigantesque.

Mauvaise année pour la Chine

Le pays, resté englué dans une stratégie « zéro Covid », a finalement décidé de lever une grande partie des restrictions sanitaires en cette fin d'année 2022, face notamment à une pression populaire grandissante. Pour le reste, la Chine reste avec ses idéaux vis-à-vis du monde et ce n'est pas le renouvellement de mandat de Xi Jinping qui changera la donne. La géopolitique et la politique avec l'administration chinoise deviennent de plus en plus périlleuses. Domestiquement, c'est surtout sur la composante consommation que la Chine est aux abonnés absents depuis 2 ans et sur laquelle un fort rattrapage est possible (au gré des vagues de Covid évidemment).

Alors que beaucoup craignent une récession pour 2023 notamment en Europe, il ne faut pas oublier que la Chine pèse près de 19% du PIB mondial. Une réouverture de son économie pourrait représenter un bol d'air frais pour le monde entier. Mais attention, car la démondialisation actuelle et cette polarisation en deux gros blocs qui « s'affrontent » est un vrai risque (Taiwan, Ukraine). D'ailleurs, au vu des dernières déclarations américaines, il y a fort à parier que de multiples sociétés soient contraintes de limiter leurs ventes en Chine, au risque de se voir « blacklister » côté américain (le secteur des semi-conducteurs, pour ne citer que lui).

Au bilan...

..sur le segment des actions

Une chose est sûre, dans cet environnement, les actifs les plus sensibles aux hausses de taux (actions et obligations à longue durée) ont particulièrement souffert. Les valeurs technologiques américaines, dont les valorisations étaient particulièrement tendues en tout début d'année, ont été ébréchées par la hausse des rendements souverains. Le Nasdaq affiche une performance désastreuse de -33,10% sur l'année 2022. Certains de ses sous-segments comme le cloud, l'intelligence artificielle ou encore la robotique affichent des performances encore plus mauvaises.

En Europe, les causes et conséquences sont relativement identiques avec des valeurs dites de croissance qui ont massivement sous-performé.

Au final, les meilleurs secteurs se trouvent dans les segments dits « Value » où les faibles valorisations et les « business models » plus défensifs ont permis de limiter la casse. Le segment le plus porteur sur l'année 2022 est bien entendu celui de l'énergie, que cela soit aux Etats-Unis ou en Europe, avec des prix de la matière sous-jacente qui ont explosé. La redistribution des chaînes d'approvisionnement a également été très bénéfique et ce même si toutes les activités liées à la Russie ont dû être stoppées.

Cette surperformance des valeurs énergétiques intervient alors que la pression des fonds ESG a limité pendant des années les investissements des sociétés de gestion dans ce type de valeurs. Cependant, la guerre en Ukraine a rappelé au monde financier que toutes les décisions ne peuvent pas toujours être prises sur base de l'intérêt économique seul.

..sur le segment des obligations

Les performances compliquées des actions sont à comparer cette année avec celles des obligations. A l'heure du bilan, il est en effet bluffant de voir les performances catastrophiques des composantes obligataires, qui oscillent entre -10 et -18%. Bien entendu, les segments les plus sensibles aux taux affichent les pires performances, ce qui n'est en soi pas une surprise. Ce type d'année aussi mauvaise sur la partie obligataire combinée à une baisse massive des actions n'est pas si fréquente dans l'histoire des marchés financiers, puisque la seule occurrence des 50 dernières années est à trouver en 1994 (performances négatives du S&P 500 et des obligations gouvernementales américaines).

..sur le segment des devises

Dans ce marasme ambiant, la seule bonne nouvelle pour les investisseurs européens est la force du dollar contre l'euro, qui a permis de minimiser les pertes dans les portefeuilles diversifiés. Cependant, à partir d'octobre, en ligne avec une combinaison de facteurs favorables à l'euro (statu quo du conflit, hausse des taux la BCE), l'euro a repris du terrain face au dollar.

À l'heure où nous écrivons cette note, il est certain que nous nous souviendrons à jamais de cette année 2022 marquée par la guerre. Personne n'aurait imaginé un tel scénario en décembre 2021 alors que tous les signaux étaient plutôt au vert.

Fermions la page de l'année écoulée et tentons dorénavant de voir ce qui pourrait survenir sur les douze prochains mois.

En route pour 2023 ...

PERSPECTIVES 2023

SITUATION MACROÉCONOMIQUE

L'accalmie espérée des pressions inflationnistes constituera sans doute le facteur clé pour les perspectives économiques et financières en 2023. Sous l'hypothèse d'un dégonflement notable mais encore partiel de cet excès d'inflation, **l'économie mondiale devrait s'installer sur un rythme de croissance inférieur à son potentiel.**

Vu les délais habituels entre une hausse des taux d'intérêt et son impact maximal sur l'activité, le cycle de resserrement monétaire le plus agressif observé depuis des décennies ainsi que ses conséquences sur les conditions financières et la disponibilité du crédit figureront à coup sûr parmi les principaux vents contraires de l'exercice à venir.

En Europe, la combinaison de ce facteur global et la vulnérabilité exacerbée face à la guerre en Ukraine et à la crise énergétique suggèrent qu'**une récession d'ampleur limitée sera l'issue la plus probable sur les mois d'hiver.** La reconstitution des réserves de gaz fait espérer que les risques extrêmes sont désormais réduits, mais cette situation reflète aussi partiellement une diminution volontaire d'activité de la part des industriels locaux. D'autre part, les supports gouvernementaux apporteront une aide bienvenue aux ménages et aux entreprises, mais ils ne pourront en aucun cas absorber l'intégralité du choc sur les factures énergétiques. Finalement, le défi ne s'arrêtera pas à la sortie de cet hiver, le remplissage des capacités de stockage gazier en vue de la saison froide suivante risquant de maintenir le **coût de l'énergie à un niveau durablement élevé et volatil.**

Les US semblent mieux armés pour éviter une véritable récession, mais **les perspectives n'en sont pas moins assez modestes.** Les secteurs les plus sensibles aux taux d'intérêt, parmi lesquels la construction, devraient souffrir et en fin de compte peser quelque peu sur la création d'emploi. La principale différence avec l'Europe réside dans le fait que le consommateur américain bénéficie déjà d'une amorce de repli de l'inflation. Dans les deux cas, **des évolutions encore plus moroses semblent évitables grâce à la solidité des fondamentaux du secteur privé** et à une possible réticence des sociétés à procéder à des coupes d'emploi drastiques vu les importantes difficultés de recrutement éprouvées récemment. Mais les incertitudes sont élevées et **les chances d'un rebond rapide semblent très faibles.**

SUR LE SEGMENT DES OBLIGATIONS

L'année 2022 s'est inscrite comme l'une des pires de l'histoire pour les marchés obligataires. La donne pourrait changer en 2023 dans l'environnement macroéconomique anticipé de croissance molle, d'inflexion sur l'inflation et finalement de pause du cycle monétaire. Tout **rebond** devrait être **limité dans un premier temps** vu les faibles chances d'un basculement rapide vers des baisses de taux directeurs et vu la réduction de la taille du bilan des banques centrales – ce dernier facteur signifiant désormais une moindre implication de grands acheteurs systématiques. Toutefois, la correction de 2022 offre aux investisseurs un **portage redevenu décent sur des actifs de grande qualité**, qui pourraient aussi retrouver leur pouvoir décorrélant au sein de portefeuilles diversifiés. Nous avons donc adopté une **attitude plus constructive sur la dette gouvernementale, où nous**

Du côté des **pays émergents**, l'influence négative de l'activité et de la politique monétaire des pays développés devrait se faire sentir. D'un point de vue plus encourageant, de nombreux pays plus fragiles avaient pris beaucoup d'avance dans leur resserrement monétaire local. De plus, **certaines régions disposent encore d'un potentiel de rebond post-pandémie.** La réouverture rapide de la Chine n'est toutefois pas dépourvue de risques sanitaires, et les difficultés du marché immobilier demeurent un frein structurel pour la 2^{ème} puissance mondiale.

Sur le front de l'inflation, la direction devrait être baissière, ne serait-ce qu'en raison des effets de base sur les composantes liées aux matières premières (énergie, puis sans doute alimentation). Plus fondamentalement, **l'inflation sous-jacente devrait également reculer, en particulier sur le segment des biens de consommation**, grâce notamment à l'amélioration constatée sur les chaînes d'approvisionnement et à la hausse des stocks dans certains secteurs. Le segment des services pourrait s'avérer plus lent à céder vu la tension actuelle sur le marché de l'emploi et le dynamisme des loyers aux US. Mais en fin de compte, une demande plus modeste et une légère hausse du taux de chômage devraient limiter les pressions salariales et le « pricing power » des entreprises. Au bilan, **la vitesse de repli de l'inflation sous-jacente reste très incertaine** mais sans doute **insuffisante pour un retour aux objectifs des banques centrales dès 2023.**

Dans ce contexte, les grandes banques centrales se voient toujours contraintes d'afficher leur détermination. Le travail déjà accompli leur a permis de ralentir le rythme du resserrement monétaire (+50bp en décembre après des séquences de 75bp), mais **tant la Fed que la BCE estiment devoir encore pousser leurs taux directeurs en territoire restrictif** afin de sécuriser cette désinflation espérée. Les **risques d'exagération**, et in fine les risques pour la stabilité financière, sont bel et bien présents et pèseront de plus en plus sur les délibérations, mais **deux à trois hausses de taux supplémentaires semblent probables en première moitié d'année avant une stabilisation au second semestre.**

attendons des returns positifs grâce à un repli des taux longs (vers 3,0% pour le 10 ans US et 1,50% pour le Bund allemand). **Nous apprécions toujours les marchés du crédit** malgré la détérioration macroéconomique, les fondamentaux initiaux des entreprises étant solides et le « pic d'agressivité » des banques centrales semblant franchi, ce qui pourrait réduire la volatilité des taux. En regard de cela, les valorisations semblent s'être ajustées de manière satisfaisante, en particulier en Europe. Vu l'incertitude toujours élevée et le resserrement des conditions de financement, **nous privilégions à ce stade la dette de qualité Investment Grade pour de nouveaux investissements.** Une attention soutenue restera de mise pour la **sélection et la diversification des titres.**

SUR LE SEGMENT DES DEVISES

Après de longs mois d'appréciation marqués par un passage net sous la parité face à l'euro (0,9536 fin septembre), le dollar a dû céder une partie de ses gains sur le dernier trimestre 2022, à la suite d'une première surprise baissière sur l'inflation US, d'une hausse de taux plus mesurée de la Fed et de signes d'assouplissement de la politique covid en Chine. Pour l'année à venir, **les taux d'intérêt pourraient avoir un impact plus neutre**, les deux grandes banques centrales semblant enclines à des mouvements plus parallèles. Il est vrai que **l'Europe**, zone sinistrée pour les flux obligataires mondiaux pendant toute la période de taux négatifs, **pourrait retrouver un**

peu d'attrait. Mais la crise énergétique reste un poids pour la croissance relative et la balance des paiements que seule une résolution du conflit en Ukraine pourrait alléger rapidement. **A contrario, le principal obstacle pour le dollar reste celui d'une valorisation encore élevée** par rapport à ses fondamentaux de long terme, et nous envisageons une **légère dépréciation supplémentaire vers EUR/USD 1,10** en 2023. Nous considérons toujours la devise US comme un outil intéressant de couverture des portefeuilles dans un environnement cyclique encore très incertain mais serons prêts à réduire davantage nos expositions si cet environnement venait à gagner en visibilité.

SUR LE SEGMENTS DES ACTIONS

Par zone géographique

Si le scénario plutôt favorable d'une récession technique et modérée n'est pas à exclure, les chances d'un pivot des banques centrales dès le second semestre 2023 (comme l'espère bon nombre d'investisseurs) sont devenues minces... Et **la performance 2023 des actions américaines dépendra beaucoup de la vitesse de la désinflation et de la trajectoire de la politique monétaire de la Réserve fédérale**. Toutefois, même dans le scénario des investisseurs les plus optimistes, la bourse de New York devra aussi faire face à des vents contraires durant le premier semestre. Même si l'économie américaine est en mesure d'éviter une récession sévère (solidité des bilans des entreprises, inertie des carnets de commandes post-Covid), le ralentissement des secteurs sensibles aux conditions financières et l'impact négatif de la perte de pouvoir d'achat réel des ménages sur la consommation (deux tiers du PIB des États-Unis) menaceront la rentabilité des entreprises dont le cycle des marges bénéficiaires s'est déjà retourné. Le consensus 2023 des bénéfices estimés pourrait s'avérer encore trop optimiste malgré les fortes révisions à la baisse enregistrées depuis l'été dernier. Valorisée à 17 fois les bénéfices estimés sur les douze prochains mois, un niveau en ligne avec la moyenne des dix dernières années, la bourse américaine ne peut être qualifiée de bon marché dans une phase de ralentissement prononcé de l'activité. La hausse des rendements obligataires a par ailleurs comprimé la prime de risque. Toutefois, dans un scénario de récession modérée accompagnée de la perspective d'un pivot de la Fed à partir de la fin de 2023, **les actions américaines devraient bénéficier des anticipations de reprise économique dans la seconde partie de l'année et de la baisse éventuelle du dollar**.

Sur le Vieux Continent, les actions semblent condamnées à souffrir d'une décote structurelle liée à la perte de compétitivité des industries énergivores et à la proximité géographique de la guerre en Ukraine (rapport cours sur bénéfices estimés pour l'année 2023 des bourses européennes 3 à 4 points inférieur à celui de la bourse de New York). C'est oublier un peu vite que les marchés européens sont depuis longtemps davantage sensibles à la croissance mondiale qu'à l'activité du Vieux Continent, ce qui d'ailleurs les distingue des actions américaines. La succession des crises économiques et financières a considérablement accéléré depuis vingt ans le processus de diversification internationale des entreprises, reflété dans la moindre volatilité de leurs revenus et la plus grande résistance de leur rentabilité aux chocs externes. C'est aussi cela que les investisseurs ont salué en 2022 alors que la tendance à la démondialisation et à la régionalisation des chaînes de valeur posent de nouveaux défis. Notre plaidoyer pour ne pas écarter les actifs européens d'une allocation de portefeuille équilibrée ne saurait oublier les efforts entrepris par Bruxelles pour que l'Union sorte de sa politique entièrement centrée sur la concurrence, au bénéfice des consommateurs finaux mais au

détriment de la défense des intérêts stratégiques de l'Europe. Malgré leurs inévitables imperfections et les résistances de l'Allemagne, les directives adoptées par la Commission dans les secteurs énergétique, numérique et la fiscalité carbone aux frontières sont autant de preuves que l'Union a enfin décidé de défendre ses intérêts et de sortir de sa doctrine mercantiliste naïve à l'égard des deux blocs américain et chinois. Nous ne serions pas complets si nous omettions de souligner que les taux d'intérêt réels sont très inférieurs à ceux en vigueur aux États-Unis. **La prime de risque offerte par les actions européennes est de loin plus attrayante**, en dépit d'un cycle de resserrement monétaire qui devrait se durcir dans les prochains mois.

Quant aux marchés émergents, la perspective d'un pivot de la Réserve fédérale à la charnière des années 2023/2024 serait plutôt une bonne nouvelle pour les actions. La baisse des prix de l'énergie et des matières premières serait également un facteur positif pour les pays pénalisés par leurs déficits commerciaux. A contrario, les pays exportateurs de matières premières seraient moins favorisés durant le cycle de désinflation. Cependant, **au sujet des marchés émergents, la principale question concernera la Chine**, après une année 2022 particulièrement décevante. Son économie a connu une décélération plus sévère que prévu sous l'effet de la désastreuse politique du zéro Covid, de la correction du marché immobilier, de la perte de confiance des ménages et des entreprises, et de la reprise en main de pans entiers du secteur privé par le Parti communiste chinois. **L'irrationalité de la politique du zéro Covid, l'hypernationalisme et la détérioration significative des relations avec l'Occident démocratique**, qui renforce l'isolement de la Chine, soulèvent la question de l'efficacité du pilotage macroéconomique, et **justifient en grande partie la décote dont souffrent les actions chinoises par rapport aux actifs occidentaux** (prime de risque politique). Par ailleurs, les sanctions américaines dans le secteur stratégique des semi-conducteurs sont amenées à freiner le développement du pays.

Pour en revenir au SARS-CoV-2, la contestation sociale qui a touché la plupart des grandes villes et concerné la jeunesse autant que les ouvriers a fini par faire plier le régime qui s'inquiète à juste titre des conséquences des restrictions sanitaires sur la compétitivité des entreprises exportatrices. Elle met en exergue les fragilités structurelles d'un pays qui doit faire face au vieillissement accéléré de sa population active, à la baisse tendancielle de sa croissance économique potentielle et à un chômage des jeunes de 20%. Faisant fi de la couverture vaccinale insuffisante de la population âgée, la Chine a finalement décidé d'assouplir les restrictions sanitaires. Toutefois, le récent relâchement des contraintes a fait repartir de plus belle la pandémie, accentuant les risques de nouvelles perturbations économiques, en particulier dans les chaînes logistiques. Malgré tout, les investisseurs semblent toujours vouloir parier sur de meilleures perspectives cycliques dès le printemps 2023 (fort redressement des actions chinoises depuis la fin du XX^{ème} Congrès). Une éventuelle reprise de l'économie

chinoise cette année contribuera à soutenir la croissance mondiale et à fluidifier les échanges commerciaux internationaux.

Par secteur & style de gestion

La perspective d'un fort ralentissement de la conjoncture mondiale au premier trimestre 2023, combinée à des consensus d'estimations bénéficiaires qui doivent sans doute encore s'ajuster à la baisse de quelques pourcents, milite pour une stratégie d'allocation prudente qui privilégie les entreprises financièrement les plus solides (peu sensibles au resserrement des conditions financières), et dont la profitabilité est protégée par un pricing power suffisamment fort pour pouvoir répercuter les hausses de coûts, notamment salariaux, sur leurs prix de vente. **L'environnement se prête merveilleusement bien aux stratégies actives de stock picking.**

A condition d'offrir suffisamment de valeur aux investisseurs, les gagnants de la crise (i.e. les secteurs les plus défensifs, comme les services aux collectivités, secteur pharmaceutique, boissons et alimentation ; les secteurs pétrole et gaz et de la défense, largement favorisés par le choc énergétique et la guerre en Ukraine) devraient confirmer leur statut de leader boursier en 2023. Mais les investisseurs auraient sans doute tort

d'abandonner un peu trop rapidement les valeurs les plus cycliques dont les attentes bénéficiaires reflètent déjà un scénario plutôt sombre (construction, constructeurs automobiles, matières premières, chimie, banques). En effet, **les risques de poursuite du redressement des taux réels persistent, ce qui milite pour une bonne diversification entre les thèmes *value* (secteurs énergétiques et financiers toujours fortement décotés) et la croissance.** Dans ce dernier segment, le marché baissier qui a frappé le secteur technologique, non immunisé face au ralentissement économique, a recréé les conditions favorables à la chasse aux bonnes affaires, notamment dans le segment des semi-conducteurs et les services informatiques.

Pour conclure, il nous faut reconnaître que la trajectoire macroéconomique 2023 est à ce stade très incertaine. Dans ce contexte, **seule une diversification géographique et sectorielle optimale, combinant différents style de gestion et centrée sur une sélection pointue de valeurs individuelles, sera à même de nous permettre de traverser l'année 2023 avec sérénité.** Ce nouveau millésime nous confrontera à coup sûr à de nombreux défis, mais offrira aussi d'intéressantes opportunités aux investisseurs patients et rigoureux.

DISCLAIMER

Le contenu ci-dessus a été produit et est diffusé par Pure Capital S.A. Il est donné à titre informatif uniquement et a pour objectif de présenter les activités de gestion de la société Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») ainsi que de donner des informations au sujet de ses stratégies d'investissement. Les informations ou données (incluant les textes et les supports photo) reprises dans ce document sont protégées par le droit d'auteur et toute reproduction ou distribution de celles-ci à des tiers, entièrement ou partiellement, sans l'approbation préalable de Pure Capital, est interdite.

Pure Capital se réserve, à tout moment, le droit de modifier ou changer les données contenues dans ce document sans communication préalable.

Ce document ne doit en aucun cas être assimilé à une offre en vue d'acquiescer/vendre un instrument financier ou à une quelconque activité de démarchage ou de sollicitation à l'achat ou à la vente de d'instruments financiers ou d'investissement. Toutes les informations publiées ici ne sont fournies qu'à titre informatif et ne constituent en aucun cas des conseils en investissement. Néanmoins, aucune garantie ne peut être donnée sur leur exactitude ou exhaustivité. Ces informations n'ont pas été préparées conformément aux exigences légales favorisant l'indépendance de la recherche en investissements, et devraient dès lors être considérées comme une communication marketing. Bien que ce contenu ne soit soumis à aucune interdiction d'utilisation avant sa diffusion (par exemple, pour exécuter des ordres), Pure Capital ne cherche pas à en tirer profit.

Pour plus de détails concernant les produits d'investissement, les documents de vente officiels (le Document d'Information Clé pour l'Investisseur, le prospectus, le rapport semestriel et le rapport annuel) sont disponibles gratuitement sur simple demande auprès de Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») (tél. : +352 26 39 86) ou par consultation du site internet www.purecapital.eu.

Les informations reprises dans ce document sont fournies de bonne foi et ne sauraient engager la responsabilité de Pure Capital.

Il ne peut y avoir aucune garantie que des objectifs d'investissement seront obtenus. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les performances peuvent varier au fil du temps. La valeur nette d'inventaire du portefeuille dépend des tendances du marché. Tout fonds d'investissement est donc soumis aux fluctuations des marchés et l'investisseur pourrait ne récupérer qu'un montant inférieur à celui qu'il a investi.

Des frais de conservation annuels, ou droits de garde, peuvent être prélevés par votre teneur de compte. Ils varient d'un établissement à l'autre. Pour les connaître, veuillez-vous en informer.

Ce document vous est fourni à la condition qu'il ne constituera pas une base primaire à des investissements. Tout investissement devrait être le fruit d'une décision suffisamment éclairée et avertie.