

Découvrez nos —

Perspectives de marché,  
second semestre 2021



La reprise post-Covid  
favorise la plus forte  
croissance mondiale  
depuis 40 ans



**« Préservez et faites fructifier votre patrimoine pour l'avenir avec une banque privée qui comprend ce qui vous tient à cœur. Investissez à long terme, pour votre famille, aux côtés de la nôtre. »**

---

Nous sommes là pour vous aider à protéger et faire fructifier votre patrimoine, à en profiter, le transmettre et lui donner un sens. Nous avons fondé Syz pour offrir une alternative aux solutions traditionnelles de la banque privée suisse. Au lieu de nous reposer sur le secret bancaire et la promotion de produits, nous nous attachons à poser les bonnes questions, à être à votre écoute, à générer des performances satisfaisantes et à offrir d'excellentes prestations. Avec Syz, mettez à profit votre patrimoine pour les jours, les décennies et les générations à venir, for the future...



# Perspectives de marché, second semestre 2021

---

## Table des matières

---

<b>Introduction et contexte macroéconomique :</b> Des anomalies à prévoir sur le front de l'inflation	<b>07</b>
<b>Actions :</b> Saisir les opportunités de la reprise	<b>09</b>
<b>Obligations :</b> Recherche active de valeur	<b>11</b>
<b>Marchés privés :</b> Des opportunités à exploiter	<b>13</b>
<b>Hedge Funds :</b> Changements de paradigmes	<b>15</b>
<b>Trading :</b> « Retail therapy ? »	<b>17</b>
<b>Notre présence</b>	<b>19</b>



# Introduction et contexte macroéconomique : Des anomalies à prévoir sur le front de l'inflation

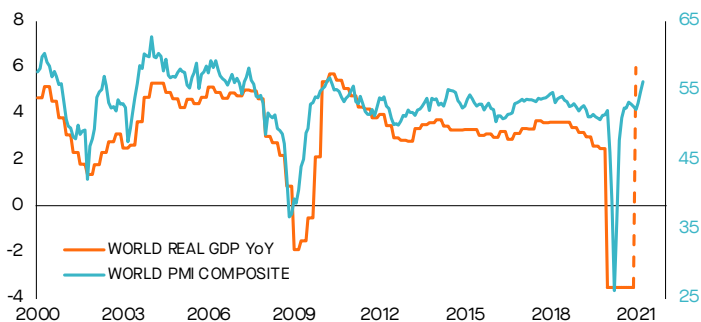
**La plus forte croissance mondiale depuis 40 ans rassure quant à l'efficacité des campagnes de vaccination, qui favorisent une accélération des principales économies développées après la mise à l'arrêt due aux confinements en 2020.**

Cette reprise rapide finira nécessairement par ralentir. En attendant, l'attention des marchés se tourne vers les perspectives de changement d'orientation des politiques monétaires, car l'accroissement de la consommation et de l'inflation incitera les banques centrales à retirer peu à peu leurs mesures de relance et à relever les taux d'intérêt. Ce contexte a créé des poches de volatilité sur les marchés des obligations souveraines, les investisseurs spéculant sur la vitesse du redressement des économies et du retour à la normale des politiques monétaires et de l'inflation.

En ce second semestre, nous serons attentifs aux signes confirmant que le paradigme d'avant la pandémie est toujours de mise, et ce malgré les poussées d'inflation qui tireront à la hausse les rendements de façon passagère.

Le déconfinement permet aux consommateurs et aux acteurs économiques de libérer une demande considérable, refoulée pendant plus d'un an : on l'a vu d'abord en Chine, puis aux États-Unis, et l'Europe s'apprête à vivre la même expérience. Dans l'immédiat, cette explosion de la demande sera confrontée à des pénuries liées aux retards dans les chaînes d'approvisionnement de la quasi-totalité des produits, des puces informatiques aux matériaux de construction en passant par la main d'œuvre. De telles conditions contribuent inévitablement à renchérir les prix et à tirer l'inflation à la hausse ; néanmoins, nous

**La croissance mondiale devrait s'établir à 6 % en 2021, un record depuis au moins 40 ans**



Source : Banque Syz, Factset

pensons que ces tensions inflationnistes se révéleront de courte durée à mesure que la reprise mondiale se poursuit. Il n'y aura donc pas de changement fondamental dans les perspectives de croissance, car à plus long terme, nous demeurons prisonniers d'une tendance structurelle « à la Japonaise » alliant croissance faible et inflation modeste.

Quoi qu'il en soit, les banques centrales, Réserve fédérale américaine en tête, ont à cœur d'éviter les erreurs qu'elles avaient commises après la Crise financière mondiale il y a dix ans, en retirant trop vite leurs plans de soutien. Les banquiers centraux s'attacheront en particulier à ne pas reproduire les expériences de 2013 et 2018, où le retrait progressif des mesures de relance (« tapering ») avait été mal accueilli par les marchés, et notamment obligataires. D'où leur insistance sur l'importance d'observer d'importants progrès au niveau de l'emploi. La Fed, plus particulièrement, a abandonné son objectif d'inflation fixe au profit d'une évaluation moyenne dans le temps.

Les économies émergentes ne sont pas au même stade. Les campagnes de vaccination y sont souvent moins avancées, de telle sorte que la reprise économique est encore en décalage en raison des obstacles dus à la fois à l'accroissement des cas de Covid et à l'inflation en hausse.

En termes de calendrier, les investisseurs doivent avoir conscience de la possibilité d'un catalyseur sous la forme des signes précoces de retrait à venir de la relance monétaire américaine, lesquels pourraient s'observer dès la réunion de Jackson Hole prévue fin août. Pour autant, sauf imprévu sur le front de l'inflation, nous ne pensons pas que la Fed dévie de son intention de laisser les taux d'intérêt inchangés avant fin 2022.

Le tapering modifiera en revanche la dynamique de l'offre et de la demande sur les marchés obligataires. Les banques centrales renforcent considérablement la liquidité en tentant de maintenir les rendements à des niveaux faibles et compensent ainsi toute carence en termes de demande. Les niveaux de dette étant actuellement historiquement élevés, la marge de manœuvre en termes de tapering est encore plus étroite qu'en 2018. Par conséquent, la volatilité des taux devrait demeurer importante.

Nos portefeuilles demeurent exposés au thème de la reflation, avec une plus forte allocation aux secteurs cycliques dans les expositions aux actions, en dépit de premières prises de bénéfices, et une duration faible dans les investissements obligataires.

De plus, nous maintenons nos couvertures actions afin de nous prémunir contre les éventuels accès de volatilité qui pourraient résulter des incertitudes évoquées ci-dessus.





# Actions : Saisir les opportunités de la reprise

La reprise de l'économie mondiale profite particulièrement aux marchés actions, soutenus à la fois par la dynamique positive de l'activité et par la faiblesse des taux d'intérêt. Les actions demeurent donc la classe d'actifs la plus intéressante.

En début d'année, nous anticipons des rendements positifs pour les actions dans la mesure où la reprise économique était encore à ses débuts. Les bénéfices publiés pour le premier trimestre ont été supérieurs aux attentes et les actions « value » ont déjà opéré un redressement partiel par rapport aux titres de croissance.

À de nombreux égards, le plus remarquable dans l'évolution des marchés actions au premier semestre est que la reprise économique les a littéralement immunisés contre certains événements, comme les pics de volatilité liés à GameStop et Archegos. Par le passé, ces affaires auraient pu potentiellement déstabiliser les investisseurs, mais cette fois, la dynamique du rebond post-pandémie était si forte qu'aucune n'a pu dévier les actions de leur trajectoire.

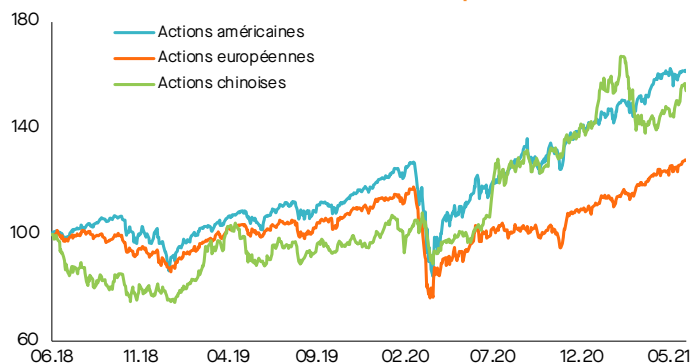
D'un point de vue tactique, notre positionnement vise à profiter de cet environnement de reflation, avec une exposition aux titres cycliques et « value », de nombreux secteurs comme la finance et les matériaux bénéficiant de la reprise économique et des programmes d'infrastructures américains. Après avoir sous-performé le marché américain en 2020, les actions européennes devraient maintenant réduire l'écart au second semestre 2021.

Cette période devrait également cristalliser l'attention autour des États-Unis et du projet de relèvement de l'impôt sur les sociétés défendu par le gouvernement de Joe Biden. Un compromis de dernière minute pourrait aboutir à un taux d'imposition moins élevé que prévu, mais sous la pression, les multinationales risquent de devoir rapatrier des réserves financières détenues à l'étranger.

De la volatilité devrait continuer de s'observer au niveau des actions chinoises au second semestre, en raison de l'évolution du contexte réglementaire et des pressions exercées sur les sociétés technologiques. Malgré les incertitudes à court terme, nous maintenons notre exposition, car nous estimons que la solidité économique de la Chine justifie une exposition structurelle dans nos portefeuilles.

Autre thème d'importance pour les investisseurs en actions : l'inflation et son impact sur les taux d'intérêt. Ces derniers, s'ils progressent trop, pourraient avoir des effets négatifs sur les marchés

## Performance des actions américaines, européennes et chinoises



Source : Banque Syz, Factset

actions, à des degrés divers en fonction des secteurs, car toutes les entreprises ne sont pas égales face à l'inflation.

Des prises de bénéfices devraient forcément avoir lieu, mais le marché continue d'offrir selon nous un important potentiel de création de valeur. Les thèmes du télétravail et de la digitalisation, révélés par la pandémie, semblaient à l'origine de quelques bulles au sein de secteurs isolés au début de l'année, mais ces bulles n'ont pas éclaté et d'autres secteurs ont rattrapé leur retard.

Au fil de l'année, les bénéfices devraient demeurer un facteur décisif. Cependant, des accès de volatilité pourraient provenir des statistiques macroéconomiques et de l'inflation.

## PERSPECTIVES DES ACTIONS

Prévisions 2021	Performances au 1 <sup>er</sup> semestre 2021
<ul style="list-style-type: none"><li>Redressement partiel des actions « value » vs croissance</li><li>Surperformance des actions chinoises</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Les actions américaines dites « Value » ont devancées de 12 % celles dites de croissance (au 31/05)</li><li>L'indice MSCI China A sous-performé de 6,5 % l'indice MSCI World (au 31/05).</li></ul>



# Obligations : Recherche active de valeur

En six mois, beaucoup d'incertitudes entourant l'économie mondiale se sont dissipées. Toutefois, les perspectives de faiblesse de la croissance et de l'inflation à plus long terme demeurent défavorables aux investissements obligataires, dont les spreads sont déjà réduits. La part des obligations à rendement négatif a baissé d'un tiers au premier semestre 2020 et diminue lentement.

Le marché obligataire continue d'exiger une approche extrêmement active pour générer de la performance. Des opportunités de rendement existent, notamment parmi les obligations subordonnées ou la dette émergente en devise forte, ou encore au niveau de certaines obligations d'entreprises par rapport aux taux souverains, mais le moment n'est pas encore venu pour augmenter fortement notre exposition. Une hausse des taux d'intérêt dans les pays développés fournirait une opportunité pour renforcer peu à peu la duration de nos portefeuilles : nous pourrions commencer à établir des positions à duration plus longue quand le rendement à 10 ans

des bons du Trésor américain s'approchera davantage des 2 %.

Récemment, une petite portion de nos liquidités a été redéployée dans des instruments obligataires « unconstrained » assortis d'une duration rapprochée. La sensibilité aux taux reste faible, mais nous captions ainsi des rendements plus élevés en investissant dans des segments tels que la dette subordonnée ou des ABS.

Sur le plan des valorisations, les prix des obligations convertibles sont toujours attractifs, et ce d'autant plus depuis la mi-février, où ce marché a sous-performé en raison de sa forte exposition à des titres à duration longue, principalement dans les technologies de l'information ou parmi les entreprises nouvellement créées.

## PERSPECTIVES DES OBLIGATIONS

Prévisions 2021	Performances au 1 <sup>er</sup> semestre 2021
<ul style="list-style-type: none"><li>• Un potentiel haussier dans le crédit <i>investment grade</i></li><li>• Préférence pour les obligations émergentes par rapport aux titres <i>high yield</i></li><li>• Opinion positive envers les obligations convertibles</li><li>• Surpondération des obligations subordonnées et des titres émergents en devise forte</li><li>• Maintien d'une duration courte au milieu de l'année</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Prises de bénéfices sur le crédit <i>investment grade</i> en janvier et en février</li><li>• Performance positive pour les obligations d'entreprises de pays émergents, légèrement derrière le crédit <i>high yield</i></li><li>• Sous-performance en raison d'une plus forte exposition aux titres à duration longue</li></ul>



# Marchés privés : Des opportunités à exploiter

Une croissance économique vigoureuse est attendue en 2021 grâce à l'effet de rattrapage et à la libération de la demande refoulée. Impressionnant, certes, mais cela va-t-il durer ? Malgré de nombreux risques impossibles à ignorer, cette reprise est déjà largement anticipée dans les valorisations. Les divergences sectorielles créées par la pandémie sont sources d'opportunités parmi les stratégies des marchés privés (investissements de croissance, carve-outs, actifs décotés, capital juridique, LBO, transactions secondaires, etc.).

Dans les périodes d'incertitude, les chargés de l'allocation d'actifs peuvent être à la recherche de flux de revenus solides et non corrélés; il est possible d'en bénéficier dans des stratégies d'investissement alternatives, comme le financement de procédures judiciaires. Après le succès de financements de demandeurs dans des affaires individuelles d'arbitrage et de contentieux commercial, nous mettons à profit l'expertise acquise dans cette classe d'actifs pour octroyer des prêts à des cabinets juridiques dans une stratégie de dette privée offrant des rendements tout aussi attractifs, non corrélés et de manière encore plus défensive.

Les dislocations profondes apparues au sein de secteurs et de structures du capital affaiblis par la crise fournissent également un riche terreau d'opportunités pour les stratégies de type « value », privilégiant par exemple l'investissement distressed, les transactions secondaires ou les situations de redressement. En demeurant attentifs et prêts à intervenir au bon prix, les investisseurs peuvent ainsi accéder à des

opportunités procurant une solide protection contre les pertes, tout en permettant de participer à des scénarios haussiers.

En ce qui concerne l'investissement de croissance, l'important selon nous consiste à continuer d'appliquer des stratégies simples : 1) Soutenir des entreprises technologiques à forte croissance, ou des sociétés de services aux entreprises basés sur les technologies, dont la trajectoire d'expansion est souvent haussière depuis le début de la pandémie, 2) Accompagner des équipes dirigeantes efficaces dans leurs projets de consolidation sur des marchés de niche fragmentés, au travers de diverses opérations de M&A autour d'un cœur de plateforme solide pour donner naissance à un leader sur l'activité concernée, et 3) Bénéficier de tendances de croissance à long terme, comme l'agriculture durable aidée par la technologie, à même de traiter des enjeux sanitaires et climatiques mondiaux. Les sociétés de technologies appliquées à l'agriculture et à l'alimentation offrent en particulier une opportunité vaste et très prometteuse, notamment au niveau des nombreuses collectivités de cultivateurs d'Afrique et d'Asie.

L'intégration de stratégies contracycliques et non corrélées au sein d'un portefeuille continue d'avoir des bienfaits en termes de diversification, atout précieux dans cette époque incertaine.

## PERSPECTIVES DES MARCHÉS PRIVÉS

Prévisions 2021	Performances au 1er semestre 2021
<ul style="list-style-type: none"><li>Stratégies buy-and-build, distressed, financement de contentieux, transactions secondaires, technologie et opérations de carve-out.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Surperformance des valeurs de croissance, de la santé et de la technologie</li><li>Les transactions secondaires et le financement de contentieux tirent parti de la hausse du nombre des opérations liées à la pandémie.</li></ul>



# Hedge funds : Changements de paradigmes

Dans le contexte actuel, les hedge funds bien structurés continuent de dégager des rendements. Nous observons un intérêt accru des investisseurs institutionnels pour les stratégies alternatives et notons l'existence d'une fenêtre d'opportunité parmi les approches Event-driven, en particulier au Japon.

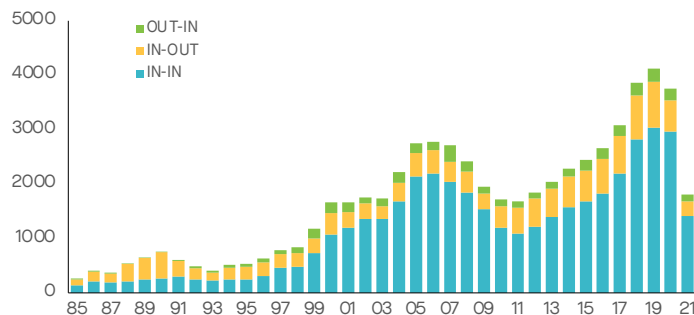
De nombreux clients institutionnels ont réduit leur exposition aux obligations et aux produits monétaires cette année pour leur préférer des hedge funds. Cette tendance en faveur des stratégies alternatives représente un certain changement de paradigme : face aux nouveaux sommets des marchés actions, à la faiblesse des taux et à la corrélation accrue entre actions et obligations, les investisseurs institutionnels se tournent vers les hedge funds pour réduire le risque de leurs portefeuilles d'actions.

Les stratégies Event-driven bénéficient plus spécifiquement d'un rétrécissement des spreads des transactions grâce à la dissipation des incertitudes ces six derniers mois, sous l'effet conjugué des campagnes de vaccination, des élections américaines et de la faiblesse persistante des taux d'intérêt. D'autre part, la trésorerie accumulée par les entreprises pendant la crise de 2020, jusqu'à des niveaux record dans certains secteurs, s'ajoute aux pressions sur les marges causées par l'accélération des ruptures technologiques pour faire de cette année un millésime exceptionnel en matière d'opérations sur titres.

## PERSPECTIVES DES HEDGE FUNDS

Prévisions 2021	Performances au 1 <sup>er</sup> semestre 2021
<ul style="list-style-type: none"> <li>Opinion positive envers les stratégies Equity Hedge</li> <li>Opinion positive envers l'arbitrage d'obligations convertibles.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ces deux stratégies ont affiché une performance positive au 1<sup>er</sup> semestre 2021, l'arbitrage de titres convertibles offrant par ailleurs d'importants bienfaits de diversification.</li> </ul>

Activité des fusions-acquisitions au Japon (au 31 mai 2021)



Source : Recof Data

Le Japon abrite à nos yeux des opportunités de plus en plus intéressantes pour les stratégies Event-driven, car l'activité y a plus que doublé ces dix dernières années pour atteindre des niveaux record. Le marché japonais a souffert d'une sous-évaluation pendant de nombreuses années en raison de ses obstacles à la surperformance. Le contexte a évolué rapidement suite aux réformes de la gouvernance d'entreprises intervenues sous l'ancien Premier ministre Shinzo Abe : celles-ci, conçues pour accroître la rentabilité et la visibilité des actionnaires vis-à-vis des opérations sur titres, améliorent à la fois les rendements et la protection des investisseurs. Concrètement, les conseils d'administration et les dirigeants ont désormais des obligations de performance, ce qui ne peut qu'être bénéfique aux investisseurs étrangers. Cette tendance devrait certainement s'accroître avec la publication d'une nouvelle version du code de gouvernance des entreprises.

Enfin, les stratégies d'arbitrage d'obligations convertibles affichent toujours des perspectives positives. Les nouvelles émissions sont souvent venues d'entreprises de croissance de grande qualité dont l'action était très volatile, comme Twitter ou Peloton, ce qui est une caractéristique idéale pour ce type d'arbitrage. Après un début d'année solide, les prix se sont ajustés récemment à la suite de niveaux d'offre excessifs sur le marché primaire et d'une diminution de la volatilité, offrant donc un point d'entrée parfait pour cette stratégie non corrélée.





BUY

SELL

Price	Volume	Bid	Ask
68.75	10	68.25	68.75
68.25	11	68.00	68.50
67.75	12	67.75	68.25
67.50	15	67.50	68.00
67.25	16	67.25	67.75
67.00	17	67.00	67.50

Enter Symbol  
Quote  
Bid/Ask  
43,621.28 M  
Ticker

69  
20.00 (-5.00%)

---

## Trading : « Retail therapy ? »

L'euphorie boursière a prévalu pendant les premiers mois de l'année ; une tendance particulièrement visible dans les opérations des investisseurs de détail. Alors qu'ils n'avaient pas participé activement au marché haussier après la crise financière de 2008, cette fois les investisseurs privés sont bel et bien dans l'arène. Ce phénomène est facilité par la « démocratisation » de l'investissement permise par des applications de trading abordables et pratiques, ainsi que par un accès facilité aux supports d'investissement.

La tendance a été accentuée par la pandémie, le confinement incitant les investisseurs à négocier depuis leur domicile. Parmi les principaux événements du 1er semestre 2021, l'essor des forums de médias sociaux consacrés au trading, dans lesquels les investisseurs de détail peuvent partager leurs idées, viser des titres spécifiques et mener des interventions « liguées » contre les investisseurs professionnels tels que les hedge funds. Ces interventions ont donné lieu à des mouvements de marché rapides et à d'importants volumes de négociation concentrés sur un petit nombre de titres, comme GameStop ou AMC Entertainment, en particulier au début de l'année.

L'euphorie du marché se reflète également dans l'envolée des SPAC (Special Purpose Acquisition Companies), ces véhicules permettant à des entreprises non cotées de s'introduire en Bourse sans passer par le processus officiel. L'actuelle flambée de ces transactions « chèque en blanc » est surveillée de près par les autorités de réglementation américaines.

En-dehors des marchés actions, la tendance la plus spectaculaire de ce 1er semestre 2021 s'est produite du côté des crypto-devises, incarnées par le Bitcoin : l'« or numérique » a été l'auteur d'une performance impressionnante, mais d'autres, à l'image d'Ethereum ou d'« altcoins », ont fait encore mieux. Les technologies basées sur la blockchain créent de nombreuses nouvelles applications qui alimentent des plateformes et suscitent un grand intérêt de la part des investisseurs. Néanmoins, comme dans toute tendance, rares sont celles qui survivront et qui finiront par se développer. Les crypto-devises demeurent des actifs risqués et très volatils exigeant

de la sélectivité de la part des investisseurs, qui doivent éviter de s'endetter excessivement et n'y allouer qu'une très petite part de leur capital.

La question est donc : la fin de la pandémie marquera-t-elle aussi l'arrêt de cette « thérapie » des investisseurs de détail ? On entend parfois dire que ceux-ci reviendront aux paris sportifs quand les économies repartiront. Mais ce n'est visiblement pas le cas : si un grand nombre de ces traders en herbe n'a peut-être pas l'expérience pratique des précédents krachs boursiers, la digitalisation de la finance semble avoir attiré de nouveaux segments démographiques dans l'univers de l'investissement. Leur patience et leurs talents de gestion des risques risquent cependant d'être rapidement mis à l'épreuve : la volatilité du marché mesurée par l'indice VIX s'est maintenue à des niveaux modestes au cours des 12 derniers mois, ce qui peut signaler un excès de confiance de la part des investisseurs. Typiquement, le milieu de l'année et l'été dans l'hémisphère nord se caractérisent par une baisse des volumes et par des événements inattendus pouvant donner lieu à des pics de volatilité. Les incertitudes relatives à l'inflation et à la politique de la Réserve fédérale pourraient bien occasionner quelques corrections des marchés durant les prochains mois.

Pour finir, il convient de souligner un autre changement dans les pratiques d'investissement pendant la pandémie : les sociétés de gestion d'actifs externes et institutionnelles observent une hausse de la demande en services de négociation en-dehors des horaires de bureau, sous l'effet du télétravail. Également désireux de raccourcir les délais d'ouverture de compte, les clients des professionnels de l'investissement souhaitent davantage de fluidité dans les relations afin d'être en mesure de négocier quand ils le souhaitent et d'accéder à des services de conseil parfois différents selon les classes d'actifs et les zones géographiques, en fonction de leur niveau individuel d'expertise.



---

# Notre présence

## GENEVA

### Banque Syz SA

Quai des Bergues 1  
CH – 1201 Genève

T +41 58 799 10 00  
F +41 58 799 20 00

## ZURICH

### Bank Syz AG

Dreikönigstrasse 12  
CH – 8027 Zürich

T +41 58 799 77 37  
F +41 58 799 22 00

## LUGANO

### Banque Syz SA

Riva Paradiso 2  
CH – 6902 Lugano-Paradiso

T +41 58 799 67 20  
F +41 58 799 23 00

## LOCARNO

### Banque Syz SA

Via Cattori 4  
CH – 6601 Locarno

T +41 58 799 66 66  
F +41 58 799 22 50

## ISTANBUL

### Banque Syz SA

Zorlu Center  
Levazim, Koru Sokağı No:2,  
Teras Evler/T3 - NO 347  
34340 Beşiktaş / İstanbul

T +90 212 703 77 99

## JOHANNESBURG

### Banque Syz SA

First Floor, Future Space  
61 Katherine Street  
RSA – Sandton 2146

T +27 (0)10 300 6040



---

## Contributeurs

**Adrien Pichoud**, Chief Economist & Senior Portfolio Manager  
adrien.pichoud@syzgroup.com

**Luc Filip**, Head of Discretionary Portfolio Management  
luc.filip@syzgroup.com

**Saïd Tazi**, Senior portfolio manager, Equities  
saïd.tazi@syzgroup.com

**Fabrice Gorin**, Senior portfolio manager, Fixed Income  
fabrice.gorin@syzgroup.com

**Sacha Bernasconi**, Senior portfolio manager, Green Bonds  
sacha.bernasconi@syzgroup.com

**Olivier Maurice**, Managing partner, Syz Capital  
omaurice@syzcapital.com

**Cédric Vuignier**, Head of Liquid Alternative Investments, Syz Capital  
cvuignier@syzcapital.com

**Valerie Noël**, Head of Trading  
valerie.noel@syzgroup.com

### INFORMATION IMPORTANTE

Le présent document marketing est publié par le Groupe Syz (ci-après dénommé « Syz »). Il n'est pas destiné à être distribué, publié, remis ou utilisé par des personnes physiques ou morales ressortissantes ou résidentes d'un Etat, d'un pays ou d'un territoire dans lequel les lois et réglementations en vigueur interdisent sa distribution, sa publication, sa remise ou son utilisation. Il ne s'adresse à aucune personne ou entité à laquelle il serait illégal de remettre un tel document marketing.

Le présent document revêt un caractère purement informatif et ne doit pas être interprété comme une sollicitation en vue de la souscription, de l'achat, de la vente ou de la détention d'un titre ou instrument financier quel qu'il soit, ni comme un document contractuel. Les informations qu'il contient ne constituent en aucun cas un avis juridique, fiscal ou comptable et peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les évaluations de marché, conditions et calculs présentés ne sont qu'estimatifs et peuvent faire l'objet de modifications sans préavis. Les informations fournies proviennent de sources jugées fiables, mais le Groupe Syz ne garantit ni leur exhaustivité, ni leur exactitude. Les performances passées ne donnent aucune indication quant aux résultats futurs.

## **L'expertise qui vous convient le mieux**

Parlez-nous de vous : nous vous proposerons une équipe qui comprend vos enjeux, qui parle votre langue et qui connaît bien votre environnement géographique.

**#Forthefuture**