



Tough on a tightrope

Décembre
2025

Ce document est un document à caractère promotionnel. Ce document est à l'usage exclusif d'investisseurs agissant pour compte propre et de distributeurs, qui appartiennent à la catégorisation « clients professionnels » au sens de la directive 2014/65/CE ou en qualité de tier gérant, qui appartiennent à la classification d'investisseurs « professionnels » ou « institutionnels » au sens de l'article 4 de la loi Fédérale sur les Services Financiers (LSFin). Les solutions présentées exposent à un risque de perte en capital, partielle ou totale, pendant la durée de vie du produit comme à l'échéance, selon le niveau de protection.

P
E
R
S
P
E
C
T
I
V
E
S

2
0
2
6

Chaque disruption technologique a suscité des inquiétudes, mais a finalement ouvert la voie à plus d'innovation et de prospérité.



Comme toujours à cette période de l'année, nous commençons à rassembler des idées de cadeaux de Noël et... à définir nos principales convictions pour l'année à venir. Une partie de l'exercice consiste à trouver un titre qui résume nos vues en quelques mots. L'an dernier, nous avons intitulé notre perspective annuelle « No Room for Improvisation ». Avec le recul, c'était plutôt bien vu, compte tenu du repli de près de 20 % qu'ont subi les marchés actions mondiaux entre février et avril 2025 en raison de l'improvisation de Trump sur les guerres commerciales.

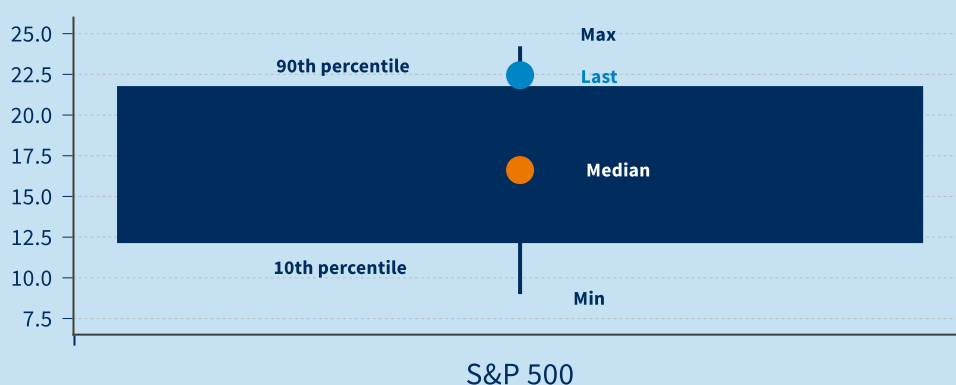
Dans notre édition actuelle, nous avons opté pour « Tough on a tightrope », non seulement parce que cela sonne bien (c'est le titre d'une chanson de Paul McCartney sortie en 1986), mais aussi parce que cela reflète une réalité pour les investisseurs. Trois années consécutives de rendements proches de 20 % sur les marchés actions mondiaux ont fait grimper les valorisations à des niveaux élevés, impliquant, en théorie, des rendements attendus plus faibles à l'avenir. Le problème fondamental d'une approche fondée sur les valorisations est qu'elle aurait considérablement limité l'exposition d'un portefeuille à la tech il y a des années, entraînant un coût d'opportunité énorme. (voir par exemple The Economist, "[Are technology firms madly overvalued?](#)", from [23/02/2017](#)).

Malgré le choc tarifaire, les consommateurs continuent de dépenser aux États-Unis

Sur le front économique mondial, la dynamique a peu évolué : les États-Unis restent le principal moteur de la croissance. Malgré le choc inflationniste, la hausse des taux et désormais l'impact des droits de douane, le consommateur américain a fait preuve d'une grande résilience. Mais la modération du marché de l'emploi au second semestre 2025 s'ajoute à ces facteurs et pourrait briser le cercle vertueux entre confiance liée à l'emploi et dépenses de consommation.

L'activité économique en Europe et en Chine demeure atone, les consommateurs ayant une propension plus élevée à épargner. L'effondrement du secteur immobilier en Chine continue de peser sur les ménages. En Europe, le vieillissement de la population, l'incertitude géopolitique et des facteurs culturels pourraient influencer les comportements d'épargne. En France, l'instabilité politique et l'ampleur des déficits budgétaires ont également conduit à une hausse du taux d'épargne.

Distribution du ratio P/E forward à 12 mois du S&P 500 au cours des 30 dernières années (depuis fin 1995). Des valorisations élevées impliquent des rendements attendus plus faibles à l'avenir.





Une analyse SWOT des marchés mondiaux

Lorsque nous élaborons nos vues de marché, nous mettons en balance une série d'avantages et d'inconvénients qui s'apparentent à une analyse SWOT. Cette approche présente l'avantage d'apporter de la clarté dans un environnement qui restera complexe.

Forces : i) L'économie mondiale a fait face à des défis incroyables au cours des cinq dernières années (Covid, inflation, hausses de taux, Ukraine/Russie, flambée des prix de l'énergie, droits de douane), ce qui a renforcé la capacité des entreprises et des décideurs politiques à s'adapter à des conditions en évolution rapide. ii) L'optimisme des consommateurs américains reste un moteur clé de la croissance mondiale, et la saison des résultats la plus récente suggère qu'ils continuent de dépenser. iii) L'inflation est restée ancrée à des niveaux modérés (3 % aux États-Unis, 2 % en Europe), et n'est clairement plus une source d'inquiétude pour les grandes banques centrales. iv) La baisse des prix de l'énergie depuis l'arrivée de Trump au pouvoir est un net avantage pour les consommateurs.

La Chine cherchera-t-elle à tirer parti de la position apparemment conciliante de Trump à l'égard de Taïwan et à tenter une invasion durant son mandat ?

Faiblesses : i) Des valorisations élevées dans l'ensemble des classes d'actifs (actions, crédit, métaux précieux) annoncent des pics réguliers de volatilité et de prises de bénéfices. ii) Maîtriser la dette publique et imposer une discipline budgétaire reste un défi pour les grandes économies. Les « bond vigilantes » restent en alerte. iii) Les grands indices actions sont fortement concentrés sur la tech et le risque IA, qui devrait également devenir de plus en plus prépondérant dans les indices de crédit. Dans le scénario adverse où la monétisation des investissements en IA ne répond pas aux attentes, le risque devient systémique. iv) Le manque de visibilité sur les droits de douane constitue un frein aux investissements des entreprises, tandis que la fragmentation de l'ordre économique mondial implique une inefficacité économique accrue.

Opportunités : i) La recomposition de la Fed (présidence du FOMC, membres votants des Fed régionales) aura un biais accommodant, favorable aux actions comme aux obligations. ii) La majorité de Trump fait face à des risques lors des élections de mi-mandat de fin 2026, une étape clé qui façonnera l'agenda politique au premier semestre 2026 : réductions des droits de douane et autres mesures de soutien au pouvoir d'achat des ménages. iii) La tech et l'innovation représentent avant tout une opportunité selon nous. Une productivité du travail plus élevée et des coûts plus faibles sont positifs pour les bénéfices des entreprises. Mais cela pourrait être coûteux d'un point de vue social avec des

Implications sur la polarisation politique, la montée du populisme et la stabilité politique. iv) La désescalade commerciale entre les US et la Chine, voire entre les US et l'Inde, crée des opportunités dans les marchés émergents, qui sont engagés dans un cycle de baisse des taux.

Menaces : i) Les politiques controversées de Trump pourraient relever les anticipations d'inflation et nuire aux obligations du Trésor ainsi qu'au dollar américain. ii) La menace russe restera présente en Europe. Par ailleurs, la Chine cherchera-t-elle à capitaliser sur la position conciliante de Trump à l'égard de Taïwan et tenter une invasion durant son mandat ? iii) En Europe, l'Allemagne continue de faire face à des défis de croissance, et l'appréciation de l'euro n'aide pas. La concurrence chinoise ou les tensions commerciales UE/Chine pourraient encore détériorer la confiance des consommateurs européens. iv) La course aux infrastructures de l'IA comporte des goulets d'étranglement et des congestions susceptibles de ralentir le déploiement de l'IA et d'entraîner des déceptions.

Notre analyse

Les menaces et faiblesses évoquées ci-dessus ne sont pas nouvelles et, selon nous, les marchés ont appris à vivre avec elles. Nous sommes donc raisonnablement positifs sur les actifs risqués à l'approche de 2026, mais la diversification reste essentielle. En matière d'allocation d'actifs, nous trouvons le rendement des obligations attractif.

La tech et l'innovation représentent, avant tout, une opportunité selon nous.

D'un point de vue géographique, nous trouvons de la valeur dans les actions asiatiques et privilégiées un mix Japon, Inde, Corée, Taïwan et Chine. Nous restons structurellement prudents sur la Chine - d'où une approche tactique - en raison des défis persistants dans le secteur immobilier et de la faiblesse de la consommation, mais nous continuons de voir la Tech asiatique comme une opportunité.

D'un point de vue sectoriel, nous avons mis en avant le luxe et la pharmacie comme secteurs attractifs dans nos perspectives de l'an dernier. Pour 2026, notre pari contrariant porte sur l'automobile, où nous anticipons un assouplissement des contraintes réglementaires à mesure que l'UE adapte son Green Deal à la nouvelle réalité géopolitique. Cela dit, notre surpondération la plus forte reste celle du secteur européen de la santé, complétée par une surpondération des services aux collectivités.

Comment positionner les portefeuilles en 2026 ? (1/2)

Les risques mentionnés ci-dessus doivent être considérés à la lumière des opportunités : une administration Trump très pro-business, fortement focalisée sur la performance du S&P 500, qui constitue, pour Trump, le baromètre de son succès. Aller à l'encontre de la tendance tech est, selon nous, trop coûteux, mais lorsque les valorisations sont élevées, l'adaptabilité et l'agilité sont essentielles afin de gérer efficacement le bêta et la performance.

Ci-dessous, nous présentons six idées clés pour 2026, même si elles ne sont pas gravées dans le marbre. L'imprévisibilité de Trump exigera encore, selon nous, une grande flexibilité dans la gestion de portefeuille l'an prochain.

#1

Les actions américaines restent une pierre angulaire des portefeuilles globaux. Nous recommandons de maintenir une exposition diversifiée et agile à la tech, car l'IA créera à la fois des gagnants et des perdants

- Ne vous opposez pas à la Fed, ne vous opposez pas à la tendance tech, mais restez prudents, car la course aux infrastructures de l'IA comporte des goulets d'étranglement et des risques de déceptions.
- Au-delà de la tech, nous anticipons une nouvelle hausse pour les pharmas et les banques aux États-Unis, ainsi qu'une reprise dans la consommation discrétionnaire.

#2

Surpondérer certains secteurs actions européens tels que la santé et les services aux collectivités

- La visibilité a été rétablie dans le secteur pharmaceutique. L'industrie a agi pour répondre aux demandes de Trump en matière de baisse du prix des médicaments et d'investissements aux États-Unis. Le secteur offre des valorisations attractives et une exposition à une thématique structurelle (vieillesse de la population, obésité). Sa faible corrélation avec la tech en fait une bonne source de diversification.
- Les services aux collectivités sont devenus plus dynamiques récemment grâce au thème des infrastructures liées à l'IA. En tant que secteur à faible bêta, à dividendes élevés et à valorisations attractives, son exposition à l'écosystème de l'IA lui confère un profil risque-rendement intéressant.

#3

Adopter une approche contrariante sur l'automobile et le luxe européens

- Le secteur automobile en Europe a nettement sous-performé au cours des 18 derniers mois. Ses valorisations sont ainsi devenues attractives. Nous anticipons un assouplissement des contraintes réglementaires pesant sur le secteur, à mesure que l'UE adapte son Green Deal à la nouvelle réalité géopolitique, ce qui devrait permettre de libérer la décote de valorisation.
- Le luxe a également sous-performé les actions européennes en 2025, bien que des signes de stabilisation apparaissent, en particulier en Chine. Le Moyen-Orient est désormais la région connaissant la croissance la plus rapide, stimulée par le tourisme et une demande interne robuste. La zone Amérique du Nord a bénéficié du retour des clients locaux et d'une amélioration du sentiment au 2^{ème} semestre, tandis que l'Europe a été pénalisée par une baisse des flux touristiques dans un contexte d'appréciation de l'euro. La région APAC hors Chine s'est améliorée, la Corée du Sud montrant des signes de reprise.

#4

Diversification globale : Japon, marchés émergents, Chine, Or

- Bien que nous estimions que les actions américaines restent une pierre angulaire des portefeuilles globaux, la diversification reste essentielle.
- Nous maintenons une position surpondérée sur les actions japonaises et les actions des pays émergents. Les valorisations sont raisonnables, le Japon réagit à de nouvelles dynamiques internes (confiance des consommateurs, relance budgétaire, éventuellement la fin des hausses de taux de la BoJ en 2026). La Chine est, selon nous, plus spéculative et nécessite une approche tactique.
- L'or constitue également une source de diversification. Sa performance à long terme est comparable à celle des actions, sans corrélation significative avec ces dernières. L'affaiblissement du dollar comme monnaie de réserve sous l'administration Trump reste un moteur pour l'or.

#5

Rester long sur les obligations d'État italiennes (EGB) pour le carry ; statu quo sur les OAT françaises.

- Nous anticipons de nouvelles baisses de taux dans la zone euro en 2026, avec un taux de dépôt de la BCE attendu à 1,5 % fin 2026.
- L'Italie offre un carry plus élevé que les autres obligations d'État de la zone euro et une stabilité politique supérieure à celle de la France. Mais elle comporte également des risques de crédit, la dette publique s'approchant de 140 % du PIB. Il convient toutefois de surveiller le ralentissement de la croissance, qui peut compliquer l'équilibre budgétaire.
- En France, nous anticipons un statu quo en 2026. L'écart par rapport au Bund devrait rester dans une fourchette de 75 à 85 points de base.

#6

Crédit européen: surpondérer les hybrides corporate et les Tier 2 dans le secteur bancaire. Sélectivité dans le crédit à haut rendement, les AT1 et RT1.

- Nous réitérons notre surpondération des notes hybrides corporate, qui bénéficient i) d'une prime claire par rapport à l'indice corporate BBB; ii) d'une perspective de crédit stable pour la plupart des émetteurs; iii) d'un risque d'extension très faible, soutenu par une forte visibilité en matière de call et de refinancement; iv) de conditions favorables sur le marché primaire.
- Nous restons positifs sur les obligations Tier 2 des banques européennes, en nous concentrant sur les fenêtres de call de 3 à 5 ans avec des logiques de refinancement claires.
- Le secteur européen de l'assurance a démontré sa résilience en 2025. La qualité de crédit reste stable, les agences confirmant largement les notations et perspectives. Nous pensons que les RT1 devraient surperformer le marché high-yield dans son ensemble, bien que le nombre d'obligations disponibles soit limité.

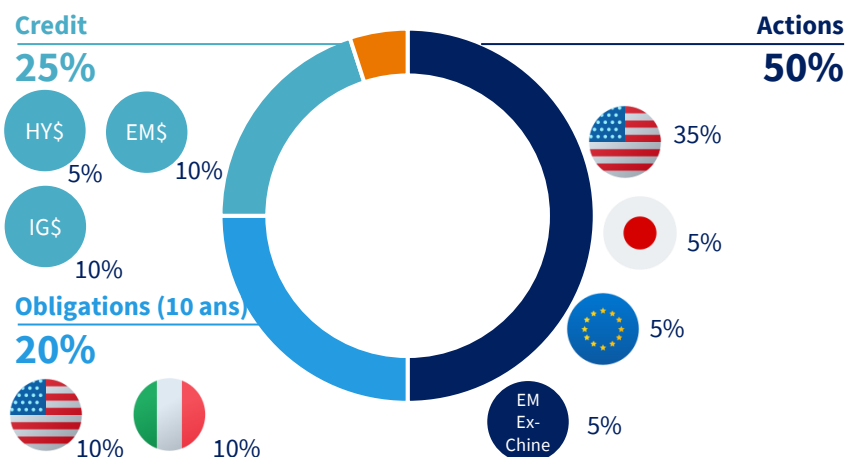
Allocation multi-actifs Sharpe[1] de Kepler Cheuvreux.

L'allocation multi-actifs SHARPE[1] est maintenue par l'équipe Cross-Asset Economics & Strategy de Kepler Cheuvreux et offre un point d'entrée unique pour se positionner sur les convictions les plus fortes de l'équipe.

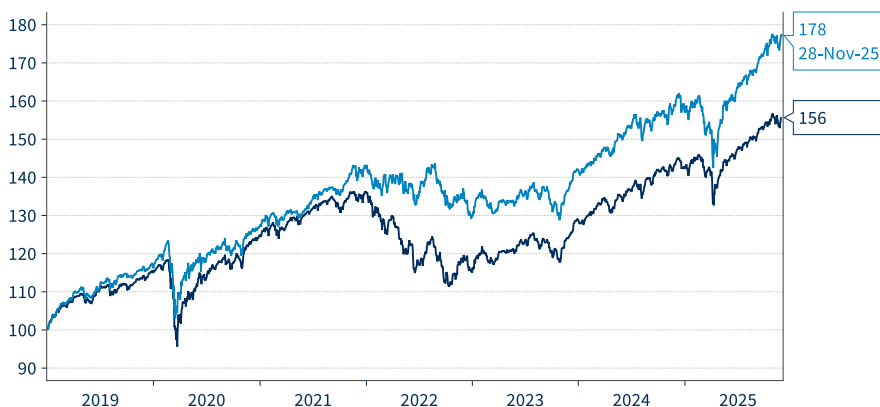
Pour déterminer l'allocation, l'équipe stratégie utilise une **double approche, à la fois stratégique et tactique**, combinant des convictions fondamentales à moyen-long terme avec des indicateurs quantitatifs de risque à court terme.

Selon les conditions de marché, **l'allocation peut être ajustée rapidement**. Elle est investissable sous forme de certificats.

ALLOCATION D'ACTIFS AU 03/12/2025



Performance de l'allocation d'actifs



—Kepler Cheuvreux Sharpe [1] (EUR)—Benchmark EUR (50% Equity/ 50% Bonds)*

* Le benchmark est composé à 50 % du MSCI ACWI (ACWIE IM Equity) et à 50 % du Global Aggregate Bond Index (GLAE IM Equity). Les deux sont couverts contre le risque de change en euros.

	Kepler Cheuvreux Sharpe [1]	Benchmark*
Performance depuis le lancement	77.6%	55.8%
Performance annualisée	8.7%	6.6%
Volatilité	9.6%	8.7%
Sharpe	0.8	0.6
MDD	-16.6%	-19.3%

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 YTD**
Kepler Cheuvreux Sharpe [1]	16.2%	9.7%	11.7%	-8.9%	9.4%	10.7%	13.0%
Benchmark	14.6%	8.5%	9.1%	-15.6%	12.0%	10.5%	9.3%
Delta (+/-)	+1.6%	+1.2%	+2.6%	+6.7%	-2.6%	+0.2%	+3.7%

L'ÉQUIPE ECONOMICS & CROSS-ASSET STRATEGY

L'équipe **Economics & Cross-Asset Strategy** est composée de six économistes et stratégestes, basés à Londres, Paris et Stockholm, et figure parmi les mieux classées dans les classements du secteur.



ANALYSE QUANTITATIVE ET
TECHNIQUE



THÈMES MACROÉCONOMIQUES



ALLOCATION D'ACTIFS



Arnaud **GIROD**
*Responsable de l'équipe
Economics & Cross-Asset Strategy*

Arnaud est responsable de l'équipe Economics & Cross-Asset Strategy chez Kepler Cheuvreux. Il a rejoint le groupe en 2008 en tant que commercial actions pour les clients britanniques. **Arnaud est chargé de sélectionner les convictions d'achat les plus fortes dans un portefeuille appelé « European Selected List ».** Il a commencé sa carrière en 2001 chez BNP Paribas à Londres, après avoir obtenu un Master en Marchés Financiers à l'Université Paris-Dauphine.



Philippe **FERREIRA**
*Responsable adjoint de l'équipe
Economics & Cross-Asset Strategy*

Philippe est responsable adjoint de l'équipe Economics & Cross-Asset Strategy chez Kepler Cheuvreux. **Il gère l'allocation stratégique multi-actifs de Kepler Cheuvreux Solutions.** Il a débuté sa carrière en 2000 dans des organisations internationales en tant qu'économiste, puis a rejoint la Société Générale en 2005 comme économiste et stratégeste. Philippe a intégré Kepler Cheuvreux en 2022 et a un Master en économie internationale et quantitative de l'Université Paris 1 Sorbonne.



Edouard **GARRANA**
Analyste technique

Edouard est analyste technique chez Kepler Cheuvreux. **Il a développé des techniques spécifiques de market timing et se classe parmi les cinq meilleurs analystes techniques en Europe selon les sondages des brokers.** Edouard est titulaire d'un Master en commerce et informatique de la prestigieuse Université Saint-Joseph de Beyrouth, au Liban. Il a été classé analyste technique n°1 dans le classement Extel en 2019 et 2022.



Clément **GENES**
Economiste

Clément possède plus de sept ans d'expérience en tant qu'économiste dans le secteur financier, se concentrant principalement sur l'analyse et l'anticipation des évolutions macroéconomiques (indicateurs économiques, décisions de politique monétaire, etc.). Avant de rejoindre Kepler Cheuvreux en 2011, il a travaillé six ans chez HSBC France. Clément est titulaire d'un Master en économie de l'IEP Paris.



Martin **GURI**
Responsable de la stratégie nordique

Martin a débuté comme sales actions chez SHB avant de passer à la recherche actions et crédit. Il est devenu stratégeste chez Nordea en 2008, contribuant à placer la banque en tête dans le domaine de la stratégie en Suède et en Finlande. De plus, **Martin a été classé numéro un individuellement à la fois en stratégie et en macroéconomie, et figure parmi les analystes les mieux classés en Suède et en Norvège.**



Joakim **TABET**
Analyste en économie et stratégie

Joakim a débuté sa carrière en 2011 chez Cheuvreux à Londres, où il a travaillé deux ans comme analyste en recherche actions couvrant les secteurs des équipements télécoms et des télécommunications. Aujourd'hui basé à Paris, **Joakim possède plus de huit ans d'expérience en tant que stratégeste, spécialisé dans l'allocation d'actifs à travers les secteurs et marchés actions européens.** Il est titulaire d'un Master en management de l'ESCP Europe.

KEPLER CHEUVREUX RESEARCH ET SES PARTENAIRES

L'équipe **Economics & Cross-Asset Strategy** peut s'appuyer sur les équipes de recherche de Kepler Cheuvreux ainsi que sur ses partenaires en Asie et en Amérique du Nord.



1^{er}
Couverture de la recherche
actions en Europe continentale

+130
Analystes (Actions, Crédit, Économie
& Stratégie, ESG, Quantitatif)

+2700
Actions suivies à l'échelle mondiale
grâce à nos partenariats

- Ce document est produit par Kepler Cheuvreux, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le numéro 14441 et régulée par l'Autorité des Marchés Financiers, incorporée en France sous le numéro RCS 413 064 841 à l'adresse suivante : 112 Avenue Kleber, 75116 Paris, France (www.keplercheuvreux.com). Les informations n'ont pas été préparées par l'émetteur ou une de ses filiales. L'émetteur et ses filiales déclinent toute responsabilité pour le contenu de ce document.
- Le présent document ne constitue pas un prospectus/document réglementaire ou autre document d'offre, ni une offre ou une sollicitation en vue de l'achat de titres ou autre investissement. Il ne doit pas être interprété comme une offre de vente ou une proposition d'achat de titres dans toute juridiction ou une telle offre ou proposition serait illégale. Nous ne sollicitons aucune action sur la base du présent document, qui est fourni à nos clients à titre d'information de portée générale. Il ne constitue pas une recommandation d'investissement, ni une recommandation personnalisée, et ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière et des besoins de chaque client. Avant d'agir en fonction du contenu du présent document, nous vous conseillons de vérifier s'il est adapté à votre situation particulière et, si nécessaire, de prendre conseil auprès d'un professionnel.
- Confidentialité : le présent document est confidentiel et ne peut être ni communiqué à un tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité) ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Kepler Cheuvreux.
- Ce document peut contenir de la « Recherche » telle que définie par les règles de séparation prévues par MiFID II. Si le document contient de la « Recherche », celle-ci est uniquement destinée à des entreprises qui, soit entrent dans le champ d'application des règles de séparation de la Recherche de MiFID II et ont souscrit à une offre Kepler Cheuvreux, soit ne sont pas soumises à ces règles de séparation de MiFID II et dont ne sont pas tenues de rémunérer la Recherche conformément à MiFID II. Si votre entreprise est soumise aux règles de séparation de MiFID II concernant la « Recherche », il est de sa responsabilité de s'assurer que vous ne visualisez ou n'utilisez le contenu « Recherche » de ce document que si votre entreprise a souscrit à une offre Kepler. Toutes les informations réglementaires relatives à l'application de MAR et aux avertissements liés à la recherche sont disponibles à l'adresse suivante : <https://www.keplercheuvreux.com/en/research-important-disclaimer/> « Kepler Cheuvreux » fait référence à l'ensemble des filiales, succursales et entités affiliées de Kepler Cheuvreux SA.
- Offre au public avec dispense de prospectus : Au sens des articles 1 et 2, d) du Règlement n°2017/1129, dit Règlement « Prospectus », complétés par les articles L411-1 et L411-2 du Code Monétaire et Financier, le produit constitue une offre au public de titres exemptée de l'obligation de publier un prospectus. La souscription, l'offre ou la vente, directe ou indirecte, en France de ces titres ne pourra être réalisée que dans les conditions prévues par le Règlement n°2017/1129 et, les articles susmentionnés.
- Offre au public avec dispense de l'obligation de publier un prospectus : Au sens des articles 36 et 37 de la Loi Fédérale sur les Services Financiers (LSFin), le produit constitue une offre publique exemptée de l'obligation de publier un prospectus.
- Offre publique avec exemption de prospectus : Conformément aux PRR 1.2.1 et PRR 1.2.3 du Financial Conduct Authority Handbook et à la section 86 du Financial Services and Markets Act 2000, ce produit constitue une offre publique de valeurs mobilières dispensée de l'obligation de publier un prospectus. La souscription, l'offre ou la vente, directement ou indirectement, au Royaume-Uni de ces valeurs mobilières ne sera effectuée que dans les conditions prévues par la section 86 du Financial Services and Markets Act 2000.
- Restrictions générales de vente aux États-Unis d'Amérique : le présent document ne constitue pas une offre de vente, ou la sollicitation d'une offre en vue de la vente de titres aux États-Unis d'Amérique. Le produit qui y est décrit ne sera pas enregistré en vertu du U.S. Securities Act de 1933, tel que modifié (le « U.S. Securities Act ») et ne peut être ni offert, ni cédé aux États-Unis d'Amérique, sans avoir été préalablement enregistré ou exempté d'enregistrement en vertu du U.S. Securities Act.
- Offre au public avec dispense de prospectus : Au sens des articles 1 et 2, d) du Règlement n°2017/1129, dit Règlement « Prospectus », complétés par les articles L411-1 et L411-2 du Code Monétaire et Financier, le produit constitue une offre au public de titres exemptée de l'obligation de publier un prospectus. La souscription, l'offre ou la vente, directe ou indirecte, en France de ces titres ne pourra être réalisée que dans les conditions prévues par le Règlement n°2017/1129 et, les articles susmentionnés.
- Avant toute décision d'investissement, Kepler Cheuvreux recommande aux investisseurs de se reporter aux Conditions Définitives d'Émission et notamment à la rubrique « facteurs de risques » disponible avant tout investissement dans le produit. Le produit peut notamment être exposé aux risques suivants :
 - Risque de crédit: en acquérant ce produit, l'investisseur s'expose à l'insolvabilité voire à la faillite de l'émetteur et du garant éventuel du produit. Leur insolvabilité peut entraîner pour l'investisseur la perte partielle ou totale du montant investi.
 - Dans le cas spécifique d'un dérivé de crédit ou d'un titre sur événement de crédit, les investisseurs prennent également un risque de crédit sur la (ou les) entité(s) de référence visée(s) dans ce produit, à savoir que l'insolvabilité de l'entité ou des entités de référence peut entraîner la perte totale ou partielle du montant investi.
- Effet de levier: l'effet de levier correspond à l'exposition accrue à l'évolution des prix ou du niveau d'un actif sous-jacent, il peut aussi bien amplifier les gains que les pertes. Pour les produits financiers incluant un levier, un mouvement relativement faible du prix du sous-jacent peut entraîner un mouvement important, favorable ou défavorable du prix de l'instrument financier. Dans certains cas, le degré d'effet de levier peut dépasser la valeur du produit financier et entraîner une perte totale. Vous ne devez donc vous engager dans des transactions à effet de levier que si vous comprenez parfaitement les impacts de l'effet de levier.
- Risque de marché : le produit peut connaître à tout moment d'importantes fluctuations de cours, pouvant aboutir dans certains cas à la perte totale du montant investi.
- Risques relatifs aux conditions de marché défavorables : les variations de la valeur de marché du produit sont susceptibles d'obliger un investisseur à constituer des provisions ou à revendre partiellement ou en totalité le produit avant maturité, pour lui permettre de respecter ses obligations contractuelles ou réglementaires. Une telle éventualité pourrait mettre l'investisseur dans l'obligation d'avoir à liquider le produit dans des conditions de marché défavorables, ce qui peut entraîner la perte totale ou partielle du montant investi. Ce risque sera d'autant plus grand que le produit comporte un effet de levier.
- Risque de liquidité : il n'y a aucun marché liquide sur lequel ce produit peut être facilement négocié, ce qui peut avoir un effet défavorable substantiel sur le prix auquel ce produit pourrait être vendu. Par ailleurs, certaines conditions exceptionnelles de marché peuvent avoir un effet défavorable sur la possibilité de revendre du produit. En conséquence, l'investisseur peut perdre tout ou partie du montant investi.
- Absence de marché liquide : il n'y a aucun marché liquide sur lequel ce produit peut être facilement négocié, ce qui peut avoir un effet défavorable substantiel sur le prix auquel ce produit pourrait être vendu. En conséquence, l'investisseur peut perdre tout ou partie du montant investi.
- Ajustement ou substitution - remboursement anticipé du produit : l'émetteur se réserve la possibilité de procéder à des ajustements ou substitutions, voire de rembourser par anticipation le produit, notamment en cas d'événements affectant le(s) sous-jacent(s). Le remboursement anticipé du produit peut entraîner une perte totale ou partielle du montant investi.
- En accord avec l'article 3, alinéa 7 du règlement UE 2016/1011 du 8 juin 2016 ou Règlement "Benchmark", en tant qu'utilisateur de l'indice, toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent les jugements de Kepler Cheuvreux à la date d'impression. Kepler Cheuvreux ne peut garantir l'exactitude ou l'exhaustivité de cette analyse ou des méthodes de calcul, et décline toute responsabilité en cas d'erreur ou d'omission dans le calcul ou la diffusion de cette analyse, et pour tout usage que vous en ferez. Cette analyse a été préparée en toute bonne foi par Kepler Cheuvreux conformément à ses propres modèles internes et méthodes de calcul, et elle vous est proposée à titre indicatif uniquement. En fonction des modèles ou hypothèses utilisés, l'analyse peut donner des résultats différents et être affectée par de nombreux facteurs qui peuvent ou non être pris en compte. Elle peut donc varier sensiblement de celles obtenues d'autres sources ou opérateurs de marché.



**Kepler
Cheuvreux**

SOLUTIONS