

EUROPEAN BANK EQUITIES: PERSPECTIVES ENCOURAGEANTES EN DEPIT DU SENTIMENT NEGATIF

En dépit du pessimisme ambiant, les banques européennes ont publié d'excellents résultats en ce début de saison. Dans l'ensemble, **les revenus ont dépassé de 7 % les prévisions** – le plus fort effet de surprise à la hausse depuis des années - tandis que les bénéfices ont augmenté de 25 %. En glissement annuel, les **revenus** et les **bénéfices ont augmenté de plus de 8 %**, soutenus par une croissance dynamique des prêts ainsi que des marges stables ou en hausse. Les coûts ont été globalement en ligne avec l'attendu, constituant un soulagement dans l'environnement actuel.

Il n'y a pas de signe de détérioration de la qualité des actifs : les prêts non-performants continuent de décroître et le nombre de défauts reste nettement inférieur à la moyenne historique. Toutefois, les banques ont pris des provisions de précaution au regard de la **situation géopolitique et des risques liés à la politique monétaire**. Les ratios de fonds propres ont subi une baisse transitoire en raison des pertes sur le marché des obligations non comptabilisées au coût.

Alors que les analystes révisent à la hausse leurs prévisions pour l'année, le secteur continue d'être valorisé à des niveaux très faibles. **Le SX7E est valorisé à 6,7x les revenus 2022 (et 5,9x ceux de 2023)**, ce qui contraste avec un niveau médian de 9,0x et un maximum de 12x au cours de la dernière décennie. Le PER n'a été inférieur à son niveau actuel que par deux fois : lors de la crise de la zone euro de 2011/2012 et au début de la pandémie.

Pourquoi donc une telle disparité entre les fondamentaux et les niveaux de valorisation ?

Deux types de facteurs déstabilisent les marchés :

- i. **La hausse des coûts des matières premières et des chaînes d'approvisionnement** érode le pouvoir d'achat et la confiance des consommateurs (risque Poutine + Xi Jinping),
- ii. **Le risque d'une boucle salaire-inflation** peut pousser les banques centrales à freiner la croissance en augmentant les taux à des niveaux de contraction (risque Bullard + Knot).

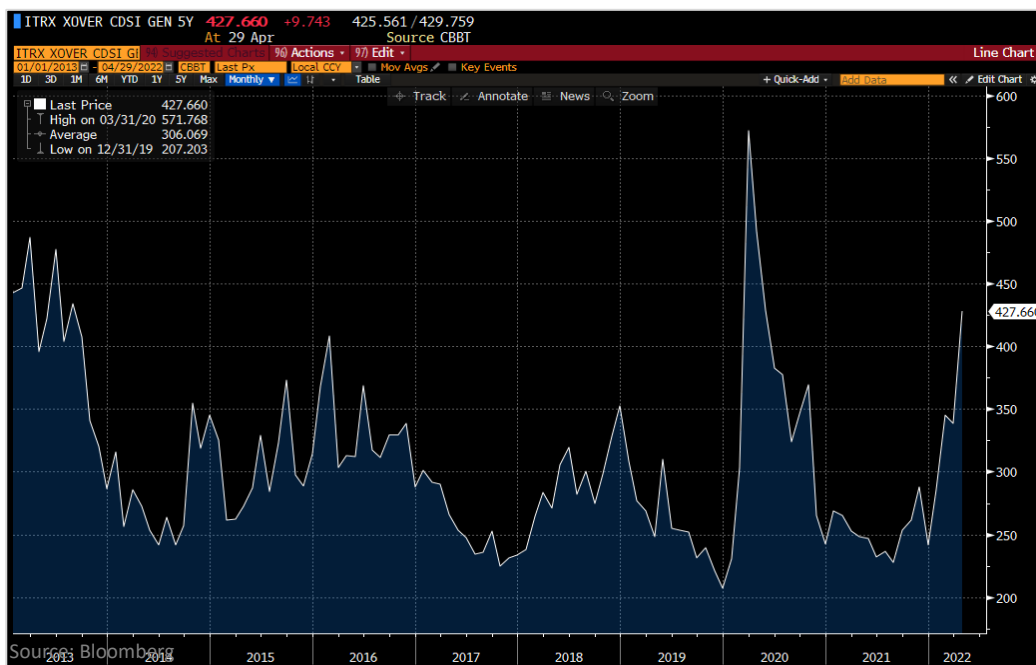
Quand bien même l'incertitude reste élevée (illustrée par le risque pour la Russie de couper l'approvisionnement en gaz), **notre scénario central reste optimiste** : nous observons une croissance des services pour soutenir les tendances haussières de l'emploi et des dépenses ; nous relevons l'amélioration progressive des chaînes d'approvisionnement et des matières premières à mesure que les capacités d'extraction et de production se reconstituent et nous constatons la volonté des banques centrales d'éviter une spirale de contraction pour lutter contre l'inflation.

En synthèse, nous estimons qu'il **est peu probable que le choc actuel de l'offre se transforme en un choc de la demande**.

1. Les marchés valorisent la probabilité d'un choc de croissance prolongé

Les primes de risque ont augmenté dans tous les domaines et se situent désormais à des niveaux moyens de récession.

1. Les spreads HY européens repassent au-dessus des sommets de 2016 et 2018



2. Les banques sont valorisées à des niveaux bas de P/E, particulièrement liés aux tendances globales

Comme le montre le graphique ci-dessous, les PER à terme des banques sont à la moitié de leurs niveaux maximums et proches de leurs niveaux minimums ($\approx 6x$). Par rapport au marché global, ils se négocient avec une décote de 45 % (entre 15 % et 53 % au cours de la dernière décennie). Le sentiment à l'égard des banques pourrait difficilement être plus négatif.



Qu'est-ce que cela représente ?

Le marché reste sceptique quant à la capacité de la zone euro à atteindre les prévisions actuelles des économistes et des banques centrales, à savoir une croissance du **PIB réel de 2,5 % à 3 %** en 2022 et 2023 et une **stabilisation du taux de chômage en dessous de 7 %**.

Les marchés évaluent le risque élevé d'un ralentissement de la demande induit par la perte de pouvoir d'achat et des banques centrales hostiles tout en misant sur le fait que les clients et les entreprises réduiront leurs dépenses, que les économies entreront en récession, que les défauts de paiement augmenteront et que la croissance du crédit s'arrêtera.

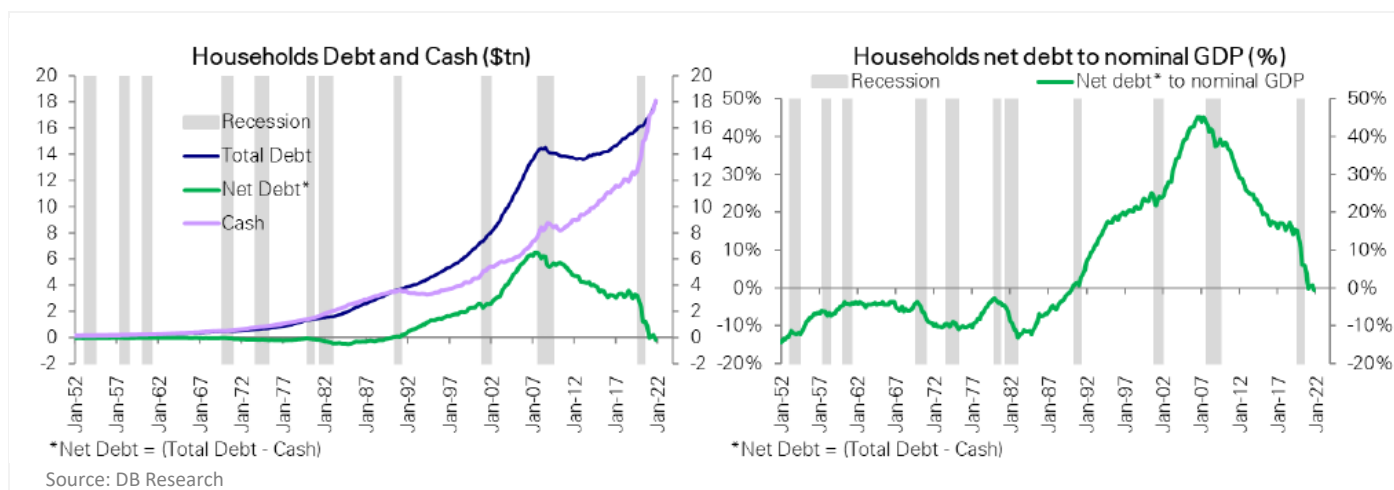
Ces craintes sont-elles encore confirmées par les différentes données économiques ?

2. Les données économiques fondamentales envoient des signaux contradictoires mais suggèrent toujours une expansion soutenue

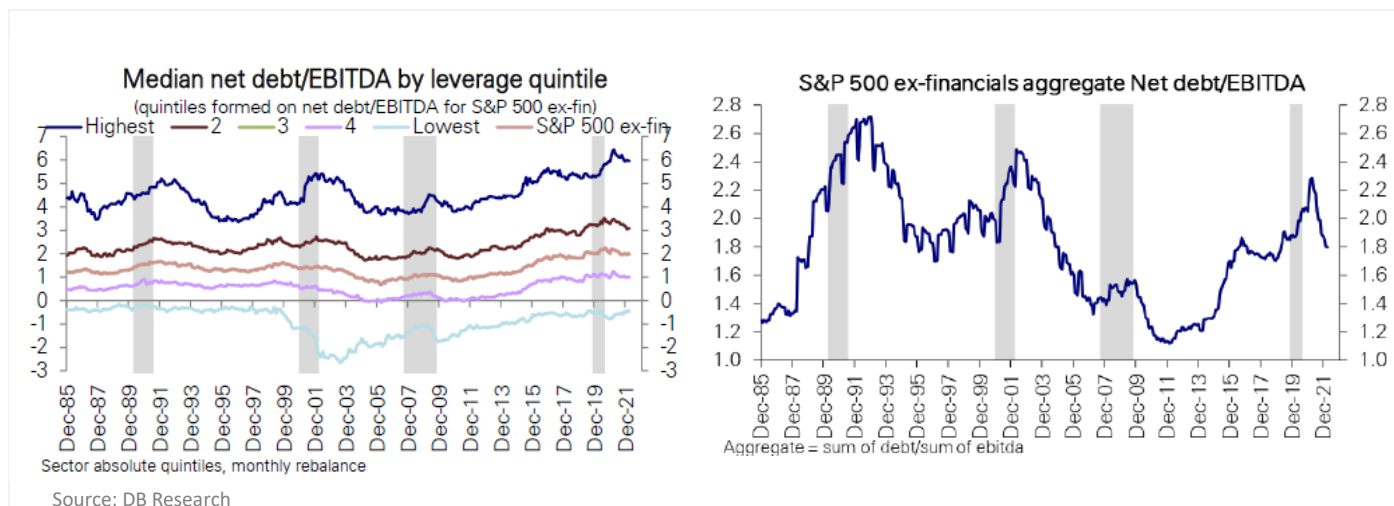
Il existe un large éventail d'indicateurs économiques qui méritent d'être examinés. Nous nous concentrerons sur les bilans des consommateurs et des entreprises, les dépenses réelles et le taux d'épargne, les PMI, le marché de l'emploi et les indicateurs de croissance du crédit.

1. Les bilans des consommateurs et des entreprises

Les acteurs économiques ont pu accumuler des liquidités et des richesses grâce aux transferts entre le secteur public et privé lors de la pandémie et à la flambée des prix de l'immobilier. DB a noté qu'au début de l'année, les liquidités des ménages dépassaient les dettes pour la première fois en trois décennies :



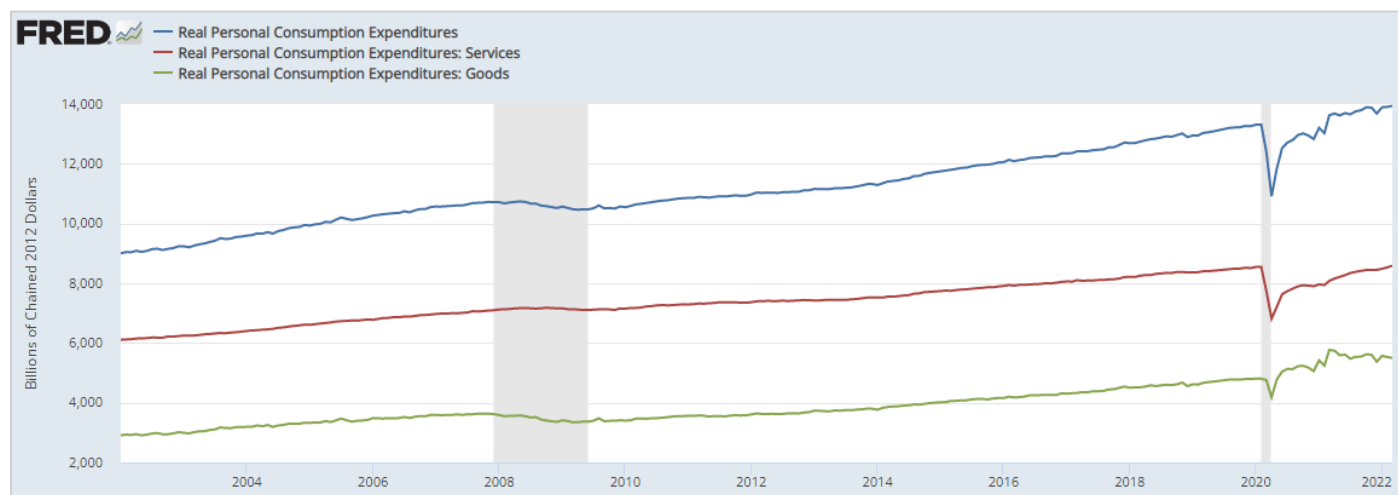
De façon similaire, les entreprises non financières ont pu consolider leur effet de levier, à l'exception du quintile le plus endetté, qui constitue toutefois une plus part plus faible de la dette totale que les niveaux observés par le passé :



2. Dépenses et revenus

Les prix plus élevés des matières premières et des biens de consommation ont mis une pression sur le pouvoir d'achat des consommateurs et ont érodé la valeur de leurs économies. Le fait d'augmenter les effectifs et les salaires n'a pas été suffisant pour compenser l'impact de l'inflation sur le coût de la vie quotidienne, résultant en une baisse modérée du pouvoir d'achat.

Cependant, les niveaux de dépenses ont résisté, tout du moins aux Etats-Unis, probablement grâce au montant exceptionnel de l'épargne accumulée au cours de la pandémie : **2,3 Tn\$ aux Etats Unis et plus de 1 trn\$ pour l'UE**. De ce fait, les consommateurs ont la capacité de supporter un taux d'épargne plus faible que d'habitude pendant une longue période.

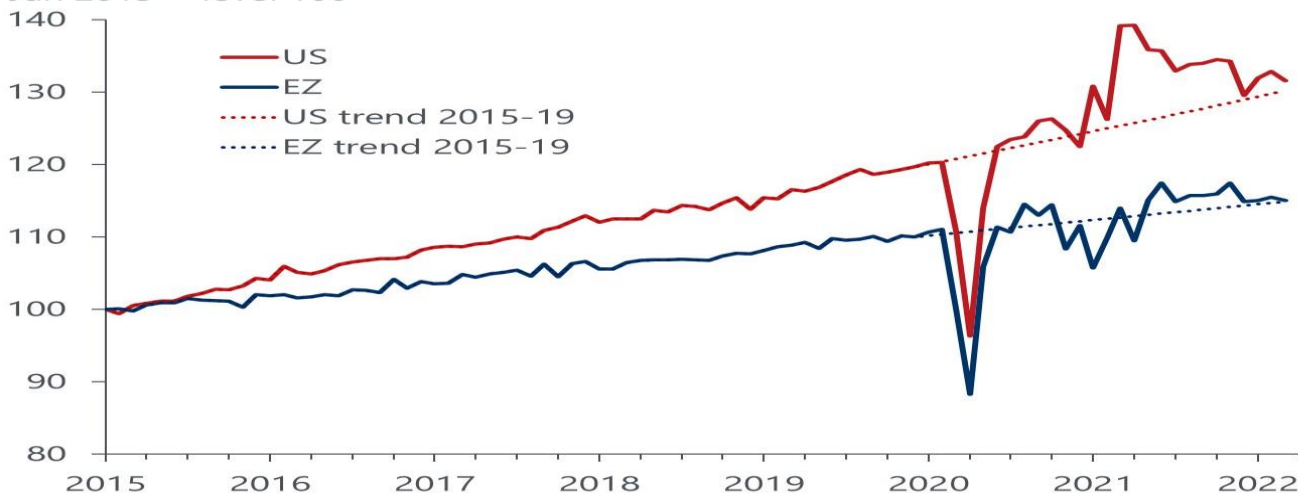


Les tendances de la consommation révèlent une perte d'élan de la consommation de biens après un bond inhabituellement élevé pendant la pandémie. Cela se matérialise par des ventes au détail et des nouvelles commandes industrielles décevantes.

Dans le graphique ci-dessous, nous pouvons voir que nous sommes maintenant presque de retour à la tendance prépandémie : il est probable que la consommation de biens revienne temporairement en dessous de la tendance pour compenser les dépenses excessives antérieures. Cependant, cela ne signifie pas nécessairement que le momentum économique est faible ou que les consommateurs sont plus prudents maintenant, cela pourrait simplement suggérer une normalisation des habitudes de consommation, les consommateurs passant plus de temps à l'extérieur.

Retail sales (real terms)

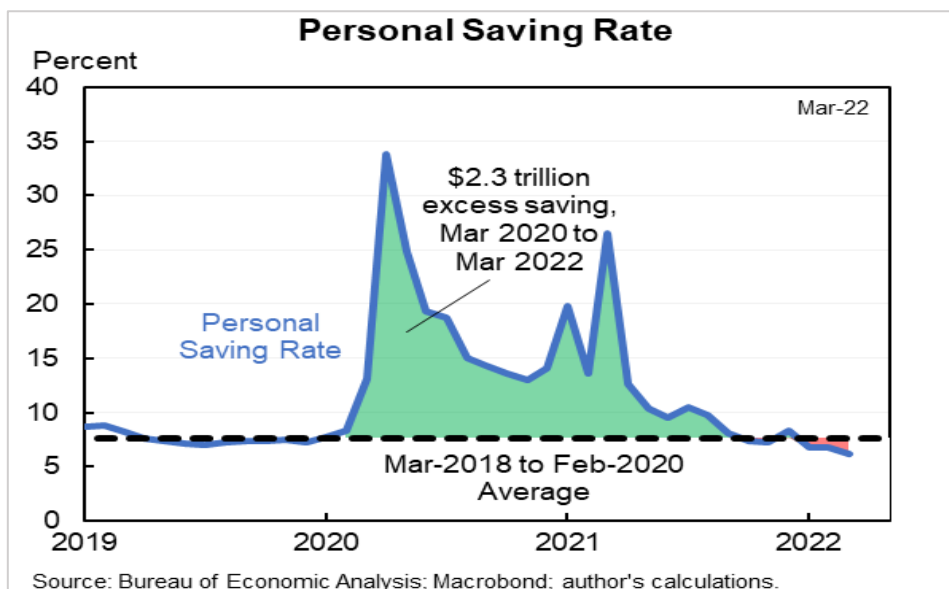
Jan 2015 = level 100



Source: Oxford Economics/Haver Analytics

La résistance future des dépenses liées à la consommation dépend fortement de leur capacité à supporter des prix plus élevés. Le graphique ci-dessous montre que les consommateurs américains ont à peine commencé à puiser dans leur épargne : malgré les prix actuels, le taux d'épargne est toujours de **6,2 %**, un niveau faible mais pas choquant pour autant, correspondant au percentile 43 % de la distribution historique (donc, en dessous de la moyenne, mais durable).

En Europe, nous ne disposons pas de mesures actualisées de l'épargne, mais le taux d'épargne de décembre 2021 était encore bien supérieur à sa moyenne historique, ce qui suggère que les consommateurs ont également à peine commencé, voire pas du tout, à utiliser leur épargne. Beaucoup de choses dépendront donc de l'évolution des prix des matières premières et des chaînes d'approvisionnement.



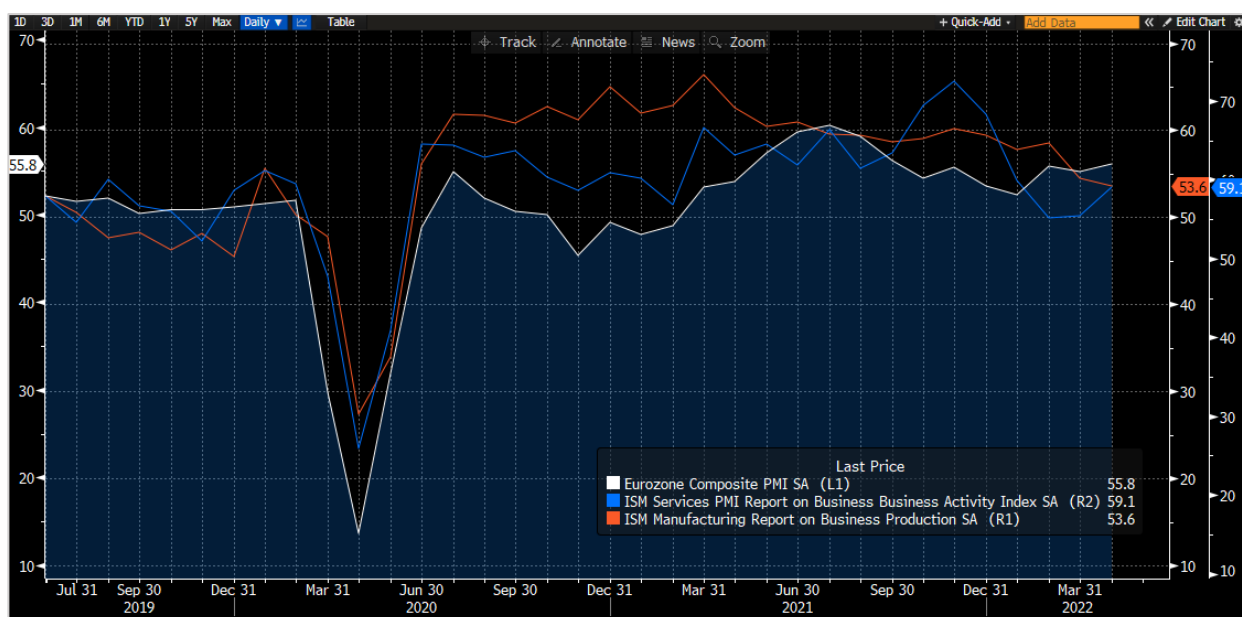
Source: Bureau of Economic Analysis; Macrobond; author's calculations.

3. PMIs

Les données des PMI des services ont été solides, les restrictions Covid ayant été levées et les consommateurs ayant augmenté leurs dépenses sur les activités en plein air. Les indices PMI de l'industrie manufacturière ont été plus mitigés, signalant une croissance faible ou nulle des nouvelles commandes.

Il n'est pas facile de tirer des interprétations à ce stade : on ne peut pas vraiment dire si la perte de dynamisme du secteur manufacturier est due au fait que les consommateurs focalisent leurs dépenses vers les services ou plutôt à

la perte de pouvoir d'achat liée à l'inflation. Il est important de noter que les services représentent plus de 70 % des économies avancées et que les indices PMI composites sont cohérents avec une croissance de 2 à 3 % des deux côtés de l'Atlantique.



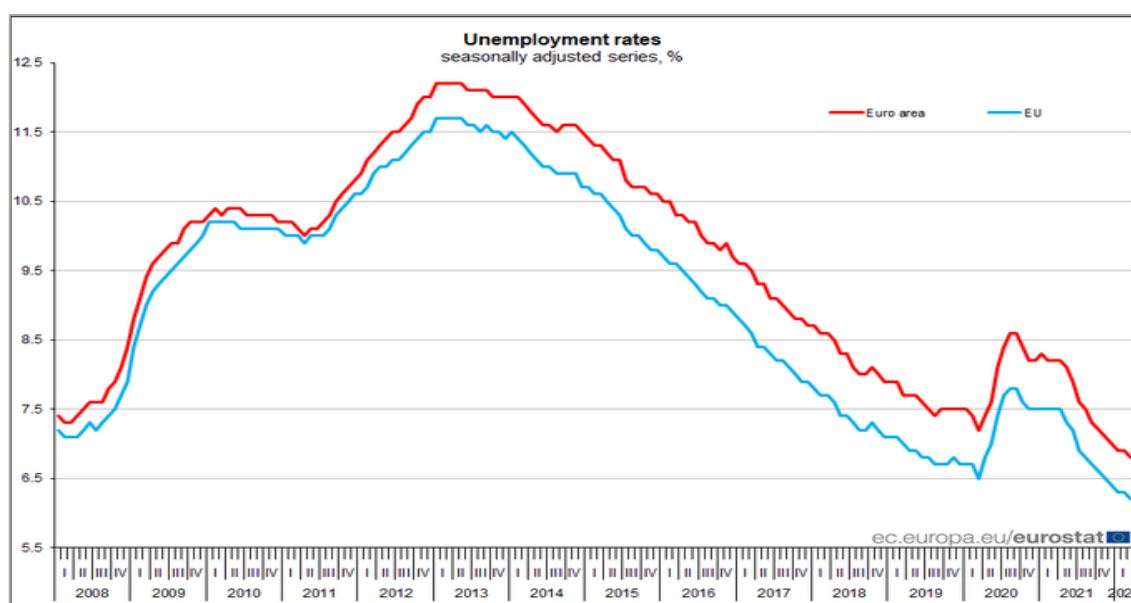
Source: Bloomberg

4. Marché de l'emploi

Les marchés de l'emploi sont tendus des deux côtés de l'Atlantique, avec un nombre de postes vacants atteignant des niveaux records et le nombre de licenciement des records historiquement bas. Aux Etats-Unis, les effectifs sont toujours en dessous des niveau préandémie, certains travailleurs refusant de revenir au travail, provoquant des difficultés d'embauches importantes et poussant les salaires vers le haut.

En Europe, la main d'œuvre a dépassé son niveau de préandémie, en partie grâce aux différents dispositifs de maintien des postes. Les salaires ont modérément augmenté, plus ou moins à leur rythme d'avant Covid.

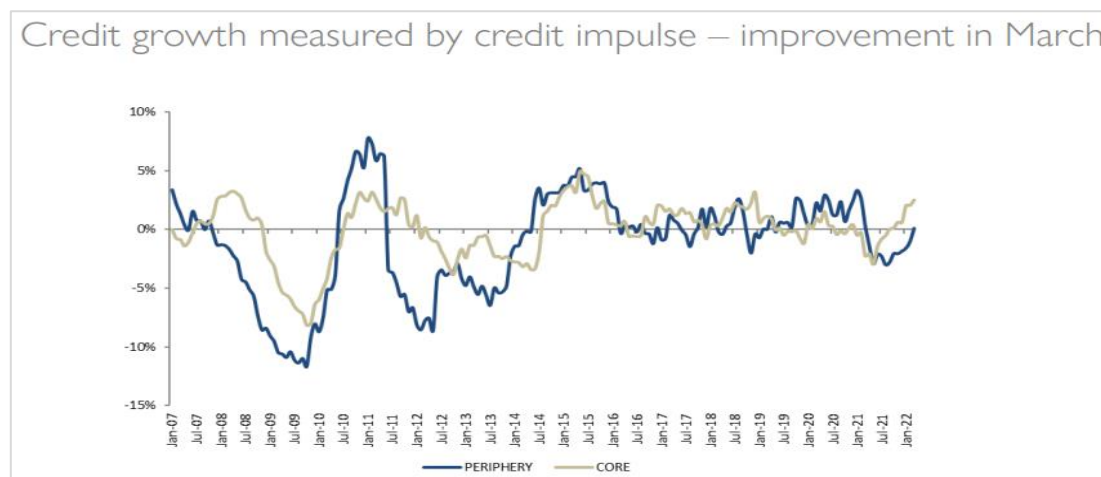
Le taux de chômage reste élevé en valeur absolue, ce qui suggère qu'il reste une marge de progression, mais est également symptomatique de lacunes structurelles.



Source: Eurostat

5. Croissance du crédit

La demande de crédit a été forte au cours des derniers trimestres en raison de la nécessité de reconstituer les stocks, de rattraper les investissements, de la hausse des prix de l'immobilier et du rebond du crédit à la consommation. L'impulsion du crédit (la variation des nouveaux crédits annuels nets) est redevenue positive, après avoir été brièvement négative en raison du remboursement des prêts garantis par l'État. La croissance actuelle du crédit bancaire se situe autour de 5 à 6 % en valeur absolue.



La croissance du nombre de dépôts a accéléré au T1 2022, atteignant un taux annualisé de 5,5%. La résistance des valeurs a permis à la croissance monétaire de rester positive malgré une inflation très élevée en glissement annuel. Globalement, nous ne constatons pas de ralentissement sur le crédit à ce stade qui pourrait être susceptible de mener vers une boucle de récession.

Cependant, le renforcement des politiques des banques centrales pourrait vraisemblablement avoir pour conséquence un ralentissement de la croissance monétaire, menant à une véritable contraction monétaire.

La question à 1Tn\$ reste de savoir si les banques centrales iront jusqu'à déclencher une récession. Actuellement, la courbe des taux réels est assez basse pour permettre une expansion continue du cycle de crédit, quand bien même les taux nominaux seraient suffisamment élevés pour affaiblir les entreprises non rentables.

6. Conclusions

Quelques conclusions peuvent être tirées des données économiques actuelles :

- **Les acteurs économiques ont commencé l'année avec des niveaux de richesses et des liquidités record, ce qui a créé la toile de fond d'une forte demande potentielle.** Aujourd'hui, la forte inflation (produits de base et chaînes d'approvisionnement) a quelque peu érodé le pouvoir d'achat, mais pas suffisamment pour saper la demande. Les conditions financières se sont quelque peu resserrées, mais la courbe des taux réels reste suffisamment basse pour soutenir les prêts globaux. L'économie continue d'être soutenue par l'expansion des services et de la main-d'œuvre.
- **L'évolution des prix de l'énergie et des chaînes d'approvisionnement sera déterminante :** un assouplissement des conditions d'approvisionnement se traduira par une demande plus durable et des perspectives probablement favorables ; un resserrement augmentera les chances de déclencher une boucle de récession ; s'ils restent en l'état, l'économie pourra probablement se développer à un rythme honorable, bien que moins élevé que prévu.

- **L'évolution des taux d'intérêt sera également déterminante.** Le marché évalue actuellement les banques centrales quelque peu belliqueuses, mais les conditions générales de financement restent accommodantes. Si les taux réels devaient continuer à grimper, cela pourrait freiner sérieusement la création de crédit et déclencher une inversion de l'effet de richesse - notamment par le biais des prix de l'immobilier. Jusqu'à présent, nous pensons que les banques centrales sont déterminées à revenir à la "normale" aussi vite que possible, mais qu'elles ne sont pas prêtes à combattre l'inflation "à tout prix" ; la prudence prévaudra probablement, tout signe d'affaiblissement de la demande étant susceptible d'induire un ralentissement du resserrement monétaire.
- Les données économiques actuelles sont très **fluctuantes** et il ne faut pas accorder trop d'importance au **momentum à court terme**. Des facteurs externes tels que la dynamique de fermeture/réouverture font qu'il est difficile d'attacher un pouvoir prédictif aux chiffres mensuels ou trimestriels.

3. Les résultats et les prévisions des banques indiquent une forte croissance des bénéfices

1. Revenus du T1 2022

La saison de publication des revenus du T1 2022 a été excellente jusqu'à présent – en termes d'effet de surprise sur les revenus, il s'agit de l'un des meilleurs trimestres que nous avons vu depuis longtemps :

Source Equity Index		Name	STOXX Europe 600 Bank...	Range	Current Season	Periodicity Quarter			
Banking					Range CQ1 Ending: 2/16/2022 - 5/15/2022				
		Subgroup (BICS)			Sales		Earnings		
Ticker	Company		Report Date	Act	Est	Surpl	Act	Est	Surp
▸ Expected									
▸ Announced									
RBI	AV	RAIFFEISEN BANK INTERNATIONA	05/04/2022 (AM)	1.881B	1.457B	29.07%	1.220	0.576	111.91%
NDA	SS	NORDEA BANK ABP	04/28/2022 (AM)	2.490B	2.085B	19.45%	0.222	0.162	37.32%
GLE	FP	SOCIETE GENERALE SA	05/05/2022 (AM)	7.281B	6.307B	15.44%	0.872	0.330	164.33%
BARC	LN	BARCLAYS PLC	04/28/2022 (AM)	6.496B	5.732B	13.32%	0.084	0.032	167.16%
UCG	IM	UNICREDIT SPA	05/05/2022 (AM)	5.017B	4.428B	13.31%	0.113	0.203	-44.52%
BNP	FP	BNP PARIBAS	05/03/2022 (AM)	13.218B	11.683B	13.14%	1.710	1.018	67.98%
STAN	LN	STANDARD CHARTERED PLC	04/28/2022 (AM)	4.274B	3.853B	10.92%	0.348	0.250	39.20%
NWG	LN	NATWEST GROUP PLC	04/29/2022 (AM)	3.027B	2.741B	10.43%	0.086	0.055	55.31%
SEBA	SS	SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	04/27/2022 (AM)	14.768B	13.375B	10.41%	2.863	2.379	20.36%
BBVA	SM	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	04/29/2022 (AM)	5.939B	5.399B	10.01%	0.240	0.205	17.07%
ISP	IM	INTESA SANPAOLO	05/06/2022 (AM)	5.414B	4.985B	8.61%	0.086		
BAMI	IM	BANCO BPM SPA	05/05/2022 (PM)	1.186B	1.109B	6.91%	0.117	0.085	38.00%
DNB	NO	DNB BANK ASA	04/28/2022 (AM)	15.141B	14.272B	6.09%	4.710	3.828	23.03%
SAB	SM	BANCO DE SABADELL SA	04/28/2022 (AM)	1.285B	1.224B	4.97%	0.038	0.028	37.71%
BKT	SM	BANKINTER SA	04/21/2022 (AM)	499.000M	477.333M	4.54%	0.171	0.133	28.48%
RILBA	DC	RINGKJOEBING LANDBOBANK A/S	04/27/2022 (AM)	674.000M	644.750M	4.54%	12.350	11.490	7.49%
DBK	GR	DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	04/27/2022 (AM)	7.328B	7.025B	4.32%	0.579	0.536	8.06%
ACA	FP	CREDIT AGRICOLE SA	05/05/2022 (AM)	5.938B	5.701B	4.16%	0.210	0.182	15.60%
SHBA	SS	SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	04/27/2022 (AM)	12.305B	11.817B	4.13%	2.817	2.246	25.41%
PEO	PW	BANK PEKAO SA	04/28/2022 (AM)	2.824B	2.722B	3.73%	3.460		
EBS	AV	ERSTE GROUP BANK AG	04/29/2022 (AM)	2.036B	1.989B	2.40%	1.050	0.983	6.83%
LLOY	LN	LLOYDS BANKING GROUP PLC	04/27/2022 (AM)	4.206B	4.128B	1.89%	0.013	0.015	-10.74%
CABK	SM	CAIXABANK SA	04/29/2022 (AM)	2.775B	2.726B	1.82%	0.088	0.071	24.22%
SAN	SM	BANCO SANTANDER SA	04/26/2022 (AM)	12.305B	12.177B	1.05%	0.141	0.129	9.51%
INGA	NA	ING GROEP NV	05/06/2022 (AM)	4.600B	4.554B	1.01%	0.110	0.168	-34.44%
BG	AV	BAWAG GROUP AG	04/26/2022 (AM)	325.000M	321.800M	0.99%	1.240	1.163	6.59%
HSBA	LN	HSBC HOLDINGS PLC	04/26/2022 (AM)	12.549B	12.667B	-0.93%	0.162	0.147	10.30%
DANSK	DC	DANSKE BANK A/S	04/29/2022 (AM)	10.327B	10.464B	-1.31%	3.200	3.739	-14.42%
SWEDA	SS	SWEDBANK AB - A SHARES	04/28/2022 (AM)	11.455B	11.611B	-1.34%	4.100	4.051	1.22%

Source: Bloomberg

Dans l'ensemble, les revenus ont été supérieurs de **7 %** aux prévisions - la plus forte surprise à la hausse depuis des années - tandis que les bénéfices ont augmenté de 25 %. En glissement annuel, les revenus et les bénéfices ont augmenté respectivement de 8,5 % et de 6 % par rapport au T1 2021 (qui était lui-même un trimestre solide). Les prêts dynamiques ont soutenu la banque de détail, tandis que les BFI ont navigué sur la volatilité du marché bien mieux que prévu.

Les pertes sur prêts sont restées très faibles (ce qui n'est pas surprenant car le chômage, qui est l'un des meilleurs prédictors des pertes sur prêts, est à des niveaux historiquement bas et s'améliore), bien que les banques aient reporté leurs reprises de provisions Covid en raison de la guerre en Ukraine.

Les coûts ont été conformes (<1% de plus que prévu), un nombre similaire de banques se situant au-dessus et au-dessous des attentes, ce qui est quelque peu rassurant à la lumière des pressions inflationnistes.

2. Orientation et dynamique du BPA

Les courbes à terme se sont sensiblement accentuées depuis le début de l'année. Ce phénomène, particulièrement important dans la zone euro, est principalement dû aux prévisions d'inflation à long terme. En conséquence, les banques redeviennent un secteur de croissance, du moins à moyen terme : les revenus et les bénéfices du secteur bancaire européen devraient croître à des taux annuels respectifs d'environ 4 % et 13 % en 2023 et 2024 (2022 est supposé être inchangé par rapport à 2021 car les analystes prévoient prudemment un ralentissement des commissions et une augmentation des pertes de crédit).

La saison des résultats du premier trimestre conduira probablement à des révisions à la hausse des BPA annuels d'environ 3-4% en moyenne pour 2022 et 2023.

Quel est notre point de vue par rapport aux attentes actuelles des analystes ?

- Le principal moteur des revenus des banques, à savoir les taux d'intérêt, est actuellement sous-évalué par les analystes. En particulier dans la zone euro, les analystes sont très prudents et ont un point de pourcentage de retard sur les prix du marché pour les taux de dépôt de la BCE au 23 décembre. Étant donné la forte sensibilité du secteur à une hausse des taux d'intérêt (entre 25 % et 35 % selon le bêta des dépôts pour une variation de 100 points de pourcentage sur une base 2021), cela signifie que les bénéfices futurs pourraient être sous-évalués de plusieurs points

Taux directeurs Decembre 2023	Market implied	Hypothèses des analystes banques
Eurozone	1,50%	0,50%
UK	2,60%	2,00%
US	3,25%	3,00%

- Pour le reste, nous sommes plus ou moins en ligne avec le consensus. Nous pensons que les pertes de crédit pourraient augmenter pour revenir à la moyenne du cycle, voire un peu plus que cela. Nous supposons une normalisation des revenus de trading. En ce qui concerne les coûts, le consensus est peut-être un peu optimiste. Nous pensons que les ratios coûts/revenus ne vont pas beaucoup baisser. Les structures de coûts administratifs des banques sont grossièrement réparties comme suit : 70% de personnel, 20% d'informatique et 10% de locaux. Le point positif est que la croissance des salaires a été contenue en Europe jusqu'à présent - mais le revers de la médaille est qu'une faible croissance des salaires n'est pas compatible avec des taux durablement plus élevés. À court terme au moins, cela sera utile pour le levier d'exploitation

Dans l'ensemble, si les analystes s'alignent sur les courbes de taux d'intérêt actuelles, les attentes en matière de BPA peuvent augmenter d'environ 15 % pour 2023 - les multiples actuellement bas semblent encore plus bas après ajustement.

4. Scenarios et prix cibles pour l'année à venir

Le débat actuel sur le marché porte sur la question de savoir si la crise actuelle de l'offre se transformera en une crise de la demande. Nous avons fait valoir que, si l'offre et les conditions monétaires ne sont pas pires que ce qui est actuellement prévu, la croissance devrait être parfaite. Nous avons l'impression de nous trouver actuellement sur une ligne de crête, sans qu'aucun argument définitif ne suggère que nous devrions finir par tomber d'un côté ou de l'autre :

- D'un point de vue, si les conditions de l'offre s'assouplissent (davantage de pétrole est pompé à mesure que les capacités d'extraction sont restaurées, la réduction du gaz russe devient improbable, la Chine s'écarte de la stratégie du "zéro covid", les gens retournent au travail), nous pourrions entrer dans une très forte reprise soutenue par une combinaison d'augmentation du pouvoir d'achat et de moindre besoin de resserrement monétaire.
- D'autre part, si les conditions d'offre se détériorent, les problèmes actuels pourraient s'aggraver et conduire à une boucle de récession, en particulier si les banques centrales ne sont pas favorables à cette évolution.

Malheureusement, beaucoup repose sur des facteurs **totalemt imprévisibles** (personne n'est dans la tête de Poutine ou de Xi Jinping). La seule conviction modérée/élevée que nous avons est que les banques centrales ne risquent pas de pousser trop fort face à l'aggravation de l'offre. Quoi qu'il en soit, les investisseurs devraient trouver un réconfort dans le fait que les banques sont actuellement très bon marché et offrent un profil asymétrique attrayant de baisse et de hausse.

Probabilité	Matières Premières / Approvisionnement	Banques centrales	Choc EPS 2023	Multiples	Prix cible SX7E
5%	La situation empire	Plus agressives	-21%	Bear	64
25%	La situation empire	Positionnement plus soft	-33%	Moyens	82
20%	Reste stable	Plus agressives	11%	Bear	90
20%	Reste stable	Positionnement plus soft	-11%	Moyens	109
20%	S'améliore	Plus agressives	24%	Moyens	152
10%	S'améliore	Positionnement plus soft	3%	Bull	161

* Nous appliquons un choc de 75 pb à la baisse ou à la hausse des taux d'intérêt selon le scénario.

**Antonio Roman****CFA, Actuaire***Gérant de portefeuille du fonds Axiom European Banks Equity fund*

Antonio a commencé sa carrière chez Goldman Sachs Asset Management dans l'équipe chargée de construire des solutions d'investissement optimales, sous des angles économiques, réglementaires et comptables, pour les clients institutionnels.

Il a ensuite occupé le poste d'analyste quantitatif chez JP Morgan Asset Management, où il a renforcé son expertise en assurance à travers le développement de divers outils d'optimisation de portefeuille en environnement Solvabilité II. Antonio est diplômé de l'École Polytechnique (X2012) et de l'ENSAE. Il est également membre certifié de l'Institut des Actuaire Français.

Risques principaux**Risque de perte de capital**

Les compartiments n'offrent aucune protection ni garantie. Par conséquent, les investisseurs pourraient ne pas être en mesure de récupérer intégralement leur investissement initial.

Risque de liquidité

Risque découlant de la difficulté ou de l'impossibilité de vendre des titres détenus en portefeuille lorsque nécessaire et au prix de valorisation du portefeuille, en raison de la taille limitée du marché ou de volumes d'échange insuffisants sur le marché où ces titres sont habituellement négociés. La concrétisation de ce risque peut entraîner une baisse de la valeur liquidative du compartiment.

Utilisation des produits dérivés

Si un compartiment dont la performance est liée à un actif sous-jacent investit souvent dans des instruments dérivés ou des titres différents de l'actif sous-jacent, des techniques de dérivés AXIOM LUX – Prospectus novembre 2021 32 seront utilisées pour relier la valeur des actions à la performance de l'actif sous-jacent. Si l'utilisation prudente de telles techniques de dérivés peut être bénéfique, les instruments dérivés comportent également des risques qui, dans certains cas, peuvent se révéler supérieurs aux risques associés aux instruments plus traditionnels. Des frais de transaction peuvent être associés à l'utilisation de ces instruments dérivés.

Avertissement

Ce document est établi par Axiom Alternative Investments. Il est réservé uniquement à des investisseurs professionnels au sens de la Directive européenne sur les marchés d'instruments financiers 2014/65/UE, agissant pour compte propre ou agissant pour compte de tiers dans la mesure où les décisions d'investissements relèvent de leur propre discrétion. Axiom Alternative Investments est une société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n°GP-06000039. Du fait de leur simplification, les informations contenues dans ce document sont inévitablement partielles ou incomplètes et ne peuvent dès lors avoir une quelconque valeur contractuelle. Toute souscription devra être effectuée après avoir pris connaissance du prospectus de l'OPCVM, disponible sur simple demande auprès d'Axiom Alternative Investments. Il a été réalisé dans un but d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une recommandation personnalisée ou une sollicitation en vue de la souscription de ce produit. Toutefois en cas de souscription, l'investisseur doit obligatoirement consulter le prospectus de l'OPCVM afin de prendre connaissance de manière exacte des risques encourus notamment le risque de perte en capital et le cas échéant, le risque de liquidité des actifs sous-jacents. L'investissement doit s'effectuer en fonction de ses objectifs d'investissement, son horizon d'investissement et sa capacité à faire face au risque lié à la transaction.

La reproduction, totale ou partielle, sur quelque support que ce soit, la communication à des tiers, l'utilisation à quelque fin que ce soit autre que privée sont interdites sans l'autorisation préalable de Axiom Alternative Investments