

Élections en Allemagne : la vie après Merkel

Robert Greil

Senior Macro Strategist

Marc Decker

Head of Equity Research

Bill Street

Group Chief
Investment Officer

Le 26 septembre, l'Allemagne élira un nouveau *Bundestag*. L'issue du scrutin ouvrira la voie à la prochaine coalition, dirigée par une nouvelle chancelière ou un nouveau chancelier, Angela Merkel étant appelée à quitter ses fonctions après 16 ans de pouvoir. Le prochain gouvernement aura probablement un profil plus écologique.

Ce qu'il faut savoir

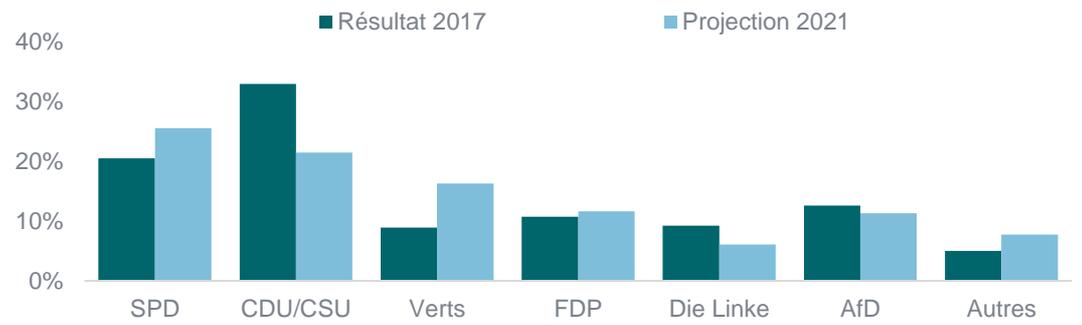
- L'Allemagne se prépare à vivre les élections les plus indécises de son histoire récente. Selon les sondages, la « grande » coalition actuelle pourrait être suivie d'une alliance de trois partis, probablement dirigée par les socialistes du SPD ou la CDU/CSU de Mme Merkel (l'Union). Les Verts se classent en troisième position dans les intentions de vote. Parmi les autres candidats à une coalition figurent le parti libéral FDP et le parti de gauche Die Linke.
- Ces dernières semaines, le candidat du SPD à la chancellerie, l'actuel ministre des finances et vice-chancelier Olaf Scholz, a largement dépassé le candidat de l'Union, le Premier ministre de Rhénanie-du-Nord-Westphalie Armin Laschet, en termes de cote de popularité pour succéder à Mme Merkel.
- Tous ces partis sont favorables à l'UE et réclament davantage d'initiatives en faveur du climat. Les investissements liés au climat pourraient augmenter en cas de participation des Verts à la coalition.
- Les prévisions concernant la réaction des marchés financiers dépendent du résultat. Dans notre scénario de référence, les marchés devraient être relativement insensibles à une coalition comprenant trois des quatre partis les plus centristes (SPD, CDU/CSU, Verts et FDP). La participation du parti plus à gauche Die Linke à la prochaine coalition pourrait en revanche renforcer l'incertitude et donc la volatilité sur les marchés financiers, notamment sur le marché actions.

Angela Merkel est devenue chancelière en 2005. Elle a dirigé l'Allemagne en s'appuyant sur une coalition associant son parti, la CDU/CSU, au parti social-démocrate (SPD) puis au parti libéral-démocrate (FDP) et, depuis 2013, sur une nouvelle « grande » coalition avec le SPD. Suite à sa décision de ne pas briguer un cinquième mandat, les élections fédérales allemandes (*Bundestagswahl*) du 26 septembre ouvriront la voie à la prochaine coalition et à sa succession. Encore récemment, les sondages laissaient penser que la CDU/CSU de Mme Merkel recueillerait la majorité des voix, mais l'issue est désormais incertaine.

Les derniers « sondages de sondages » (figure 1) montrent que le SPD devance l'Union. Tous deux se disent intéressés par une coalition avec les Verts, qui sont en troisième position. Toutefois, pour former une majorité avec les Verts, le SPD et l'Union auront probablement besoin d'un troisième parti, comme le FDP. Tous ces partis excluent toute coalition avec le parti extrémiste AfD (Alternative für Deutschland, ou Alternative pour l'Allemagne). Si la reconduction d'une grande coalition se révélait impossible, la dernière possibilité serait le parti de gauche Die Linke. Mais l'Union, contrairement au SPD, a exclu une telle coalition. Par conséquent, seule une coalition socialiste dirigée par le SPD avec Die Linke et les Verts, une combinaison dite « rouge-rouge-verte », constituerait une alternative.

Nous pensons que l'issue la plus probable est une coalition tripartite, dirigée soit par le SPD, soit par la CDU/CSU

Figure 1 : Élections fédérales allemandes : derniers sondages et résultat final du scrutin de 2017
SPD en tête, CDU/CSU en perte de vitesse et Verts en progression



Source : Quintet, wahlrecht.de (pour la projection 2021, moyenne de huit sondages)

Le nouveau gouvernement allemand sera vraisemblablement dirigé par Scholz ou Laschet

Nous pensons qu'une coalition rouge-rouge-verte est peu probable pour diverses raisons. Parmi elles figurent notamment le positionnement pragmatique de Scholz et de la candidate des Verts au poste de chancelier, Annalena Baerbock, et en particulier la popularité de cette dernière auprès des classes moyennes, ainsi que le manque d'engagement de Die Linke en faveur d'une ligne fondamentale en matière de politique étrangère et de sécurité, y compris vis-à-vis de l'OTAN. Une telle issue ne peut cependant pas être exclue. Bien qu'une éventuelle coalition avec Die Linke suscite des inquiétudes quant à l'introduction d'un nouvel impôt sur la fortune ou la suppression du dispositif de limitation de l'endettement public, toute mesure de cet ordre nécessiterait l'obtention d'une majorité à la deuxième chambre allemande, le *Bundesrat*.

Compte tenu des programmes électoraux des différents partis (figure 2), une coalition composée d'un sous-ensemble de trois des quatre autres partis nous semble la plus probable, ce qui serait inédit en Allemagne.

Figure 2 : Programmes des principaux partis politiques allemands
Modernisation, transition numérique et (selon la coalition) une orientation plus verte et probablement plus sociale

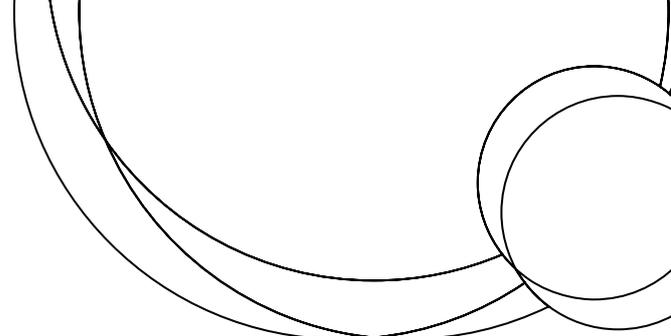
	Axe principal	Fiscalité	Politique budgétaire	Travail et bien-être	Climat	Union européenne
SPD	Protection sociale, « Parti de la classe moyenne »	Hausse de 3% de l'impôt sur le revenu pour les plus hauts revenus, impôt sur la fortune de 1%	Pas de « zéro noir » ; Initiative mondiale sur l'insolvabilité des États souverains	Horaires de travail librement déterminés, SMIC horaire à 12 €	Réduction des émissions de CO ₂ de 70% d'ici à 2030, neutralité climatique d'ici à 2045	Solidarité européenne, ouverture des frontières – « Mode de vie européen »
CDU/CSU	Modernisation et transition numérique « pour une Allemagne moderne »	Plafonnement des cotisations sociales, pas d'impôt de solidarité	« Zéro noir », croissance économique et Allemagne dynamique	Nouveau régime de retraite pour les jeunes, protection des travailleurs qualifiés	Réduction des émissions de CO ₂ de 65% d'ici à 2030, neutralité climatique d'ici à 2045	UE en mesure d'agir, rôle de premier plan pour l'Allemagne dans la politique étrangère
Verts	Transformation verte, « développement durable et changement climatique »	Hausse de l'impôt sur les sociétés, impôt sur la fortune de 1% > 2 m€ de patrimoine	Pas de « zéro noir » ; économie circulaire ; accompagnement des start-up	SMIC horaire à 12 €, horaires de travail plus flexibles ; soutien aux familles	Réduction des émissions de CO ₂ de 70% d'ici à 2030, neutralité climatique d'ici à 2041	Politique étrangère en matière de climat, Europe du Sud : restructuration de la dette
FDP	« Investissement des entreprises dans l'avenir »	Réductions d'impôts et simplification du système, impôt minimum global sur les sociétés	« Zéro noir », accompagnement des start-up ; plafond pour les dépenses sociales	Équilibre vie professionnelle/vie privée, création d'une université numérique européenne	Développement du système d'échange de certificats d'émission de CO ₂ , neutralité climatique en 2050	Marché unique numérique, Espace économique transatlantique, Concurrence fiscale équitable
Die Linke	Sécurité sociale, « équilibre social »	Impôt sur la fortune de 1% > 1 m€, 5% > 50 M€ ; versements uniques Covid	Pas de « zéro noir » ; Réglementation plus stricte du secteur financier	Baisse de l'âge de la retraite, semaine de 30 heures, SMIC horaire à 13 €	Réduction des émissions de CO ₂ de 70% d'ici à 2030, neutralité climatique d'ici à 2035	Normes sociales minimales, systèmes de santé et d'enseignement de qualité

Source : Quintet, programmes électoraux

À la lumière des programmes électoraux des nouveaux partenaires de coalition probables, on peut penser que les orientations politiques globales resteront stables, en particulier si Die Linke ne participe pas au futur gouvernement allemand. Alors que le SPD est favorable à un renforcement de la protection sociale, à la mise en place d'un impôt sur la fortune et à l'abandon de l'engagement en faveur du « zéro noir », l'Union préfère la modernisation et la transition numérique dans un environnement « zéro noir ». Une poursuite de l'intégration européenne et un accent sur la lutte contre le changement climatique semblent également probables. Les dégâts considérables causés par les inondations de juillet ont placé encore davantage les enjeux environnementaux au cœur des débats, et ces préoccupations pourraient venir bousculer l'ordre du jour politique si les Verts font partie de la nouvelle coalition.

Nous pensons que l'issue la plus probable est une coalition tripartite, dirigée soit par le SPD, soit par la CDU/CSU avec le soutien des Verts et du FDP. Il pourrait s'agir d'une coalition réunissant le SPD, le FDP, favorable à l'économie et aux réductions d'impôts, et les Verts (coalition rouge-jaune-verte, appelée « feu tricolore ») ou associant l'Union avec ces derniers (coalition noire-jaune-verte dite « jamaïcaine »). Une autre issue possible serait une coalition composée de la CDU/CSU, actuellement au pouvoir, et du SPD, probablement rejoint par le FDP (coalition noire-rouge-jaune, dite « drapeau allemand »). Si le SPD obtient le plus grand nombre de voix, comme l'indiquent les derniers sondages, il engagera des négociations en vue d'une coalition. Son candidat Olaf Scholz a précisé qu'elles commenceraient probablement avec les Verts, avant de se poursuivre avec d'autres partis. Mais Armin Laschet pourrait engager des pourparlers en parallèle car il n'y a pas de procédure établie à cet effet en Allemagne.

Suivant les résultats des élections, les négociations pourraient prendre des semaines ou des mois avant que le successeur d'Angela Merkel ne soit désigné. Le gouvernement intérimaire de Mme Merkel restera en place jusqu'à ce que le nouveau gouvernement prenne le relais. Fait remarquable, Angela Merkel continue de jouir de la plus forte cote de popularité parmi les principaux responsables politiques allemands, alors même qu'elle ne se présentera pas aux élections. Cela montre que personne n'a encore pris sa place et que son successeur doit encore



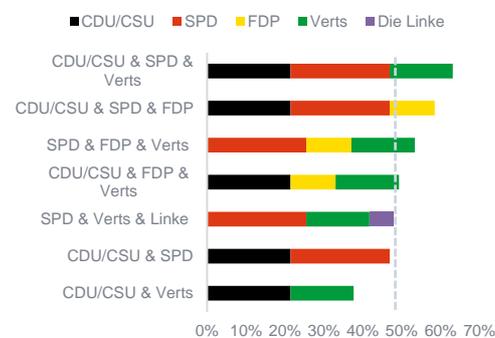
Pour la première fois, trois partis semblent nécessaires à la formation d'une coalition gouvernementale, très probablement dirigée par Scholz ou Laschet suivant l'issue des tractations

faire ses preuves. Toutefois, parmi les trois candidats (Scholz, Laschet et Baerbock), le vice-chancelier du SPD, Olaf Scholz, est, d'après les sondages, le plus apprécié pour succéder à Mme Merkel, tandis que les deux autres candidats ont vu leur cote de popularité chuter considérablement ces dernières semaines.

Coalitions possibles et probabilités de devenir chancelier/chancelière : Scholz passe en tête

Examinons à présent les derniers sondages et les marchés de pronostics.

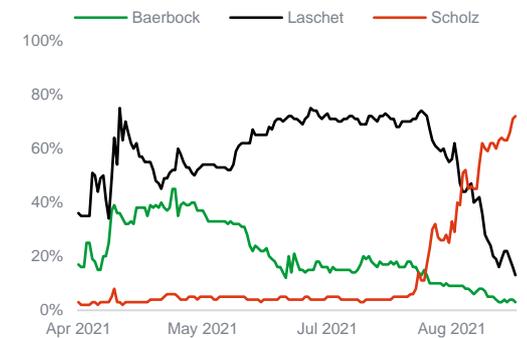
Figure 3 : Coalitions possibles après les élections
Feu tricolore, Drapeau allemand, Jamaïque et autres



Source : Quintet, wahlrecht.de

Figure 4 : Cotes des bookmakers concernant le nouveau chancelier

Forte progression de Scholz, tandis que Laschet perd du terrain



Source : Quintet, PredictIt.org

Le prochain gouvernement continuera très certainement à soutenir l'économie, mais avec une touche plus écologique

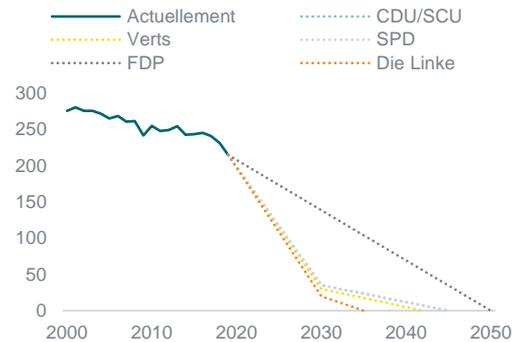
La vigueur de l'économie allemande repose notamment sur son *Mittelstand*, composé de petites et moyennes entreprises, en particulier dans des secteurs comme l'automobile et l'ingénierie, sur son solide secteur d'exportation et sur son faible taux de chômage (à peine 5,5% en août). La stabilité politique et le soutien de l'État, qui devraient se maintenir après les élections dans notre scénario de référence, constituent l'épine dorsale de l'économie. Parmi les autres facteurs clés figure la présence de solides infrastructures de transport et de professionnels bien formés. La pandémie a mis en évidence la nécessité d'investir davantage dans les infrastructures numériques compte tenu des lacunes en la matière. Le processus d'expansion des énergies renouvelables se poursuit et devrait bénéficier d'un soutien accru de la part du prochain gouvernement.

Les objectifs climatiques que s'est fixée l'Allemagne sont plus ambitieux que ceux de l'UE, qui vise la neutralité climatique d'ici à 2050. Certains événements, comme les inondations survenues récemment, ont intensifié la pression exercée sur les responsables politiques pour qu'ils prennent des mesures. Les Verts et le SPD se sont engagés à réduire les émissions de CO₂ de 70% d'ici à 2030 et à atteindre la neutralité climatique d'ici 20 ans. Les Verts prônent l'élimination progressive du charbon d'ici à 2030. Le parti de gauche Die Linke poursuit un objectif encore plus ambitieux : atteindre la neutralité climatique d'ici à 2035. A contrario, la CDU/CSU, plus conservatrice et proche de l'industrie, s'est fixé comme objectif d'atteindre la neutralité climatique d'ici à 2045, comme le SPD, notamment en réduisant les émissions de CO₂ de 65% d'ici à 2030.

Pour enrayer le changement climatique et faire face à la demande croissante d'électricité, il faut accroître les capacités de production d'énergie renouvelable

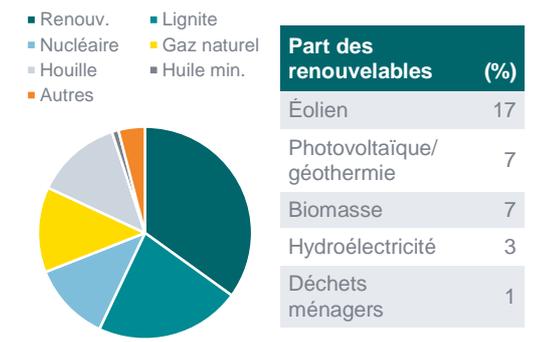
Figure 5 : Réduction envisagée des émissions nettes de CO₂

Les plus ambitieux sont Die Linke et les Verts, le moins ambitieux est le FDP (indexé, 100 = 1990)



Source : Quintet, programmes électoraux

Figure 6 : Production actuelle d'électricité
35% de l'électricité produite en Allemagne provient de sources renouvelables



Source : Quintet, Ministère fédéral de l'économie

Les projets d'investissement ambitieux remettent en question la politique du « zéro noir »

L'un des principaux facteurs contribuant à la réussite de la transition énergétique de l'Allemagne est le développement des énergies renouvelables par l'extension de la production durable d'électricité en vue de réduire la dépendance à l'égard des combustibles fossiles, notamment en provenance de Russie. D'ici à 2025, l'actuel gouvernement allemand vise à produire 40 à 45% de l'électricité consommée à partir de sources renouvelables, contre 35% actuellement. La condition préalable à cet objectif est que l'économie ne soit pas pénalisée. La demande croissante d'électricité, facteur important pour l'industrie, doit être satisfaite par une offre plus importante d'énergies renouvelables, sans risquer une envolée des prix de l'électricité, des perturbations et, dans le pire des cas, une désindustrialisation et la délocalisation des entreprises à l'étranger. Les technologies nécessaires pour mener à bien la transition énergétique (solaire, éolien et biogaz) doivent remplacer la part combinée des combustibles fossiles (nucléaire, lignite et houille) qui représentent actuellement 47% de l'électricité produite. Dans la mesure où l'Allemagne prévoit de renoncer progressivement à l'énergie nucléaire d'ici 2022 et au charbon d'ici 2038, des investissements supplémentaires seront nécessaires pour assurer la transition. La part mondiale des investissements de l'Allemagne dans l'énergie éolienne a atteint 2,6% en 2019 et 10% dans la biomasse, mais elle ne représente que 0,3% dans les centrales photovoltaïques, ce qui laisse une marge de progression considérable.

Comme dans d'autres pays, la dette publique de l'Allemagne a considérablement augmenté en raison des mesures mises en place pour atténuer les effets de la pandémie, même si son niveau initial était solide. En 2020, la dette publique totale a augmenté de 14,4% pour atteindre 2 300 milliards d'euros, portant la part du PIB de 2019 de 59,7 à 70%. La dette par habitant a ainsi augmenté de 3 306 € par rapport à l'année précédente pour atteindre un total de 28 090 €. La politique budgétaire expansionniste de l'Allemagne, qui vise à augmenter les dépenses publiques et à promouvoir l'économie par des mesures contracycliques, a porté ses fruits.

Il est probable qu'une nouvelle coalition adoptera de nouvelles politiques économiques, avec des conséquences sur les principaux secteurs dont les services aux collectivités, l'automobile, l'immobilier et l'industrie

Figure 7 : Dette publique générale 2019/2020

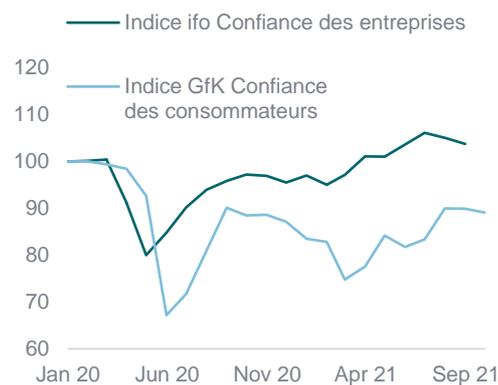
La dette publique a augmenté dans des proportions similaires à celles de l'UE en 2020, mais elle reste inférieure à la moyenne de l'UE



Source : Quintet, Bundesbank, Bloomberg

Figure 8 : Évaluation du sentiment de confiance

La confiance des entreprises et des consommateurs se redresse malgré le récent fléchissement



Source : Quintet, Bloomberg

Après dix années consécutives de hausse, l'incertitude et les mesures de confinement liées au Covid-19 ont entraîné une baisse de 4,6% du PIB allemand en 2020. Afin d'amortir les effets du repli de la croissance et d'éviter les faillites, l'Allemagne, comme d'autres pays, a emprunté et soutenu le fonds de relance de 750 milliards EUR de l'UE. Les règles européennes en matière d'endettement, qui plafonnent la dette publique des États membres à 60% du PIB et le déficit public annuel à 3%, ont été suspendues en raison de la pandémie. Par rapport à d'autres pays, le niveau d'endettement de l'Allemagne (70%) reste faible (moyenne de l'UE : 90,5%).

Comme dans l'ensemble de l'Europe, l'économie allemande s'est redressée, essentiellement à la faveur de la demande intérieure et des exportations. Les principaux indicateurs avancés, comme l'enquête sur le climat des affaires de l'Institut Ifo et l'indice GfK de confiance des consommateurs, attestent d'un optimisme continu, avec une amélioration des indicateurs d'activité ces derniers mois. Il semble également que les goulets d'étranglement de l'offre soient en train de se résorber, comme dans le secteur des semi-conducteurs qui continue d'enregistrer une hausse des commandes.

Il est donc probable que la prochaine coalition gouvernementale soit à la tête d'une économie vigoureuse fondée sur une forte demande à l'exportation, notamment de la part de la Chine. Bien qu'un certain nombre de changements mineurs dans les politiques allemandes semblent probables dans notre scénario de référence concernant les possibilités de coalition, nous pensons que le plus important pourrait être l'accroissement des investissements respectueux du climat et des initiatives visant à les stimuler. Les entreprises impliquées dans ces projets devraient en bénéficier.

Impact possible de l'issue des élections et de la formation d'une coalition sur les marchés actions

En raison de l'issue incertaine des élections, les prévisions concernant la réaction des marchés dépendent des différents scénarios. Dans notre scénario de référence, il est probable que la réaction sera modérée si la coalition comprend trois des quatre formations suivantes : SPD, CDU/CSU, Verts et FDP. La participation du parti plus à gauche Die Linke à la prochaine coalition pourrait en revanche accroître l'incertitude et la volatilité. Sans doute en raison du recul de la CDU/CSU dans les sondages et de la probabilité croissante d'un gouvernement mené par la gauche, l'indice DAX allemand a récemment sous-performé l'Euro Stoxx 50 (figure 9), même s'il n'est pas certain que l'incertitude politique en soit le principal motif.

En raison de l'importance généralement croissante des politiques plus soucieuses du climat (indépendamment de l'engagement des Verts en matière de politique climatique et de l'issue des élections), nous tablons sur le fait que les technologies et les modèles économiques soucieux des enjeux climatiques bénéficieront d'un financement supplémentaire après les élections. En conséquence, certains modèles économiques sont susceptibles de se retrouver sur le devant de la scène, que ce soit de manière positive ou négative. Globalement, les projecteurs devraient être

braqués sur les secteurs des services aux collectivités, des infrastructures, de l'automobile et de l'immobilier (figure 10).

Figure 9 : Le DAX allemand est en retrait par rapport à l'Euro Stoxx 50 depuis la chute de popularité d'Armin Laschet

Sous-performance du DAX tandis que Scholz rattrape son retard

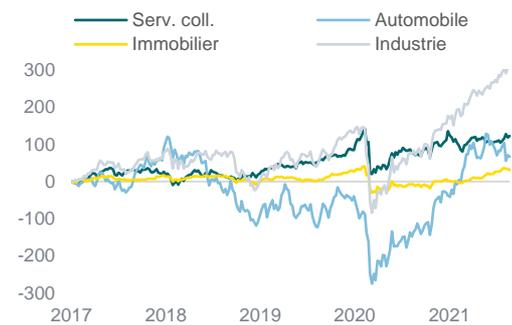


Source : Quintet, Bloomberg

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Figure 10 : Performance des principaux secteurs allemands

Surperformance des valeurs industrielles et redressement de l'automobile



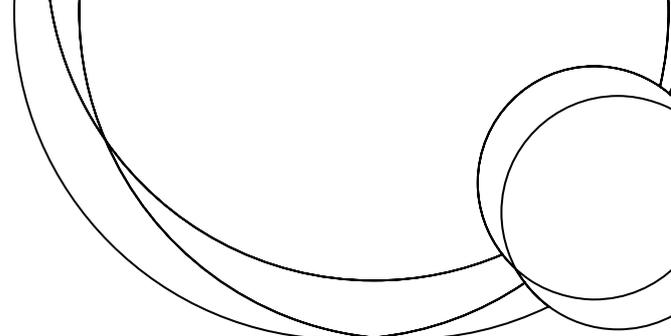
Source : Quintet, Bloomberg

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Du côté des services aux collectivités, un cadre plus favorable à l'expansion des énergies renouvelables est à prévoir. Les grands acteurs du secteur ont accepté la transition vers les énergies renouvelables et y travaillent activement. Parmi eux figure RWE, qui a réorienté sa stratégie vers une production à faibles émissions de CO₂ il y a quelques années. Ce phénomène est déjà à l'œuvre en Europe par le biais des « droits à polluer », qui contraignent les prestataires de services aux collectivités et, à l'avenir, tous les secteurs, à adopter des modes de production et d'exploitation à faible émission ou sans émission de CO₂. En ce qui concerne les réglementations légales, ces prestataires pourraient percevoir une compensation. Si les Verts participent à la coalition au pouvoir, les conséquences seraient probablement positives car ils chercheraient à accélérer l'élimination progressive du charbon. En raison des droits à polluer, cela pourrait même permettre aux exploitants de centrales électriques de fermer plus rapidement les centrales au charbon non rentables aux frais de l'État. En ce qui concerne le Pacte vert pour l'Europe, bien qu'il soit souhaitable de tendre vers la neutralité carbone, il aura très certainement un impact sur les secteurs de l'énergie et des matériaux.

Dans le secteur de l'automobile, le processus de transition vers les véhicules électriques se poursuit. Par exemple, VW s'est engagé à équiper de moteurs électriques 70% de ses véhicules commercialisés d'ici à 2030. Il est probable que l'État intensifie son soutien en conséquence, quelle que soit l'issue des élections. Une coalition comprenant les Verts serait probablement moins favorable aux constructeurs automobiles qu'un gouvernement conservateur. Les exigences réglementaires en matière d'émissions de CO₂ pourraient ainsi être renforcées, de même que la pression en faveur du passage aux véhicules électriques. En outre, le SPD et les Verts veulent imposer des limites de vitesse sur les autoroutes allemandes, ce qui pourrait freiner la demande de voitures de sport et de véhicules haut de gamme.

En cas de formation d'un gouvernement rouge-rouge-vert, nous ne croyons pas à la possibilité d'une vente forcée des portefeuilles des grands bailleurs privés à des organismes de logement publics, ni à une scission de ces entités privées. Pour mémoire, la part de marché totale des grands bailleurs privés n'est que de 5%. Des mesures telles que le contrôle et le plafonnement des loyers sont possibles, mais les grands bailleurs ne devraient pas être trop touchés par des interventions qui resteront probablement mineures. Les sociétés immobilières investissent déjà massivement dans la modernisation et la rénovation énergétique de leurs parcs, augmentant ainsi la valeur de leurs biens. Quelle que soit l'issue des élections, l'environnement devrait être favorable aux matériaux de construction, ainsi qu'aux fabricants de machines et d'équipements électriques actifs dans le secteur de la performance énergétique et de la mobilité verte.



Quintet Private Bank

Nous tirons une grande fierté du fait que notre envergure est à la fois suffisamment limitée pour conférer une dimension humaine aux relations que nous entretenons avec vous et votre famille, et suffisamment vaste pour vous permettre d'accéder à ce que le monde de la finance a de mieux à offrir. Quelles que soient vos exigences, nous vous apporterons un éclairage objectif, des conseils et des informations sur les produits et services répondant à vos objectifs personnels. Forts de notre présence dans 50 villes européennes, nous sommes toujours à votre disposition, où que vous soyez. Notre ambition est de gagner votre confiance et d'engager un dialogue sur ce qui compte réellement pour vous.

À propos de nous

Fondée en 1949, Quintet Private Bank (Europe) S.A., dont le siège se situe à Luxembourg, est implantée dans 50 villes d'Europe et emploie 2 000 professionnels. Largement reconnue comme leader de la banque privée, Quintet propose ses services aux particuliers fortunés et à leurs familles, ainsi qu'à une clientèle institutionnelle et professionnelle qui comprend family offices, fondations et tiers gérants. La famille de banques privées de Quintet se compose de Brown Shipley (Royaume-Uni), InsingerGilissen (Pays-Bas), Merck Finck (Allemagne), Puilaetco (Belgique), Puilaetco (Luxembourg), Quintet Danmark (Danemark), Quintet Luxembourg (Luxembourg), Quintet Suisse (Suisse). Pour de plus amples informations, consultez le site www.quintet.com.

Pour une vie plus enrichissante

Nous pensons que vivre une vie enrichissante et épanouie ne se résume pas au simple fait d'accumuler des richesses et des biens, et que la finalité, la passion et l'impact comptent réellement pour nos clients. Si, comme nous, vous êtes passionné(e) et curieux(se) de découvrir comment enrichir votre vie, nous vous invitons à participer à notre conversation mondiale consacrée à ce thème. Nous dialoguons régulièrement avec des personnes de tous horizons sur l'impact, la culture, l'éducation, le patrimoine et bien d'autres sujets encore, afin de proposer un point de vue différent sur certains des enjeux actuels les plus importants.

www.foraricherlife.com

Nos points de vue Counterpoint

Nous portons un regard différent sur le monde et publions régulièrement un large éventail de contenus qui examinent les derniers événements survenus au sein de l'économie mondiale et des marchés financiers. Outre nos éditions hebdomadaires, mensuelles et annuelles de Counterpoint, nous vous proposons des entretiens avec Bill Street, notre Chief Investment Officer, ainsi qu'avec nos économistes, analystes et spécialistes de l'allocation d'actifs.

www.quintet.com

Le présent document a été préparé par Quintet Private Bank (Europe) S.A. Les déclarations et opinions exprimées dans ce document (fondées sur des informations provenant de sources jugées fiables) sont celles de Quintet Private Bank (Europe) S.A. au 13 septembre 2021 et sont susceptibles d'être modifiées. Ce document est de nature générale et ne doit en aucun cas être assimilé à un conseil en investissement, d'ordre juridique, comptable ou fiscal. Il est rappelé aux investisseurs que les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs et que la valeur des investissements peut évoluer à la hausse comme à la baisse. La valeur des investissements sous-jacents peut également évoluer à la hausse comme à la baisse en raison des fluctuations de change. Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S.A. 2021. Tous droits réservés.