



# Outlook

H2  
2026  
FR



BANQUE  
**HERITAGE**

# De la prédominance monétaire aux réalités économiques

Le premier semestre 2026 a confirmé plusieurs des grandes tendances qui structuraient notre scénario en début d'année. Malgré un environnement géopolitique complexe et une visibilité macroéconomique réduite, l'économie américaine a une nouvelle fois démontré sa résilience. Bien qu'engagée dans une phase de ralentissement, l'économie demeure soutenue par la vigueur de la demande intérieure, l'essor des investissements liés à l'intelligence artificielle et l'accélération des gains de productivité, qui commencent à se traduire dans les résultats des entreprises. Dans ce contexte, les marchés actions ont poursuivi leur progression malgré une volatilité accrue, portés par une croissance bénéficiaire solide au premier trimestre, et par le dynamisme des entreprises au cœur du cycle d'innovation technologique. Les marchés émergents ont également affiché une performance robuste, soutenus par une croissance économique supérieure à celle des pays développés, un cycle monétaire plus avancé et un dollar structurellement plus faible. À l'inverse, l'Europe est restée en retrait, pénalisée par sa dépendance énergétique aux pays du Moyen Orient, une confiance des ménages toujours fragile et des contraintes structurelles persistantes.

Derrière cette apparente stabilité, le régime macroéconomique continue d'évoluer. Depuis deux ans, les investisseurs considéraient que le principal défi des banques centrales consistait à ramener l'inflation vers leurs objectifs après le choc post-pandémie. Cette lecture apparaît aujourd'hui de plus en plus incomplète. L'inflation ne disparaît pas ; elle change de nature. Les tensions au Moyen-Orient et les

perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales ont rappelé la vulnérabilité des économies développées aux chocs d'offre, en particulier dans le secteur énergétique. Plus largement, la fragmentation géopolitique, la montée des politiques industrielles nationales, les contraintes d'investissement dans les infrastructures énergétiques et la poursuite de déficits budgétaires élevés constituent autant de facteurs susceptibles d'alimenter une inflation plus structurelle et davantage liée à l'offre qu'à la demande. Cette distinction est fondamentale. Une inflation alimentée par la demande peut généralement être contenue par un resserrement monétaire. À l'inverse, une inflation d'offre est beaucoup plus complexe à maîtriser, car elle place les banques centrales face à un arbitrage délicat entre stabilité des prix et soutien à la croissance économique.

Dans ce contexte, les banques centrales se retrouvent confrontées à un exercice particulièrement délicat. Aux États-Unis, la Réserve fédérale (Fed) doit composer avec une inflation qui repart à la hausse et demeure sensiblement supérieure à son objectif, alors même que l'économie ralentit progressivement. Cette situation est d'autant plus complexe que le nouveau président de la Fed, Kevin Warsh, semble s'inscrire dans une doctrine moins interventionniste, privilégiant la stabilité monétaire à un soutien systématique de l'activité économique et des marchés financiers.

En Europe, la Banque centrale européenne (BCE) fait face à un défi encore plus complexe. Son mandat unique de stabilité des prix vient de la forcer à relever une première fois ses taux en juin et pourrait l'amener à maintenir une



# Etats-Unis



politique monétaire restrictive, alors même que la croissance demeure fragile et que plusieurs économies de la zone euro montrent déjà des signes d'essoufflement. Dans les deux cas, la marge de manœuvre des banques centrales se réduit sensiblement et le risque d'erreur de politique monétaire redevient un facteur majeur. Cette nouvelle réalité modifie la manière de construire les portefeuilles. Pendant plus d'une décennie, les investisseurs ont bénéficié d'un environnement exceptionnel caractérisé par une inflation faible, des taux d'intérêt historiquement bas et une corrélation favorable entre actions et obligations. Ce cadre n'est plus garanti. Les obligations souveraines demeurent des actifs essentiels, mais leur volatilité a augmenté. Les marchés actions restent soutenus par l'innovation et la croissance bénéficiaire, mais la concentration des performances sur un nombre limité de valeurs impose davantage de discipline. Plus que jamais, la diversification doit reposer sur une pluralité de moteurs de performance et non sur quelques convictions dominantes.

Notre scénario central pour le second semestre repose sur une croissance mondiale qui ralentit sans basculer en récession, une inflation durablement supérieure aux niveaux observés durant la décennie post-2008, et un environnement politique et géopolitique qui continue d'alimenter la volatilité des marchés. Dans ce contexte, nous maintenons notre préférence pour les États-Unis et les marchés émergents, restons prudents sur l'Europe et privilégions une approche active, diversifiée et disciplinée.

Après quinze années dominées par les banques centrales, les investisseurs doivent réapprendre à composer avec les contraintes de l'économie réelle : énergie, géopolitique, inflation d'offre et discipline budgétaire. Le défi n'est plus seulement d'anticiper la prochaine décision de politique monétaire, mais de comprendre comment ces nouvelles forces redessinent durablement le paysage de l'investissement.

Nous conservons une vision constructive sur les États-Unis pour le second semestre 2026, malgré un environnement macroéconomique et géopolitique devenu plus complexe. L'économie américaine continue de bénéficier de moteurs de croissance que peu d'autres régions sont capables d'égaliser : consommation domestique résiliente, marché du travail solide et les investissements liés à l'intelligence artificielle soutenus. Cette dynamique devrait se poursuivre au cours des prochains mois. À ce stade, notre scénario central n'intègre pas de récession en 2026.

L'intelligence artificielle demeure l'un des piliers de notre scénario. Contrairement aux précédents cycles spéculatifs, les principaux bénéficiaires de cette révolution génèrent déjà des revenus, des flux de trésorerie et des marges significatifs. Les investissements massifs dans les infrastructures numériques et les premiers gains de productivité observés dans plusieurs secteurs devraient continuer à soutenir la croissance des bénéfices au cours des prochaines années.

Le principal changement par rapport à notre scénario de début d'année concerne l'inflation. Les tensions géopolitiques, les contraintes sur certaines chaînes d'approvisionnement et la hausse des prix de l'énergie rappellent que les pressions inflationnistes restent présentes. La Fed demeure confrontée à un arbitrage délicat entre soutien à la croissance et stabilité des prix, ce qui accroît le risque d'erreur de politique monétaire.

À cela s'ajoute un autre défi majeur : la trajectoire des finances publiques américaines. Malgré une économie proche du plein emploi, la dette fédérale américaine approche désormais 40 000 milliards de dollars, soit plus de 120% du PIB, tandis que les déficits budgétaires continuent de se creuser. Dans le même temps, la charge d'intérêts de la dette a franchi le seuil historique des 1 000 milliards de dollars annuels. Cette situation contribue à maintenir une pression durable sur le marché obligataire.



Le Treasury américain conserve son statut d'actif refuge mondial, mais sa volatilité a fortement augmenté. L'actif sans risque reste sans risque du point de vue du crédit, mais il devient significativement plus volatil.

Sur les marchés actions, nous restons constructifs mais plus nuancés. Les grandes valeurs technologiques devraient continuer à bénéficier de tendances structurelles favorables. Néanmoins, la concentration des indices américains atteint des niveaux historiquement élevés et justifie une diversification accrue des sources de performance. Dans un environnement marqué par une inflation persistante et des taux durablement élevés, le style Value ainsi que les secteurs défensifs retrouvent progressivement leur pertinence. Les États-Unis demeurent ainsi le principal moteur de croissance et d'innovation de l'économie mondiale. Toutefois, la combinaison d'une inflation tenace, de déficits budgétaires records et d'une concentration historique des marchés plaide désormais pour davantage de sélectivité et de diversification dans la construction des portefeuilles.



# Europe

Nous conservons une approche prudente sur l'Europe pour le second semestre 2026. La région demeure confrontée à des défis structurels persistants : faible croissance de la productivité, dépendance énergétique, fragmentation politique et retard dans les secteurs technologiques les plus créateurs de valeur. Les tensions géopolitiques au Moyen-Orient viennent renforcer ces fragilités en exerçant une pression supplémentaire sur les coûts énergétiques et sur la confiance des entreprises.

La croissance devrait ainsi rester sensiblement inférieure à celle des États-Unis. Les indicateurs avancés reflètent une activité atone, avec une France en perte de vitesse et une Allemagne qui peine à transformer la stabilisation récente de son industrie en véritable reprise économique. La zone euro évolue dans un environnement

inconfortable où le ralentissement de la croissance coïncide avec une réaccélération des pressions inflationnistes, notamment liées à l'énergie.

Cette situation complique considérablement la tâche de la BCE. Contrairement aux États-Unis, où la croissance demeure résiliente, la BCE doit composer avec une économie fragile alors même que les pressions inflationnistes réapparaissent. Le risque d'erreur de politique monétaire mérite une attention particulière au cours des prochains trimestres.

Pour autant, une vision exclusivement négative de l'Europe nous semblerait excessive. Au-delà de valorisations toujours attractives par rapport aux marchés américains, la région pourrait bénéficier d'un environnement plus favorable aux secteurs Value, industriels et financiers, qui tendent historiquement à mieux se comporter lorsque l'inflation et les taux d'intérêt évoluent à des niveaux supérieurs à ceux observés durant la décennie précédente. Cette exposition constitue également une source de diversification bienvenue face à la concentration croissante des marchés américains.

L'Europe ne constitue pas notre principal vecteur de performance, mais elle conserve une place pertinente au sein des portefeuilles grâce à des valorisations attractives, une exposition sectorielle diversifiée et un potentiel de revalorisation intéressant si le contexte économique venait à se stabiliser.

REGION	2025 GPD GROWTH	2026 GPD GROWTH	2027 GPD GROWTH
United States	2.1%	2.0%	1.8%
Eurozone	0.7%	0.6%	0.8%
Switzerland	~1.3%	~1.5%	~1.6%
World	3.4%	2.8%	3.1%
Emerging Markets	~5.0%	~4.5%	~4.4%

Source: OCDE



# Suisse

La Suisse continue d'occuper une position singulière au sein des marchés développés. La Banque nationale suisse (BNS) bénéficie d'une situation plus favorable que la plupart de ses homologues grâce à une inflation largement sous contrôle et à des finances publiques solides. Le principal défi de l'économie suisse demeure la vigueur du franc. Si celui-ci continue de jouer son rôle de valeur refuge dans un contexte marqué par les tensions géopolitiques et les déficits budgétaires croissants des grandes économies, il pèse également sur la compétitivité de certains secteurs exportateurs. Pour les investisseurs, cette force du franc reste néanmoins un facteur de diversification particulièrement attractif.

Sur les marchés actions, la Suisse présente un profil très différent de celui des États-Unis. Là

où les indices américains sont dominés par quelques grandes valeurs technologiques, le marché suisse reste concentré autour de leaders mondiaux de la santé, de la consommation et de l'industrie de précision. Cette sous-exposition à la technologie a constitué un frein relatif ces dernières années, mais elle offre aujourd'hui un contrepoids naturel à la concentration croissante des marchés américains.

Nous ne considérons donc pas la Suisse comme un moteur de croissance, mais comme un actif de qualité au sein des portefeuilles. Dans un environnement marqué par une inflation plus persistante, des déficits publics records et une volatilité accrue sur les marchés obligataires, elle constitue l'un des rares moyens de réduire le risque de concentration américain sans sacrifier la qualité des actifs.

# Pays Emergents

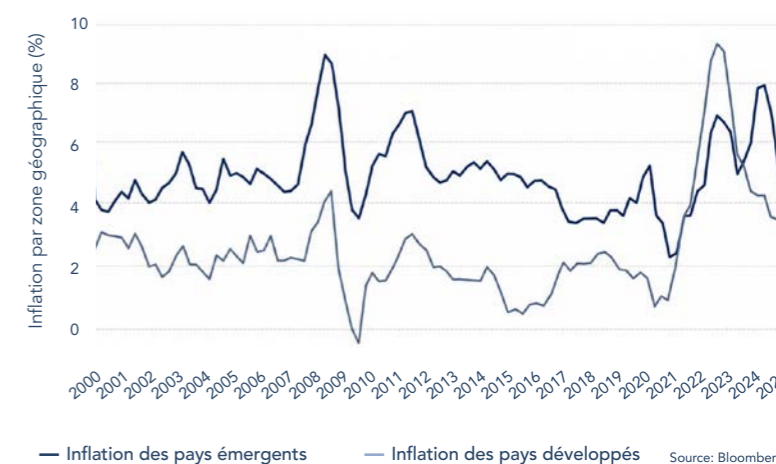
Les marchés émergents demeurent l'une de nos principales convictions pour le second semestre 2026. Leurs fondamentaux macroéconomiques apparaissent aujourd'hui plus solides que ceux des économies développées. La croissance moyenne y atteint près de 3 % contre un peu plus de 2 % dans les pays du G7, tandis que les niveaux d'endettement restent nettement inférieurs, avec un ratio dette/PIB proche de 60 % contre plus de 110 % dans les économies développées.

Cette amélioration s'accompagne d'une plus grande discipline monétaire. De nombreuses banques centrales émergentes ont engagé leur cycle de resserrement bien avant la Fed ou la BCE et disposent désormais d'une marge de manœuvre supérieure pour soutenir leur économie. Plus surprenant, l'inflation moyenne des marchés émergents est aujourd'hui inférieure à celle observée dans plusieurs économies développées, une situation rarement observée au cours des vingt dernières années.

Nous restons particulièrement constructifs sur l'Asie et sur certaines économies d'Amérique latine. Ces régions bénéficient à la fois d'une croissance domestique robuste, de taux réels attractifs et d'une exposition croissante aux grands thèmes structurels de l'économie mondiale, notamment la digitalisation, les infrastructures et l'intelligence artificielle. La stabilisation progressive de la Chine constitue un

## INFLATION DES PAYS ÉMERGENTS

L'inflation moyenne des pays émergents est inférieure à celle des pays développés



— Inflation des pays émergents — Inflation des pays développés Source: Bloomberg

soutien important pour l'ensemble de la région. Notre scénario central d'un affaiblissement progressif du dollar constitue un catalyseur supplémentaire. Historiquement, les phases de faiblesse du billet vert ont été favorables aux devises, aux obligations et aux actions émergentes. Dans un monde où les valorisations américaines restent exigeantes et où les déficits des économies développées continuent de se creuser, les marchés émergents offrent une combinaison rare entre croissance structurelle, valorisations attractives et amélioration des fondamentaux macroéconomiques.

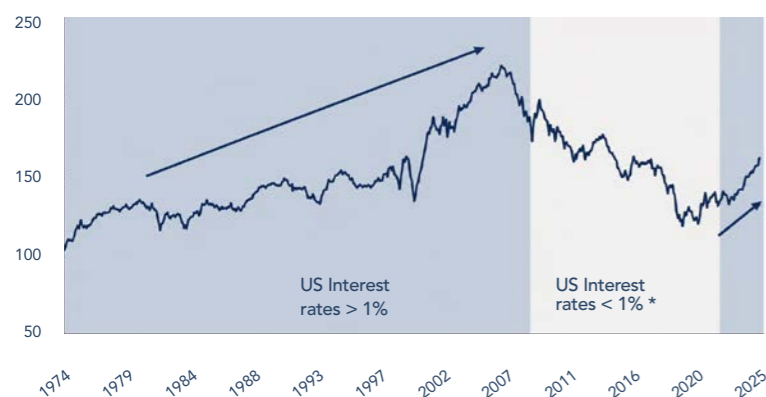


# Allocation d'actifs

Le second semestre 2026 s'ouvre dans un environnement plus complexe que celui observé au cours de la dernière décennie. La croissance mondiale demeure résiliente et le risque de récession reste limité, mais plusieurs facteurs viennent modifier le régime d'investissement: retour des tensions géopolitiques, perturbations des chaînes d'approvisionnement, déficits budgétaires élevés et inflation plus persistante que prévu. Les épisodes récents au Moyen-Orient ont notamment rappelé la vulnérabilité des chaînes logistiques mondiales et des marchés de l'énergie, ravivant les risques d'inflation liés à l'offre.

Les banques centrales disposent de moins de marge de manœuvre et la volatilité des actifs traditionnellement considérés comme sans risque augmente progressivement. La construction de portefeuille ne peut donc plus reposer uniquement sur une exposition directionnelle aux actions ou aux obligations souveraines. Elle doit s'appuyer sur une diversification accrue des moteurs de performance, une gestion active des risques et une sélection rigoureuse des actifs. Nous privilégions ainsi une allocation équilibrée, fondée sur la qualité des entreprises, la visibilité des flux de revenus et des sources de rendement plus diversifiées.

PERFORMANCE EXCÉDENTAIRE CUMULÉE DU MSCI EUROPE VALUE VS MSCI EUROPE GROWTH



\*Basé sur le taux directeur de la Réserve fédérale américaine (Fed)  
Source: Bloomberg

## ACTIONS

Nous conservons une exposition actions globalement neutre pour la deuxième partie de l'année. Si le risque de récession demeure limité et la croissance mondiale reste positive, l'environnement devient plus complexe. Les valorisations se situent à des niveaux élevés dans plusieurs segments du marché, les performances demeurent fortement concentrées et les incertitudes liées à l'inflation, à la politique monétaire et à la géopolitique continuent d'alimenter la volatilité. Dans ce contexte, nous privilégions une approche sélective, fondée sur une allocation géographique différenciée et une diversification accrue des moteurs de performance.

Notre préférence reste orientée vers les États-Unis et les marchés émergents. L'économie américaine continue de bénéficier de puissants moteurs de croissance structurels, au premier rang desquels figure l'intelligence artificielle. Les investissements massifs dans les infrastructures numériques, les centres de données et les capacités de calcul continuent de soutenir l'activité économique et les bénéfices des entreprises. L'arrivée potentielle sur les marchés de sociétés emblématiques telles que SpaceX, OpenAI ou Anthropic pourrait également prolonger le momentum observé sur l'ensemble de l'écosystème technologique. Pour autant, nous restons conscients que les valorisations du secteur technologique américain intègrent déjà une grande partie de ces perspectives favorables. La concentration historique des indices autour d'un nombre limité de valeurs et les multiples élevés laissent peu de place aux déceptions. Si nous conservons une conviction positive sur le thème de l'intelligence artificielle, nous estimons que la discipline et la sélectivité deviennent essentielles à ce stade du cycle.

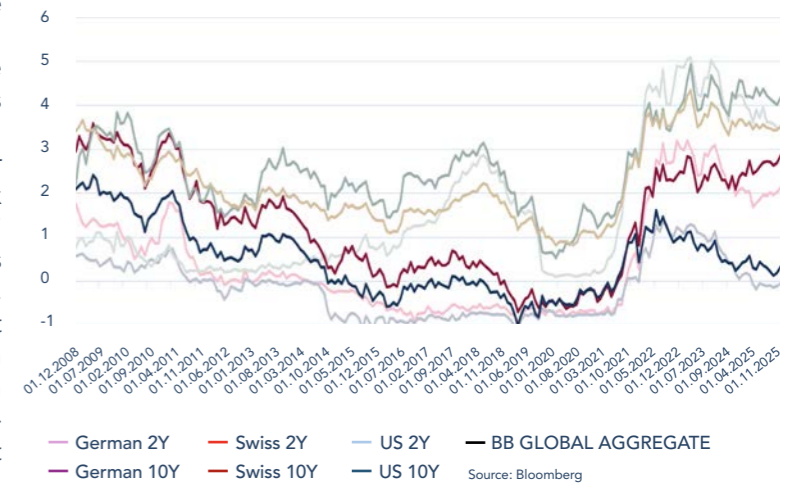
Nous maintenons une approche plus prudente sur l'Europe. La région reste confrontée à un environnement économique plus fragile, marqué par une croissance modérée, des contraintes structurelles persistantes et une visibilité réduite sur la trajectoire de l'inflation. Néanmoins, les valorisations apparaissent attractives et le contexte actuel demeure favorable aux segments Value, qui ont historiquement tendance à mieux se comporter dans des environnements caractérisés par une inflation plus élevée, des

taux d'intérêt durablement supérieurs à ceux de la décennie précédente et une croissance nominale plus soutenue. Cette exposition constitue une source de diversification bienvenue face à la forte concentration technologique des marchés américains.

Nous conservons une conviction élevée sur les marchés émergents. Les fondamentaux macroéconomiques apparaissent aujourd'hui plus solides que dans de nombreuses économies développées, avec une croissance supérieure, des politiques monétaires plus avancées et des valorisations toujours attractives. Dans un contexte de dollar plus faible et d'amélioration progressive des conditions financières, les marchés émergents nous semblent particulièrement bien positionnés pour générer une surperformance relative.

D'un point de vue sectoriel, notre allocation repose sur une approche de type « barbell ». D'un côté, nous maintenons une exposition aux principaux bénéficiaires du cycle de l'intelligence artificielle et de la digitalisation. De l'autre, nous privilégions des secteurs plus défensifs et décotés, notamment les financières, les infrastructures et certaines valeurs de qualité européennes. Cette combinaison nous permet de participer aux moteurs de croissance de long terme tout en limitant la dépendance du portefeuille au seul thème technologique américain.

UN ENVIRONNEMENT DE TAUX PLUS ÉLEVÉ



## OBLIGATIONS

Les rendements obligataires se sont nettement redressés ces dernières années, rendant la classe d'actifs à nouveau attractive après une décennie marquée par des taux historiquement bas. Cet environnement offre des opportunités de portage plus intéressantes mais s'accompagne d'une volatilité plus élevée qu'au cours de la période post-Covid. Dans ce contexte, la diversification et la recherche de moteurs de performance différenciés deviennent essentielles.

Nous conservons un positionnement neutre sur les obligations souveraines européennes et américaines. Elles continuent de jouer leur rôle d'actif sans risque dans les portefeuilles tout en offrant désormais des rendements redevenus attractifs. Elles constituent également une protection efficace en cas de ralentissement économique marqué ou de regain d'aversion au risque.

Sur le crédit Investment Grade, nous adoptons une approche plus prudente. Les spreads restent historiquement serrés et les valorisations apparaissent relativement élevées, limitant le potentiel de performance supplémentaire. Nous privilégions une sélection rigoureuse d'émetteurs de qualité, bénéficiant de bilans solides, d'un endettement maîtrisé et de perspectives de croissance résilientes.

Sur le High Yield, notre positionnement est neutre. Les rendements compensent davantage le risque de taux et le scénario central ne prévoit pas de récession en 2026. Les taux de défaut demeurent par ailleurs à des niveaux historiquement bas. Néanmoins, la sélectivité reste indispensable afin d'identifier les entreprises les plus robustes.

Nous maintenons en revanche une préférence pour la dette émergente en devise locale. La baisse de l'inflation et des taux directeurs dans de nombreux pays émergents soutient les prix des obligations et les performances liées à la



duration. Les rendements réels restent attractifs et les valorisations apparaissent plus intéressantes que dans les marchés développés. Enfin, un affaiblissement progressif du dollar américain pourrait favoriser l'appréciation des devises émergentes et ainsi améliorer les rendements totaux pour les investisseurs internationaux. Dans un environnement potentiellement plus volatil, nous continuons de privilégier certaines stratégies de diversification au sein de la poche obligataire. Les catastrophe bonds offrent une source de rendement décorrélée des marchés financiers traditionnels, tandis que les obligations convertibles permettent de bénéficier partiellement de la hausse des marchés actions tout en conservant les caractéristiques défensives propres aux instruments obligataires.

### MATIERES PREMIERES

L'or reste le cœur de notre allocation aux matières premières. Malgré une performance plus atone au premier semestre 2026, après une année 2025 particulièrement favorable, et un dollar américain qui s'est légèrement raffermi, les fondamentaux de long terme demeurent inchangés. L'or continue d'offrir une protection efficace contre les risques géopolitiques, les déséquilibres budgétaires croissants et les interrogations sur la soutenabilité des dettes publiques. La diversification des réserves des banques centrales, notamment dans les pays émergents, ainsi que la recherche d'actifs refuges par les investisseurs devraient continuer à soutenir son potentiel d'appréciation à long terme.

Nous accordons également un intérêt croissant aux matières premières agricoles. Les perturbations persistantes des chaînes d'approvisionnement, les risques climatiques accrus – notamment la possibilité d'un épisode El Niño au cours des prochains mois – ainsi que les tensions sur certains marchés d'intrants agricoles tels que les engrais, continuent de peser sur l'offre mondiale. Dans ce contexte, elles constituent une source de diversification attractive et présentent un potentiel de soutien des prix à moyen terme.

Sur l'énergie, nous restons neutres après le rally de ces derniers mois. Si les tensions géopolitiques ont récemment soutenu les prix du pétrole, un ralentissement progressif de l'activité économique mondiale combiné à une normalisation des conflits actuels pourrait favoriser un rééquilibrage du marché. Dans ce scénario, les prix du brut pourraient graduellement revenir vers des niveaux plus modérés au cours des six à douze prochains mois, limitant ainsi le potentiel de hausse de cette classe d'actifs.

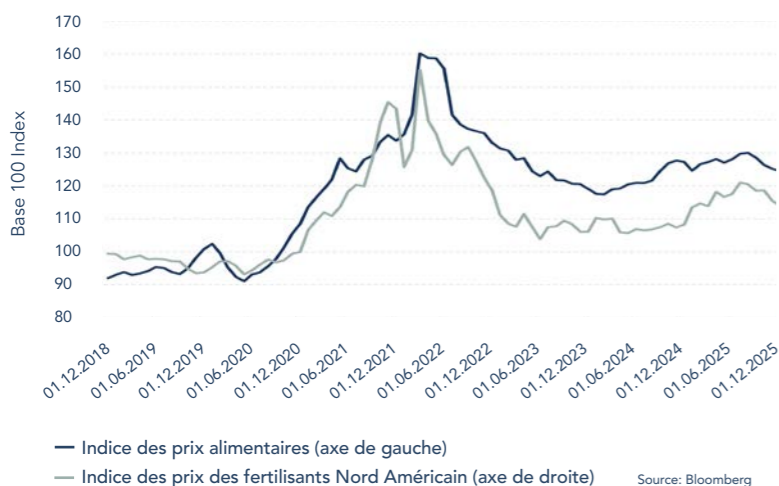
### MONNAIES

Notre vue sur les devises reste orientée vers une diversification accrue des expositions. Nous conservons une opinion baissière sur le dollar américain face à l'euro à moyen terme. Au-delà des fluctuations cycliques, la tendance de fond à la dédollarisation progressive des réserves mondiales et la normalisation relative des écarts de croissance et de taux d'intérêt limitent le potentiel d'appréciation du billet vert. Une posture plus restrictive de la BCE avant la Fed renforcerait ce mouvement.

Nous restons également constructifs sur les devises des marchés émergents. Des rendements réels toujours attractifs, l'amélioration des fondamentaux macroéconomiques dans plusieurs régions et un environnement moins favorable au dollar constituent des facteurs de soutien pour les devises émergentes, qui offrent également un potentiel de diversification attractif au sein des portefeuilles internationaux.

Concernant le franc suisse, nous maintenons une position globalement neutre face à l'euro comme au dollar américain. Si son statut de valeur refuge continue de soutenir la devise helvétique, la BNS a démontré sa volonté d'intervenir afin d'éviter une appréciation excessive du franc susceptible de pénaliser l'économie domestique. Nous anticipons ainsi une évolution relativement stable de l'EUR/CHF dans les prochains mois, d'autant plus si la Réserve fédérale et la BCE poursuivent leur normalisation monétaire alors que la BNS ne fait face à aucune urgence de resserrement supplémentaire.

### LES PRIX ALIMENTAIRES RESTENT LIÉS À CEUX DES MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES



Ce document est une publication marketing. Il est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recherche ou une analyse financière, une offre, un appel public à l'épargne, un conseil en investissement, une recommandation ou une invitation à acheter, souscrire, détenir ou vendre tout instrument financier et/ou à fournir un service financier. En outre, ce document ne prend pas en considération la situation personnelle, les objectifs d'investissement ou les connaissances, les besoins et la classification de toute personne susceptible de recevoir ce document, sauf indication contraire. Aucune vérification n'est effectuée par Banque Heritage SA quant au caractère approprié et/ou adéquat des informations mises à disposition.

Les risques généraux liés aux services financiers et aux investissements sont expliqués dans la brochure de l'Association suisse des banquiers sur les risques liés au négoce d'instruments financiers [www.swissbanking.ch]. Les risques spécifiques liés aux instruments financiers mentionnés dans ce document sont décrits dans les éventuels prospectus et fiches d'information de base (KID), qui sont disponibles gratuitement auprès de Banque Heritage SA. Toute décision d'investissement doit être fondée sur une étude préalable de la documentation et notamment du prospectus et de la fiche d'information de base, le cas échéant.

Cette présentation et son contenu ne doivent pas être distribués, transmis ou visualisés par une personne dans une juridiction où la distribution, la transmission ou la visualisation de ce document serait illégale en vertu des lois sur les valeurs mobilières ou autres lois de cette juridiction ou de toute autre juridiction.

Ce document n'est pas le résultat d'une analyse financière au sens de la Directive bancaire suisse sur l'indépendance de la recherche financière, qui ne s'applique pas à cette publication. En conséquence, les opinions exprimées dans ce document doivent être considérées comme des commentaires de marché à court terme, à des fins d'information uniquement. En tant que telles, les opinions exprimées dans ce document sont uniquement indicatives et peuvent être sujettes à des changements fréquents sans préavis. Chaque personne doit faire sa propre analyse indépendante des risques (y compris juridiques, réglementaires et fiscaux), avec des conseillers professionnels si nécessaire, avant d'investir dans un titre, un instrument financier ou un marché financier mentionné dans le présent document. Les investisseurs doivent en particulier garder à l'esprit que les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie des performances actuelles ou futures. Les informations fournies sont basées sur des sources jugées fiables. Toutefois, Banque Heritage SA ne garantit pas leur exhaustivité ou leur exactitude et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou tout dommage résultant de leur utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, évaluations de marché et calculs contenus dans ce document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Son contenu est destiné au seul destinataire et ne doit pas être reproduit, publié, diffusé ou divulgué à toute autre personne sans l'accord préalable de Banque Heritage SA.

Aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite par Banque Heritage SA concernant le matériel contenu dans cette présentation. A l'exception de la responsabilité légale qui ne peut être exclue, la Banque, ses administrateurs, dirigeants, employés, conseillers et agents n'acceptent expressément aucune responsabilité quant à l'exhaustivité du matériel contenu dans cette présentation, ou toute opinion contenue dans ce document, et n'assument aucune responsabilité quelle qu'elle soit en relation avec l'utilisation de toute information contenue dans cette présentation.



