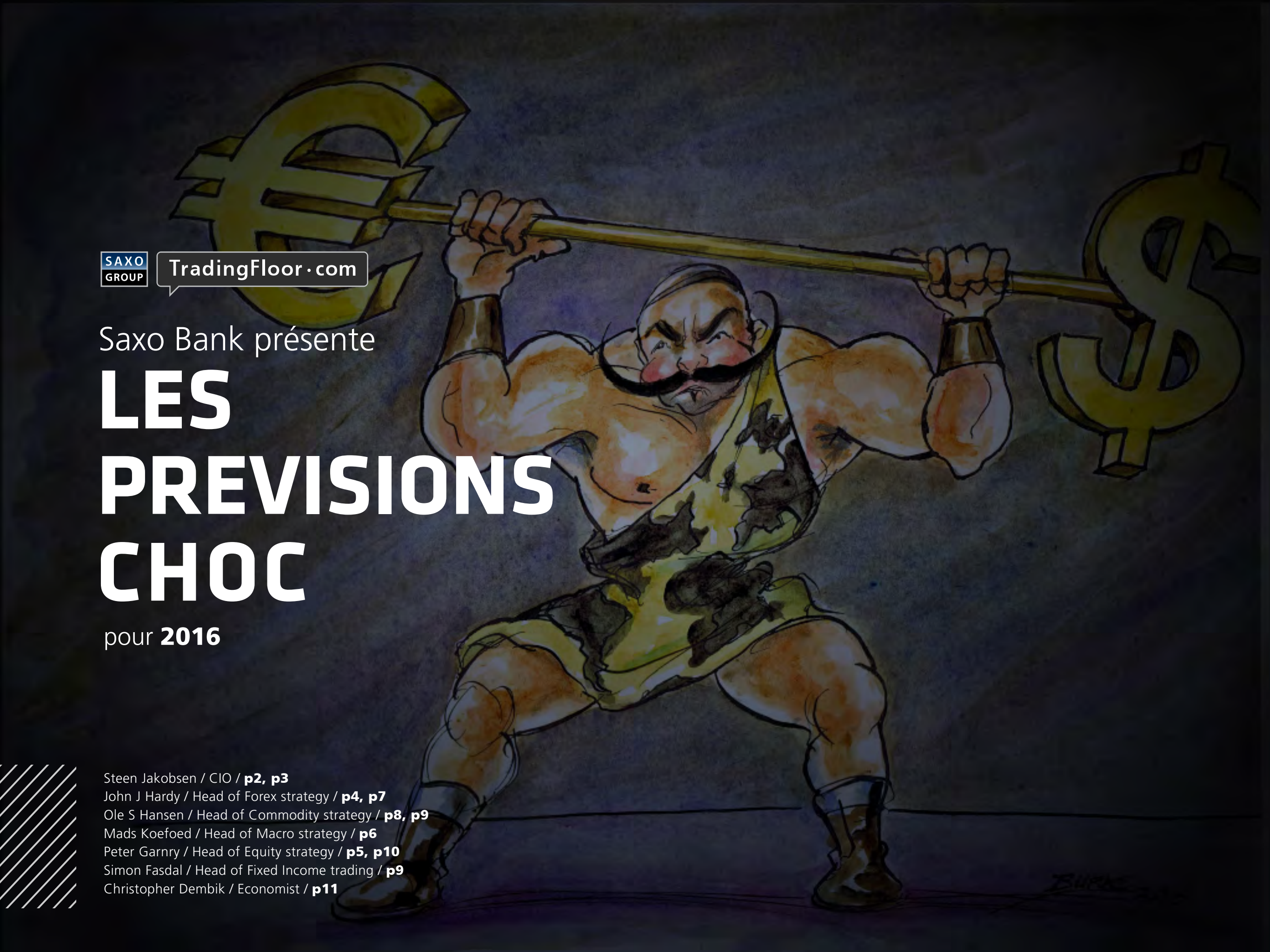




SAXO
GROUP

TradingFloor.com

Saxo Bank présente

LES PREVISIONS CHOC

pour **2016**

Steen Jakobsen / CIO / **p2, p3**

John J Hardy / Head of Forex strategy / **p4, p7**

Ole S Hansen / Head of Commodity strategy / **p8, p9**

Mads Koefoed / Head of Macro strategy / **p6**

Peter Garnry / Head of Equity strategy / **p5, p10**

Simon Fasdal / Head of Fixed Income trading / **p9**

Christopher Dembik / Economist / **p11**



Steen Jakobsen / CIO

La fin du paradigme

Toute l'ironie concernant la série de prévisions choc de cette année réside dans le fait que certaines de ces prévisions sont « choc » simplement parce qu'elles vont à l'encontre du consensus écrasant du marché. En réalité, beaucoup de ces scénarios n'auraient pas le même parfum de scandale dans une période plus « normale », si on estime que cela peut exister.

En fait, on considère qu'il est dérangeant de suggérer que les marchés émergents vont surperformer, que le rouble russe sera la meilleure devise de l'année 2016 et que le marché du crédit s'effondrera sous le poids des émissions trop nombreuses. Nous sommes restés coincés dans une situation d'immobilisme et de prudence quant à l'avenir depuis si longtemps qu'il existe une génération entière d'investisseurs qui n'a jamais vu la Fed augmenter les taux. Alors que 2015 touche à sa fin, cela fait presque 12 ans (depuis début 2004) que la reprise de l'économie américaine a été jugée assez solide pour repartir sur une série de hausses des taux, une série qui s'est achevée début 2006, soit il y a dix ans.

Moi-même qui travaille dans le milieu depuis 25 ans, je n'ai vu que trois cycles de hausse des taux amorcés par la Fed dans toute ma carrière : en 1994, en 1998 et en 2004. Les nombreux acteurs du marché sont véritablement face à un nouveau paradigme : le coût marginal de l'argent s'apprête à augmenter, ainsi que la volatilité et l'incertitude.

Cette situation est bien résumée par les « prévisions choc » de cette année. Comme toujours, il est intéressant de voir nos clients réagir et de savoir que cette publication donnera lieu à des débats stimulants. Nous espérons que nos prévisions contribueront à inspirer nos clients et à ébranler leurs convictions complaisantes. Surtout, nous vous encourageons à vous joindre au débat, pour soutenir notre position ou apporter vos arguments à son encontre. En proposant ces prévisions dérangeantes qui font désormais partie de l'héritage Saxo, nous avons à cœur de vous offrir une approche de discussion et de réflexion alternative.

Je me dois de vous rappeler qu'il ne s'agit pas des prévisions officielles de Saxo Bank. Il s'agit plutôt d'une présentation de dix événements indépendants, que nous estimons, au moment d'écrire ces lignes, susceptibles d'avoir un impact significatif sur votre portefeuille, s'ils devaient se réaliser.

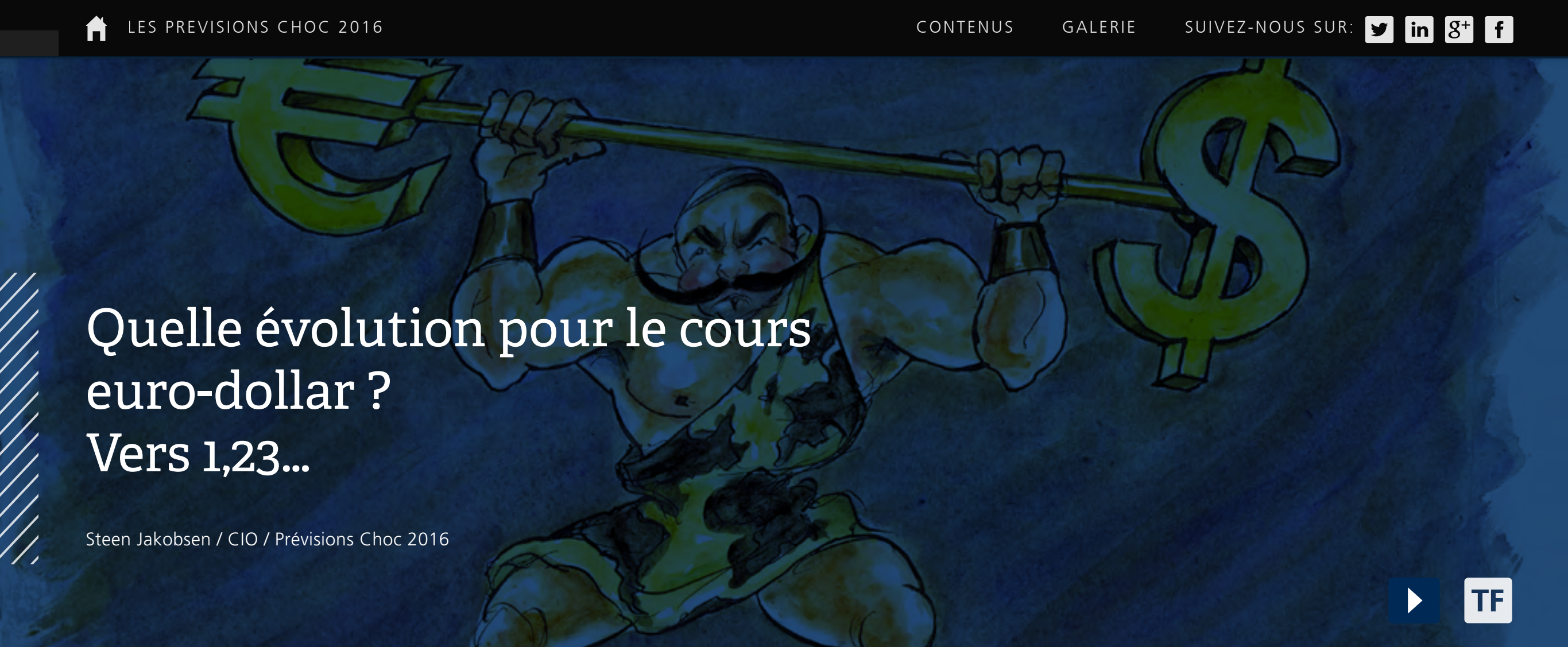
L'année 2015 a été relativement pauvre pour nous en termes de prévisions choc. Au cours de mes voyages dans le monde entier effectués lors des 12 derniers mois, j'ai pu observer que l'on arrivait à la fin d'une époque pour les marchés mondiaux.

Le paradigme qui a régné pendant toute la période de réaction à la crise financière mondiale arrive à sa fin.

L'assouplissement quantitatif et les orientations politiques ont échoué, la Chine est en pleine transition et les tensions géopolitiques sont plus complexes et présentes que jamais, pour ne citer que trois facteurs clés du contexte actuel.

J'espère que les prédictions de l'année qui commence vous prépareront aux événements que vous rencontrerez en 2016. Même si nous n'espérons pas avoir vu juste pour plus d'une ou deux prévisions chaque année, nous espérons que nos scénarios « choc » seront au moins plus crédibles et plus réalistes que le consensus qui échoue presque à chaque fois.

Je vous souhaite de bonnes vacances et tous mes vœux de réussite sur les marchés en 2016 !



Quelle évolution pour le cours euro-dollar ?

Vers 1,23...

Steen Jakobsen / CIO / Prévisions Choc 2016



TF

Aujourd'hui, le chiffre de 1,23 est à nouveau d'actualité, mais cette fois pour le cours euro-dollar. Sur quatre des cinq derniers cycles de hausse des taux de la Fed, le dollar a baissé après la première hausse des taux, ce qui indique que l'évolution de la devise est inversement corrélée au cycle de hausse des taux de la Fed.

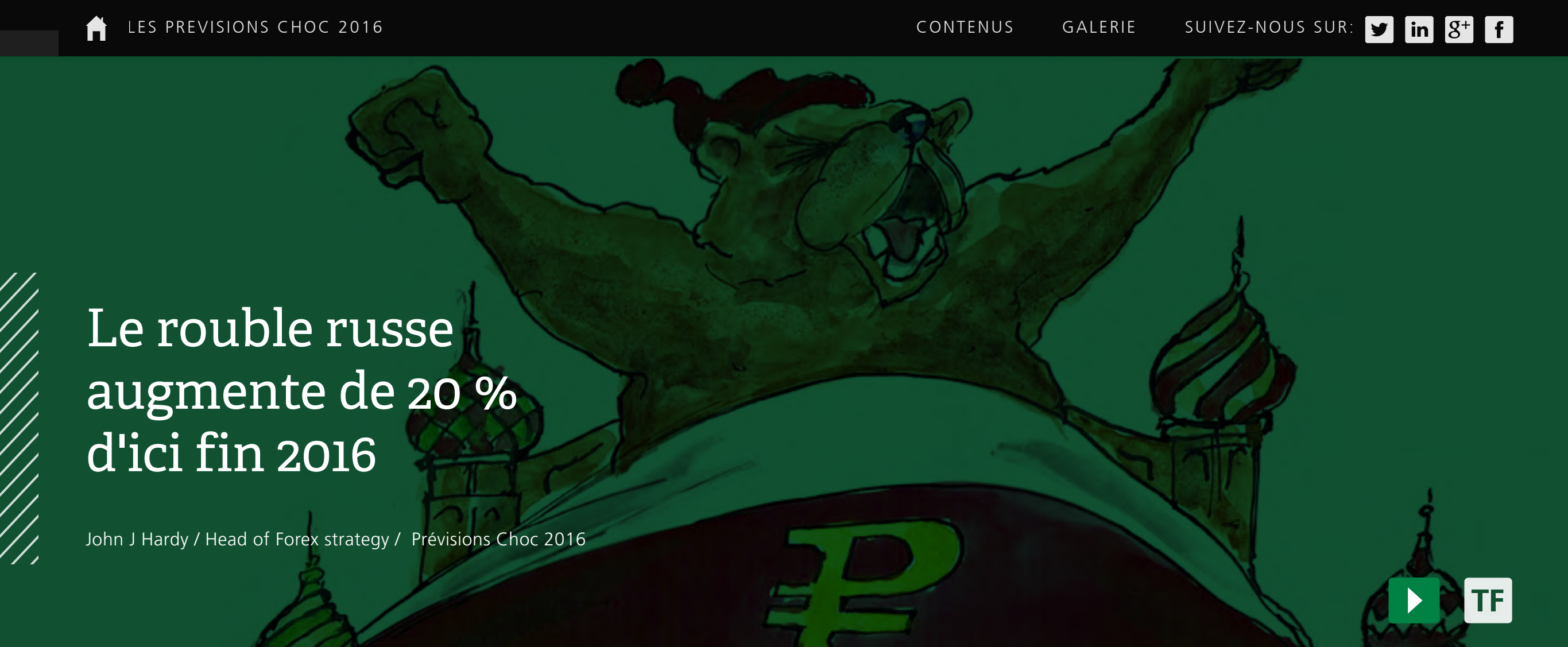
Une hausse du cours euro-dollar ferait non seulement perdre la face à la BCE, mais également piégerait le consensus, alors que la plupart des investisseurs et des traders estiment que la parité entre le dollar et l'euro n'est qu'une question de temps.

Au niveau macro-économique, l'évolution du dollar sera le seul facteur important expliquant des rendements nets pour toutes les catégories d'actifs. La situation est ironique, car si le dollar ne faiblit pas, l'économie mondiale risque d'entrer en récession profonde. En effet, un dollar fort accentue le fardeau de la dette des marchés émergents financés en dollar US et

dépendants de cette devise, diminue les bénéfices des plus grosses entreprises américaines ainsi que les prix des matières premières négociées en dollar, et affecte également la croissance du marché émergent global, qui représente aujourd'hui plus de 50 % de la croissance mondiale.

En d'autres termes, le plus simple serait de retrouver un dollar plus faible pour rééquilibrer l'économie mondiale et augmenter la croissance, sous réserve que les politiques budgétaires et monétaires attendues jouent correctement leur rôle.

L'Europe enregistre un gros excédent du solde de la balance des paiements courants et son inflation limitée devrait, en toute logique macroéconomique, renforcer la devise et non l'affaiblir. La course vers le bas est de retour à la case départ, avec de nouveau un dollar plus faible comme principale réponse politique pour rétablir la croissance américaine et donc mondiale.



Le rouble russe augmente de 20 % d'ici fin 2016

John J Hardy / Head of Forex strategy / Prévisions Choc 2016



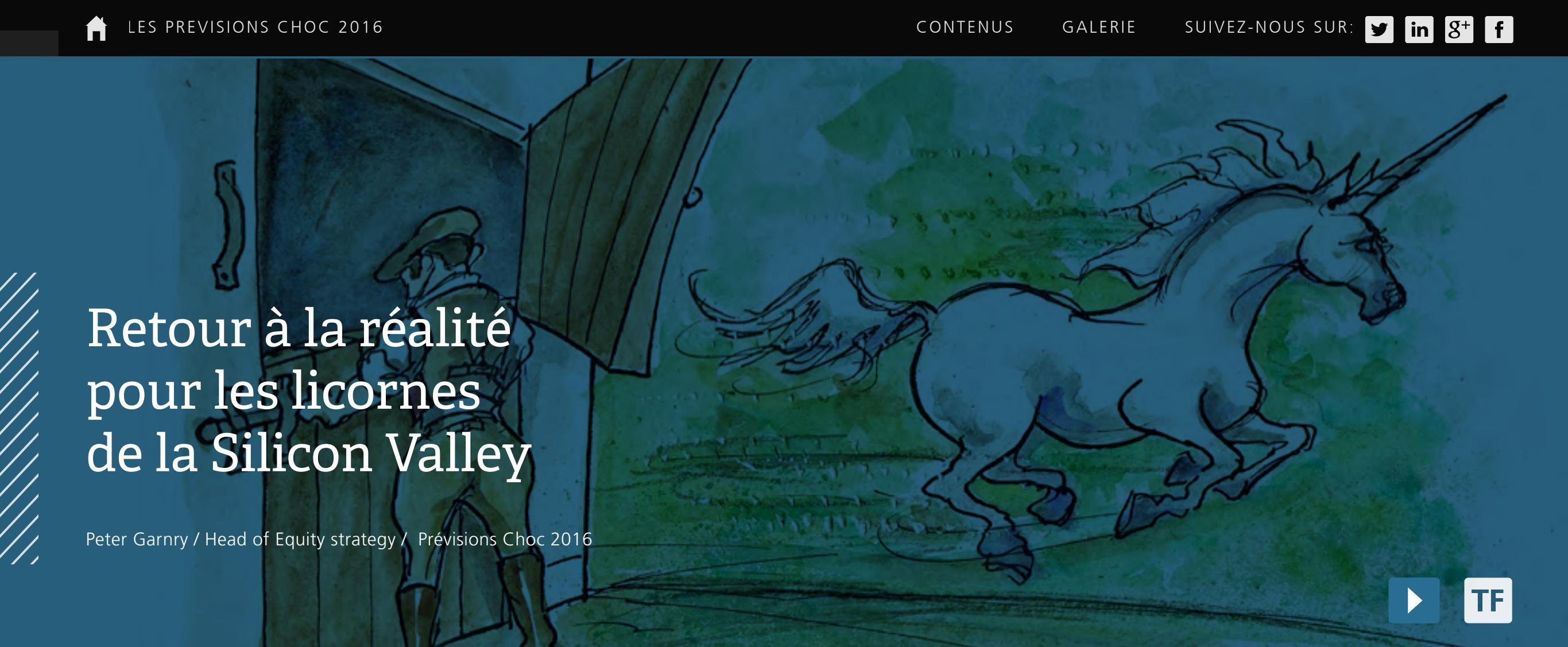
D'ici fin 2015, la combinaison de la chute libre des prix du pétrole et des sanctions financières contre la Russie du fait de la situation en Ukraine ont eu des conséquences difficiles pour les actifs et la devise russes.

En 2016, la remontée des prix du pétrole et la hausse de la demande aux États-Unis et surtout en Chine fait cependant oublier les estimations excessivement pessimistes, alors que la croissance de la production de pétrole aux États-Unis ralentit, voire diminue, dans un environnement de débâcle financière liée aux compagnies de production de pétrole de schiste. Cette situation est une aubaine pour l'économie russe, dépendante du secteur énergétique. Pendant ce temps, en 2016 la Réserve Fédérale américaine laisse l'économie américaine s'échauffer un peu en relevant les taux d'intérêt à un rythme peut-être trop lent

dans un contexte de dollar fort. Cette politique profite largement aux marchés émergents et à leurs devises, notamment la Russie dont les matières premières sont délaissées en 2016.

En revanche, les actifs et la devise russes profitent d'une belle reprise alors que les nouvelles pressions d'alignement géopolitique poussent la Russie et ses adversaires vers la table des négociations et à trouver des perspectives pour sortir de l'impasse vicieuse qui a entraîné une sous-pondération mondiale et donc une sous-valorisation des actifs russes au cours de l'année précédente et même avant.

Les flux des investisseurs internationaux et les fonds russes rapatriés réintègrent l'économie russe. D'ici fin 2016, le rouble russe, même en tenant compte des taux d'intérêt élevés, augmente d'environ 20 % par rapport au panier dollar US/euro sur l'année.



Retour à la réalité pour les licornes de la Silicon Valley

Peter Garnry / Head of Equity strategy / Prévisions Choc 2016



Au premier semestre 2015, le nombre d'opérations de capital-risque a été le plus faible en 25 ans, face à une ruée générale pour investir dans les fameuses « licornes », ces start-ups évaluées à plus de 1 milliard de dollars chacune. Cette course pour acquérir tout ce qui était susceptible de posséder un potentiel d'explosion a fait grossir la bulle des sociétés technologiques américaines non cotées.

L'année 2016 pourrait reproduire le scénario des années 2000 dans la Silicon Valley, avec de plus en plus de start-ups prêtes à retarder leur entrée en bourse et à boudier les modèles d'entreprise classiques pour augmenter le nombre d'utilisateurs et tenter d'atteindre la masse critique.

Vous souvenez-vous du mirage des sociétés .com focalisées sur le nombre de clics et de visiteurs plutôt que sur le résultat et les bénéfices?

La récente baisse de participation de Fidelity dans le capital de Snapchat (baisse de 25 %)

souligne l'incertitude croissante concernant la valorisation des sociétés technologiques soutenues par des investissements de capital-risque. Il ne faut pas oublier que Snapchat était évaluée à environ 160 fois son ratio cours / chiffre d'affaires.

Alors que le cycle des taux en USD est intégré dans toutes les catégories de titres en 2016, les rendements des investissements alternatifs effectués dans les start-ups soutenues par des investissements de capital-risque vont augmenter. Cette situation, combinée à la stabilité des marchés d'actions américains en 2016, va augmenter la nervosité des investisseurs de capital-risque qui poussaient pour que ces start-ups entrent en bourse.

Mais le retour à la réalité peut être difficile et les marchés publics ne laisseront pas ces sociétés technologiques entrer en bourse à un prix surévalué. La débâcle en résultant pourrait stopper la croissance des investissements de capital-risque et des revenus immobiliers à San Francisco (marché immobilier le plus surévalué des États-Unis)

Les JO boostent la reprise dans les pays émergents emmenés par le Brésil

Mads Koefoed / Head of Macro strategy / Prévisions Choc 2016



L'exemple typique du pays émergent faible est le Brésil, avec son économie en récession, la baisse de la confiance des consommateurs, un taux de chômage culminant et une devise en chute libre. Le cours USD/BRL a quasiment doublé depuis le début de l'année, alors que la confiance reste faible depuis dix ans et que le chômage a atteint un pic record sur ces cinq dernières années.

Sans oublier que la croissance annuelle du PIB est négative depuis cinq trimestres consécutifs et pourrait même plonger vers une baisse à deux chiffres avant de toucher le fond. Une situation certes classique, mais le Brésil n'est pas le seul à lutter pour venir à bout du super-cycle des matières premières qui s'est transformé en une débâcle généralisée des prix du pétrole, alors que la production mondiale menée par la Chine s'est affaiblie et que le fardeau de la dette libellée en dollar s'alourdit. L'attitude incertaine de la Fed concernant la vitesse de durcissement des taux, participe également à ce tableau on ne peut plus morose.

Dans ce contexte difficile, les Jeux olympiques 2016 sont très attendus pour sortir cette économie émergente du malaise actuel grâce à une surperformance des actions. Les

indicateurs avancés se stabilisent en Chine et remontent en Inde, tandis que les récentes décisions d'assouplissement participent également à l'amélioration de la situation en Chine.

La stabilisation, les dépenses d'investissement pour les JO et les réformes modestes vont restaurer une certaine confiance au Brésil, tandis que les devises locales bon marché profiteront aux exportations des marchés émergents. La hausse des taux par la Fed à venir provoque une certaine agitation dans les marchés émergents, qui oublient cependant qu'un cycle de hausse des taux entraîne généralement une surperformance des actions ME, non seulement par rapport aux autres actions, mais également par rapport aux obligations d'État. L'indice MSCI EM se négocie à un ratio cours / bénéfice à terme de seulement 12,1, comparé à 18,8 pour les actions des marchés développés, une différence trop marquée. Bilan : l'année s'annonce prometteuse pour les actions des marchés émergents qui surperformeront les obligations et les autres actions.

Résultat : augmentation de 25 % des actions marchés émergents en 2016 !



Une déferlante démocrate permet de conserver la MB et de reprendre le contrôle du Congrès

John J Hardy / Head of Forex strategy / Prévisions Choc 2016



En 2016, les primaires du parti républicain s'effondrent dans le chaos alors que les électeurs du parti n'ont pas d'autre choix que d'élire un autre candidat centriste peu convaincant, après le long processus d'autodestruction engagé lors des phases de sélection des candidats. Donald Trump se fait descendre en flammes, emportant avec lui le parti républicain et laissant ses électeurs complètement désabusés face au choix peu attractif de candidats pour les élections présidentielles et celles des membres du Congrès.

Au Congrès, le parti a totalement perdu sa position de force et amorce une chute vertigineuse alors que les conflits internes concernant sa future direction ont des conséquences sur les quatre prochaines années. La victoire du parti démocrate est écrasante, alors que les Démocrates ont réalisé une campagne parfaite pour amener leurs partisans aux urnes.

Cette campagne a gagné du terrain auprès de la génération désormais la plus nombreuse

aux Etats-Unis : celle des jeunes du millénaire, issue de la diversité, plus libérale, surqualifiée et sous-employée, qui soutient en masse le camp démocrate, frustrée par l'impasse politique des huit dernières années.

À la veille des élections, la peur de voir gagner un nouveau gouvernement démocrate gauchiste libéré de l'obstruction républicaine entraîne d'abord une chute des actifs à risque et du dollar. Cependant, alors que l'année 2016 touche à sa fin, le sentiment s'inverse brusquement et les marchés d'actifs ainsi que le billet vert remontent en flèche, après avoir réalisé que la perspective d'une majorité politique rare aux États-Unis peut favoriser de nouvelles mesures fiscales incitatives capables de booster la croissance américaine.



Les troubles au sein de l'OPEP permettent au baril de pétrole de retrouver brièvement son prix de 100 \$

Ole S Hansen / Head of Commodity strategy / Prévisions Choc 2016

**TF**

Le marché du pétrole reste tendu à la veille de la nouvelle année avec une offre en surplus et une augmentation imminente des exportations venues d'Iran qui pèsent également sur les prix. Pendant le premier trimestre, le cours du brut Brent atteint et dépasse les niveaux bas record de la crise de 2009 face à la résistance continue des producteurs de pétrole américains intransigeants.

Les ventes sont influencées par la capitulation des investisseurs en produits négociés en bourse, tandis que les hedge funds acquièrent une nouvelle position courte record sur le marché à terme.

Les prix du panier de brut de l'OPEP atteignent leur plus bas niveau depuis 2009 et le malaise continue de grandir chez les membres du cartel les plus pauvres comme les plus riches alors que la loi de l'offre continue à dominer et que les problèmes économiques gagnent peu à

peu les 12 pays du groupe. Les signes longtemps attendus d'un ralentissement plus marqué de la production hors OPEP commencent finalement à se dessiner. Rassurée par ce constat, l'OPEP surprend le marché en procédant à un ajustement de l'offre à la baisse. Cette décision brise la spirale de chute des prix qui remontent assez rapidement, alors que les investisseurs tentent désespérément de récupérer des positions longues sur le marché.

Face à une croissance de la demande toujours solide, l'attention se tourne ensuite vers la perspective de voir l'offre se contracter à l'avenir, absorbée par de vastes projets de plusieurs milliards de dollars qui étaient devenus non viables dans un environnement de prix bas. Cette situation combinée au retour des risques géopolitiques sérieux au Moyen-Orient et dans d'autres zones sensibles au prix du pétrole provoque une remontée des prix.

Le cours du brut retrouve ainsi son niveau de 100 \$/baril après une hausse record, avant de se stabiliser autour de 50/70 \$. Il faudra plus qu'une baisse de l'OPEP pour y faire face, mais la perspective de voir des pics à court terme durant l'année 2016 reste présente dans un contexte géopolitique incertain.

L'argent libéré de l'emprise de l'or rebondit de 33 %

Ole S Hansen / Head of Commodity strategy / Prévisions Choc 2016



L'évolution du cours du métal semi-précieux qu'est l'argent est influencée par les mouvements des marchés de l'or et des métaux industriels. L'année 2015 s'est achevée en baisse pour la troisième année consécutive, en raison des inquiétudes concernant la demande (métaux industriels) et le durcissement de la politique monétaire aux États-Unis (or).

Cependant, les sociétés minières ont commencé à réagir à la chute des prix fin 2015 en annonçant une diminution de la production de certains métaux clés, tels que le cuivre et le zinc.

L'argent est souvent récolté comme un sous-produit issu de l'extraction d'autres métaux tels que le cuivre, le zinc et l'or, avec une production primaire égale à seulement un tiers de la production totale. Alors que les cours du cuivre et du zinc ont atteint un niveau bas record inédit en six ans fin 2015 et que les perspectives concernant la demande chinoise se détériorent, la seule façon de soutenir les prix a été de continuer à réduire la production.

Ces coupes viendront s'ajouter en 2016 à celles déjà réalisées par les principaux producteurs tels que Glencore et BHP Billiton.

Alors que ces réductions opérées dans la production d'argent ralentissent l'activité économique et la demande sur les marchés clés comme la Chine, la situation en Europe et aux États-Unis s'améliore, ce qui entraîne un regain de confiance pour le marché de l'argent. Les orientations politiques visant à réduire les émissions de dioxyde de carbone en favorisant les énergies renouvelables contribueront également à augmenter la demande industrielle d'argent, utilisé dans la fabrication des cellules solaires.

Dans ce contexte, le cours de l'argent rebondira donc de 33 %, laissant les autres métaux à la traîne. Sa surperformance par rapport à l'or est particulièrement importante. Le ratio or / argent retrouve sa moyenne stable sur 10 ans de 59, soit une surperformance de 20 %.

La politique agressive de la Fed entraîne l'effondrement des obligations d'entreprises mondiales

Simon Fasdal / Head of Fixed Income trading / Prévisions Choc 2016



Lorsque Ray Dalio, le fondateur de Bridgewater Associates, a annoncé aux marchés en août dernier que la prochaine initiative de la Réserve Fédérale américaine (Fed) en matière de politique monétaire serait un assouplissement et non un resserrement, le message était clair : emprunter la voie du resserrement n'aurait aucun sens tant que des forces désinflationnistes fortes et neutres seraient en jeu. Mais surtout, il a expliqué que mettre fin au cycle de la dette à long terme par le biais d'une série de hausses des taux conduirait inévitablement à des turbulences sur les marchés. En effet, la baisse continue des taux d'intérêt avait encouragé une politique d'emprunts et d'effets de levier sans fin, transformant ainsi ce cycle en super-cycle. En d'autres termes, la bulle gonfle simplement trop pour la laisser exploser.

Fin 2016, la Fed sera pourtant contrainte de constater qu'il n'existe pas d'échappatoire, et l'accumulation de signes annonçant une surchauffe des marchés (qui touchera les marchés du travail, de l'immobilier, des titres et des obligations) poussera la présidente Janet Yellen à adopter une politique ferme et appliquer une série agressive de hausses des taux. Bien qu'attendue depuis des années, cette décision déclenchera une immense vague de liquidations sur tous les principaux marchés des obligations à mesure que le rendement des obligations mondiales commencera à progresser. Cela augmentera les primes de risque exigées pour des actifs plus risqués, alors que le taux sans risque ne sera plus égal à zéro. Tous ces éléments sont prévisibles et courants dans le cadre d'un scénario de hausse des taux.

En revanche, ce qui suit est si inhabituel et effrayant que cela rappelle étrangement la catastrophe qui a touché le marché des obligations après l'effondrement de Lehman. Alors que la partie des bilans des banques et courtiers consacrée aux opérations obligataires et aux transactions de marché a presque disparu, l'une des pièces capitales d'un marché fonctionnel est tout simplement absente. Cette prise de conscience arrive trop tard et l'intégralité des acheteurs (fonds de pension, fonds obligataires et assurances, mais également fonds en parité de risques avec effet de levier important) cède à la panique et se voit prise d'une fièvre vendeuse, alors que les modèles de risque très avancés se mettent tous en alerte rouge.

Mais attention : aucun parachute ne viendra protéger le marché de cette chute, car le pouvoir d'achat des banques, des intérêts opposés du marché et des annonces des traders est inexistant. Le résultat est catastrophique : les marchés obligataires s'effondrent purement et simplement, car les négociations sont interrompues sur certains des marchés les plus importants, ce qui va les paralyser pendant des semaines à l'aube de l'hiver 2016.

El Niño déclenche une recrudescence de l'inflation

Peter Garnry / Head of Equity strategy / Prévisions Choc 2016



Selon plusieurs météorologues, 2015 et 2016 seront probablement les deux années les plus chaudes, aggravant le nombre de zones de sécheresse dans le monde.

Le climat instable des dernières années a également entraîné une hausse du nombre d'inondations et d'autres phénomènes météorologiques dévastateurs.

Nous savons également qu'El Niño sera particulièrement terrible l'année prochaine et entraînera des déficits hydriques dans de nombreuses zones d'Asie du Sud-est et des sécheresses en Australie. La production agricole mondiale en pâtira. La baisse des rendements des matières premières agricoles entraînera une réduction de l'offre à une période où la demande continue d'augmenter dans un contexte de reprise économique mondiale.

En conséquence, l'indice Bloomberg Agriculture Spot fera un bond de 40 %, ce qui ajoutera une certaine pression inflationniste nécessaire. Cette situation devrait soulager les banques centrales des pays développés qui luttent contre les tendances massivement déflationnistes causées par la baisse de la démographie et de la consommation des ménages et l'excès de main-d'œuvre.

La situation devrait donc enfin tourner à l'avantage pour les salaires stagnants et les nouveaux investissements nets trop faibles qui freinent les économies développées depuis beaucoup trop longtemps.



L'inégalité finit par avoir raison du luxe

Christopher Dembik / Economist / Prévisions Choc 2016



Le luxe est le reflet d'une société inégalitaire. La consommation ostentatoire de produits et services de luxe est une façon de montrer son appartenance à l'élite. Cette élite est prête à payer plus, uniquement pour le privilège de pouvoir le faire et dans le but de se démarquer du reste de la société. C'est ce qu'on appelle du snobisme.

L'argent dépensé pour s'offrir des voitures, bijoux et autres vêtements de luxe aurait pu servir à financer de meilleures infrastructures, l'éducation ou à réduire la pauvreté. Dans ce sens, le luxe représente une perte économique nette.

Depuis la crise financière mondiale, la pauvreté a augmenté en Europe en raison de la récession économique et des mesures d'austérité. L'Organisation internationale du travail estime que 123 millions de personnes sont proches du seuil de pauvreté dans l'UE, ce qui représente un quart de la population européenne. Ce chiffre était de 116 millions en 2008.

Face à une hausse des inégalités et du chômage à plus de 10 %, l'Europe envisage l'introduction d'un revenu universel minimum pour faire en sorte que tous les citoyens, actifs ou non, puissent subvenir à leurs besoins fondamentaux.

En Espagne, cette mesure est soutenue par le parti populaire de gauche Podemos. La Finlande prévoit de tester ce dispositif sur une zone géographique délimitée dans les prochains mois, et la Suisse a prévu un référendum sur le sujet en 2016.

En France, plus de 10 % de la population sont proches du seuil de pauvreté ou menacés d'exclusion sociale. En 2016, la France décidera de garantir à la population entière un revenu minimum, et les salaires les plus élevés seront limités afin de combattre l'inégalité et de favoriser une croissance économique plus inclusive.

Dans une société plus égalitaire qui promeut d'autres valeurs, la demande de biens de luxe diminue fortement. Les consommateurs se tournent davantage vers des produits de consommation de masse et des biens technologiques. Face au déclin de la demande européenne et au ralentissement économique dans les pays émergents, et notamment la Chine, le secteur du luxe s'effondre. LVMH, le leader mondial du luxe, voit ses ventes diminuer de plus de 50 %.

Illustrations de Chris Burke



Les informations pouvant être considérées comme des recherches en investissements n'ont pas été élaborées conformément aux dispositions légales destinées à promouvoir l'indépendance de telles recherches. En outre, elles ne sont soumises à aucune disposition visant à interdire l'exécution de transactions avant la diffusion des recherches en investissements. Saxo Bank A/S, ses détenteurs, ses filiales, ses entités affiliées et son personnel (ci-après, ensemble, le « Groupe Saxo Bank ») peuvent exécuter des services, solliciter des contrats, détenir des positions longues et courtes ou détenir de toute autre manière un intérêt dans les instruments (y compris les produits dérivés) de tout émetteur mentionné dans les présentes.

Les informations contenues dans les présentes ne constituent en aucun cas une offre (ou une sollicitation d'offre) d'achat ou de vente d'une devise, d'un produit ou d'un instrument financier quelconque, ni même une offre de participation à une stratégie de trading spécifique.

Ces informations sont communiquées uniquement à des fins d'information et/ou de marketing à valeur ajoutée, et les membres du Groupe Saxo Bank n'offrent aucune garantie et déclinent toute responsabilité quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des informations mises à disposition. Le fournisseur de contenu et le Groupe Saxo Bank n'ont à aucun moment pris en compte les objectifs d'investissement, la situation financière, les besoins spécifiques ou les exigences personnelles des destinataires de ces publications. Les informations fournies ne constituent en aucun cas une recommandation adressée à un investisseur pour investir ou désinvestir d'une manière particulière. En outre, Les membres du Groupe Saxo Bank déclinent toute responsabilité en cas de perte subie par un investisseur à la suite d'une opération réalisée conformément à une recommandation reçue. Tout investissement présente des risques et peut entraîner des gains ou des pertes. En particulier, la négociation de produits avec effet de levier, tels que, sans que cette liste soit limitative, les devises, les instruments dérivés et les matières premières, peut présenter un caractère hautement spéculatif et les gains ou pertes peuvent fluctuer à la fois brutalement et rapidement. Les opérations spéculatives ne conviennent pas à tous les investisseurs. Il est donc vivement recommandé aux investisseurs de tenir compte de leur situation financière et de consulter leur(s) conseiller(s) financier(s) afin de comprendre les risques encourus et de s'assurer en amont de la pertinence de tout investissement, de tout

désinvestissement ou de toute autre opération. La mention d'un risque dans le présent document ne saurait en aucun cas être considérée comme une information exhaustive ou une description complète de ce risque. Les opinions publiées reflètent l'avis personnel de leur auteur, et pas nécessairement celui du Groupe Saxo Bank, et peuvent être modifiées à tout moment sans avertissement préalable ou ultérieur.

Ce document est susceptible de faire référence à des performances passées. Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances passées évoquées dans ce document ne seront pas nécessairement réitérées à l'avenir. Il n'est aucunement garanti qu'un investissement générera ou est susceptible de générer des profits ou des pertes semblables à ceux ou celles générés par le passé, ni même que des pertes importantes seront évitées.

Lorsque les déclarations figurant dans ce document ne sont pas des faits historiques, il peut s'agir de données obtenues au moyen d'une simulation réalisée à partir de performances passées, ou de performances futures basées sur des prévisions, des estimations, des projections, des avis et des convictions des membres du Groupe Saxo Bank. Ces déclarations présentent des risques connus et inconnus, certaines incertitudes et autres facteurs, et il convient de ne pas s'y fier de manière trop importante. En outre, ce document peut contenir des 'déclarations prospectives'. Les événements, résultats ou performances réels peuvent s'écarter de manière importante du contenu des déclarations prospectives.

Ces éléments sont confidentiels. Leur copie, leur distribution, leur publication ou leur reproduction totale ou partielle est interdite, de même que leur divulgation à un tiers.

Le contenu de ce document n'est pas destiné aux personnes résidant dans un pays dans lequel sa distribution ou son utilisation serait illégale. Plus particulièrement, ces informations ne sont pas destinées aux « Ressortissants américains (US Persons) », au sens de la Loi américaine de 1993 sur les valeurs mobilières (Securities Act), telle que modifiée, et de la loi américaine de 1934 sur les bourses de valeurs mobilières (Securities Exchange Act), telle que modifiée.

Le présent Avis doit être lu conjointement avec les conditions d'utilisation, les clauses de non-responsabilité, les avertissements et autres avis applicables de Saxo Bank disponibles

