



GENERALI
INVESTMENTS



2023

**THÈMES
D'INVESTISSEMENT**

Les points de vue des sociétés
de gestion de l'écosystème
Generali Investments



Introduction

2022 a été marquée par la géopolitique, avec des marchés et une économie mondiale impactés par les événements en Ukraine. Parallèlement, les investisseurs ont dû faire face à une inflation galopante, à de fortes hausses des taux et à une volatilité accrue sur l'ensemble des classes d'actifs.

L'année 2023 sera-t-elle dans la continuité de 2022 ou assisterons-nous à un changement de paradigme ? Pour répondre à cette interrogation, les sociétés de gestion de l'écosystème de Generali Investments, vous présentent leurs points de vue en décryptant les risques et opportunités que pourrait réserver 2023.

Vue d'ensemble

L'équipe de recherche macroéconomique de Generali Insurance Asset Management présente les grands thèmes à suivre pour 2023.

Selon nos anticipations, 2023 débutera dans un environnement stagflationniste, les grandes économies mondiales étant en récession ou s'en rapprochant. Les questions majeures portent sur l'ampleur et la durée de ce phénomène, ainsi que sur le rythme de décélération de l'inflation. Ce contexte, très inhabituel, engendre de grandes incertitudes et laisse présager de nombreux rebondissements au cours de l'année. D'après nous, cinq thèmes s'en dégagent :

1. Des fissures dans la plomberie financière alors que le resserrement monétaire se poursuit

La hausse de l'inflation, la récession qui en résulte dans la zone euro et le resserrement des politiques monétaires font apparaître des fissures dans la plomberie financière. La volatilité du marché obligataire reste élevée (même si le pic a été atteint), la liquidité s'est détériorée (même pour des actifs comme les bons du Trésor américain) et les signatures de qualité se font rares, notamment en Europe. Indéniablement, les banques vont souffrir de l'augmentation des besoins de provisionnement. Elles sont heureusement bien mieux capitalisées qu'elles ne l'étaient juste avant la grande crise financière et la hausse des rendements est positive. Des fissures plus importantes pourraient apparaître dans d'autres secteurs. En Angleterre, l'envolée des rendements obligataires a déstabilisé un segment peu connu mais en plein essor du secteur des fonds de pensions : celui des LDI (investissements adossés au passif). Le krach de FTX a bousculé le monde des cryptomonnaies et les marchés émergents souffrent de la vigueur du dollar américain. Alors que les banques centrales mènent des politiques monétaires restrictives pour enrayer la hausse de l'inflation, elles devront faire preuve de prudence pour ne pas déstabiliser les marchés.

2. Quand les banques centrales pivoteront-elles?

Les banques centrales sont déterminées à maîtriser l'inflation. Cependant, la Réserve fédérale et la BCE devraient ralentir le rythme du resserrement en décembre. Un changement radical de politique semble encore loin car elles considèrent qu'un resserrement modéré est moins risqué qu'un

arrêt prématuré des hausses. Il est peu probable que les taux atteignent leur plus haut avant la fin du premier trimestre, et pas avant que les banques centrales n'aient constaté un ralentissement de l'inflation et du marché du travail américain, un recul des anticipations d'inflation et de récession (légère aux Etats-Unis, plus visible en zone euro). Un changement de politique précoce devrait principalement provenir d'une instabilité des marchés financiers.

3. Guerre en Ukraine et transition énergétique : un frein à court terme, mais un accélérateur à long terme

L'Europe s'efforce de trouver des alternatives aux importations interrompues de gaz et de pétrole Russes : des centrales électriques à charbon ont redémarré, les importations de GNL ont augmenté et la prospection de gaz en Afrique a été relancée. C'est manifestement un coup dur pour la réduction des émissions de gaz à effet de serre à court terme et un frein majeur, à moyen terme, à la compétitivité et à la croissance de la zone euro. A plus long terme, ce choc devrait accélérer la transition énergétique vers le nucléaire et les énergies renouvelables. La nécessité de réduire son exposition aux futurs chocs géopolitiques est un argument de plus en faveur d'une production énergétique plus écologique et diversifiée.

4. Un nouvel ordre mondial

L'invasion de l'Ukraine par la Russie et la montée des tensions entre les Etats-Unis et la Chine – notamment au sujet de Taïwan – auront de profondes répercussions économiques et commerciales. L'augmentation du risque de rupture des chaînes d'approvisionnement incite les pays et les entreprises à réévaluer le compromis entre

efficacité et sécurité. La relocalisation ou « friend-shoring¹» vers des alliés politiques va se développer, ce qui risque de diviser les liens commerciaux mondiaux en blocs politiques (démocratiques vs autocratiques). Non seulement cela va modifier les flux de capitaux mais cela nécessitera des investissements importants, qui pourraient freiner la productivité.

Enfin, l'augmentation des dépenses militaires s'ajoutera aux coûts de la transition énergétique, constituant de nouveaux défis quant à la viabilité de la dette et la stabilité sociale : des défis impossibles à relever ?

5. La lenteur de la reprise économique chinoise

L'économie chinoise a souffert de sa politique «zéro Covid», de la fragilité de son secteur immobilier et d'une répression réglementaire de

l'industrie technologique. Les autorités chinoises donnent des signes prudents de changement politique. Mais le rythme sera lent. En effet, le faible taux de vaccination chez les seniors rend une réouverture rapide risquée. L'assouplissement de la réglementation pourrait atténuer les fortes tensions dans le secteur de l'immobilier, mais n'inversera pas le besoin d'une baisse structurelle du secteur.

La rivalité grandissante avec les Etats-Unis va accélérer les ambitions de la Chine de devenir plus indépendante dans les domaines de la haute technologie et des services financiers, mais répliquer les connaissances et la R&D (Recherche et Développement) entraînera des coûts de transition importants.

L'économie chinoise devrait rebondir après sa mauvaise performance de 2022 ; mais elle fait face à de grands défis.

¹. Littéralement «délocaliser chez des amis». Autrement dit : ne plus délocaliser en fonction du seul critère économique mais en prenant compte d'autres facteurs de façon à ne pas être menacé par une guerre ou un retour de risque.

Prévisions

Données économiques

Growth	2021	2022		2023		2024
		forecast	Δ vs. cons.	forecast	Δ vs. cons.	
US	5.9	1.9	0.1	0.3	0.1	1.4
Euro area	5.3	3.3	0.1	- 0.1	0.0	1.2
Germany	2.6	1.7	0.2	- 1.0	- 0.1	0.8
France	6.8	2.5	0.0	0.0	- 0.2	1.0
Italy	6.7	3.4	- 0.1	- 0.4	- 0.2	1.3
Non-EMU	6.5	3.7	0.0	- 0.6	- 0.1	0.9
UK	7.5	4.2	- 0.0	- 1.2	- 0.3	0.3
Switzerland	4.2	2.5	0.4	1.5	1.0	1.8
Japan	1.7	1.4	- 0.1	1.1	- 0.3	1.3
Asia ex Japan	7.8	3.9	- 0.4	4.7	0.2	4.6
China	8.1	2.6	- 0.6	4.8	0.3	4.6
CEE	6.7	1.7	1.1	0.4	0.9	3.1
Latin America	6.4	3.1	0.0	1.0	0.0	2.0
World	6.4	3.2	- 0.0	2.1	0.2	2.8

Inflation	2021	2022		2023		2024
		forecast	Δ vs. cons.	forecast	Δ vs. cons.	
US	4.7	8.0	- 0.1	4.2	0.1	2.4
Euro area	2.6	8.5	0.0	6.0	- 0.0	2.5
Germany	3.2	8.6	0.4	7.3	0.4	2.7
France	2.1	5.6	0.1	4.5	0.0	2.4
Italy	2.0	8.2	0.2	5.2	- 0.4	0.6
Non-EMU	2.3	8.0	0.1	6.4	0.2	2.6
UK	2.6	9.1	0.2	7.5	0.4	2.6
Switzerland	0.6	2.9	0.0	2.2	0.0	1.5
Japan	- 0.3	2.5	0.2	2.8	1.1	1.3
Asia ex Japan	2.0	3.6	- 0.0	3.4	0.2	2.9
China	0.9	2.1	- 0.1	2.4	0.0	2.3
CEE	9.3	29.7	0.5	17.4	0.9	8.2
Latin America	6.6	7.8	1.1	4.9	0.7	4.0
World	3.5	7.9	0.1	5.4	0.3	3.2

Agrégats régionaux et mondiaux révisés selon les pondérations PPA du FMI de 2015 ; Inflation Amérique latine hors Argentine et Venezuela.

Marchés financiers

Key Rates	Current*	3M		6M		12M	
		Forecast	Forward	Forecast	Forward	Forecast	Forward
US	4.00	5.00	4.83	5.00	4.92	4.50	4.19
Euro area	1.50	2.50	2.33	2.50	2.80	2.50	2.64
Japan	-0.10	-0.10	-0.02	-0.10	0.06	0.00	0.17
UK	3.00	3.50	4.13	4.00	4.53	4.00	4.39
Switzerland	0.50	1.50	1.00	1.50	1.19	1.50	1.24
10-Year Gov Bonds							
US Treasuries	3.47	3.40	3.47	3.30	3.43	3.15	3.38
Germany (Bunds)	1.80	1.85	1.81	1.80	1.80	1.80	1.78
Italy	3.54	3.80	3.68	3.85	3.71	4.00	3.75
Spread vs Bunds	174	195	187	205	190	220	198
France	2.26	2.35	2.26	2.30	2.30	2.35	2.31
Spread vs Bunds	46	50	48	50	50	55	54
Japan	0.25	0.25	0.33	0.50	0.38	0.50	0.48
UK	3.07	3.05	3.12	2.95	3.12	2.85	3.17
Switzerland	1.03	1.05	1.01	1.05	1.00	1.05	1.00

Credit Spreads**	Current*	3M		6M		12M	
		Forecast	Forward	Forecast	Forward	Forecast	Forward
EA IG Non-Financial	162	175		180		165	
EA IG Financial	186	205		210		195	
EA HY	511	600		630		600	
EM Sov. (in USD)	350	360		370		375	
Forex							
EUR/USD	1.05	1.02	1.06	1.07	1.07	1.10	1.08
USD/JPY	137	136	135	133	133	130	130
EUR/JPY	144	139	143	142	142	143	140
GBP/USD	1.22	1.17	1.22	1.22	1.23	1.24	1.23
EUR/GBP	0.86	0.87	0.86	0.88	0.87	0.89	0.88
EUR/CHF	0.99	0.97	0.96	0.99	0.98	1.01	0.97
Equities							
S&P500	3,946	3,905		3,945		4,025	
MSCI EMU	135.6	134.5		134.0		138.0	
TOPIX	1,947	1,935		1,955		2,015	
FTSE	7,494	7,405		7,465		7,630	
SMI	11,041	10,910		10,890		11,345	

*3-day avg. as of 08/12/22
**ICE BofA (OAS)

Veillez noter qu'il s'agit de l'opinion de Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio ("Generali Insurance Asset Management") à décembre 2022 et qu'il peut évoluer dans le temps, sans préavis.



Perspectives d'investissement

Les experts de l'écosystème de Generali Investments partagent leurs perspectives sur les différentes classes d'actifs.

L'approche d'investissement de chaque société de gestion est totalement autonome, chacune avec sa propre stratégie et philosophie d'investissement. Cette pluralité de pensée est un atout majeur de notre écosystème, dont l'objectif est d'aider les investisseurs à découvrir de nouvelles solutions et opportunités d'investissement.



Marchés Emergents | *Peter Marber, CIO Marchés Emergents*

C'est le moment d'augmenter son exposition aux marchés émergents

Les prix des actifs des marchés émergents, dans les années 2000, ont bénéficié de trois phénomènes : un dollar américain fort, une économie chinoise en pleine croissance et une plus grande stabilité géopolitique liée à la croissance du commerce international.

La baisse des taux d'intérêt américains et le dynamisme de l'économie mondiale lié à la Chine avaient constitué des facteurs favorables à la croissance des obligations et des actions des marchés émergents ; mais cette tendance s'est inversée en 2022. Le dollar américain s'est renforcé en raison de hausses record des taux d'intérêt et l'économie chinoise a ralenti du fait des politiques strictes de confinement contre la Covid, ce qui a impacté négativement le cours des actions et des obligations au niveau mondial. Il faut ajouter l'instabilité géopolitique, qui a débuté en février, lorsque la Russie a envahi l'Ukraine et que de lourdes sanctions commerciales ont été prises.

Quand la tempête va-t-elle cesser ?

A en juger par les cycles passés, la valorisation des marchés émergents changent en général de direction quelques mois après la dernière hausse des taux américains. Par ailleurs, on peut s'attendre à ce que l'économie chinoise renoue avec la croissance une fois que le gouvernement aura levé ses restrictions anti-Covid. Cependant les tensions géopolitiques et les sanctions pourraient subsister, ce qui rend difficile de prévoir le moment d'une reprise tant attendue des marchés émergents. Entre-temps, les actifs des marchés émergents - actions, obligations et devises - se sont tous fortement dépréciés en 2022 et offrent aux investisseurs l'opportunité de renforcer leur exposition à des prix attractifs.

Corporate Credit | *Simon Thorp, CIO Crédito*

Crédit : le marché fera le tri entre gagnants et perdants

La préoccupation principale du marché va se déplacer de l'inflation à la croissance. L'inflation va reculer, mais lentement, ce qui va maintenir les taux d'intérêt à un niveau élevé sur une période. Le facteur déterminant est l'inversion de la courbe des obligations du Trésor américain à 2 ans et à 10 ans, qui selon nous, présage d'une forte récession.

Le monde n'a jamais connu un tel contexte, dans lequel il est criblé de dettes, en phase de reprise post-Covid, sortant de dix ans de politique de taux d'intérêt zéro et d'assouplissement quantitatif et luttant contre les répercussions géopolitiques de la Russie et de la Chine.

Nos perspectives pour 2023 sont donc les suivantes :

- Le crédit *Investment Grade* va surperformer le crédit *High Yield* car les obligations d'Etat vont se stabiliser et les inquiétudes vont se porter sur la croissance, ce qui se traduira par une réduction des écarts de rendement.
- Le crédit européen va surperformer le crédit américain car il est moins cher, de meilleure qualité et devrait bénéficier d'un arrêt du conflit en Ukraine.
- Les taux de défaut seront plus élevés (sur 2023-2024) que ne le prévoit le marché en raison de la gravité de la récession, des échéances de 2024 et de la faible qualité des fondamentaux de crédit sur le marché des prêts à effet de levier.
- La volatilité restera élevée et on assistera à une bien plus grande dispersion des écarts de rendement entre le crédit BB et B car le marché commencera à faire le tri entre les gagnants et les perdants dans un contexte de récession.

Actions européennes | *Anis Lahlou, CIO Actions*

Une fenêtre d'opportunité pour l'innovation européenne

2023 sera-t-elle l'année de la « grande baisse » des actions ? Cela pourrait tout aussi bien être l'année de la « grande opportunité ». En 2022, le resserrement des conditions financières a exercé une pression considérable sur les marchés actions du monde entier, mais ne s'est pas traduit par une crise des crédits de type « cygne noir ». En verra-t-on une en 2023 ? Très probablement, car l'histoire fonctionne en général par cycles. Cependant, il est également possible que les traces de la crise de Lehman Brothers soient si profondes qu'elles expliqueraient pourquoi les quasi-incidents des appels de marge (prix du gaz, LDI, immobilier commercial) n'ont pas entraîné de crise de liquidité systémique.

Nous sommes en train de toucher le fond car nous assistons à la récession mondiale « la plus annoncée » de l'histoire. Il reste à savoir quelle sera la sévérité de cette récession et l'ampleur de son impact sur les bénéfiques.

Bien qu'il soit quasiment impossible d'identifier de planchers absolus, il est important de garder à l'esprit la situation dans son ensemble. Tout d'abord, les marchés baissiers ne durent en général pas longtemps. Ensuite la durée d'investissement tient également un rôle important, en particulier en période de forte volatilité. Nous savons à quel point le fait de passer à côté des cinq à dix meilleurs jours de l'année peut effacer les performances sur le long terme, d'où l'importance de rester investi.

La perception de l'innovation est désormais impactée par la perspective de la volatilité du marché, de l'inflation et de la hausse des taux. En Europe, elle est même assombrie par les craintes liées à la guerre et à l'approvisionnement énergétique. Les « grandes baisses » constituent une opportunité idéale de profiter de valorisations plus faibles. Même s'il n'est jamais facile de les saisir, nous pensons avoir peut-être une fenêtre d'opportunité devant nous.



La Nouvelle Normalité : le portage et la décorrélation des actifs favoriseront-ils les rendements et le multi-actifs en 2023 ?

Salvatore Bruno,
Head of Investments,

2022 a été une année de transition vers une "nouvelle normalité" sur les marchés financiers, mettant fin à une période prolongée de croissance économique modérée mais persistante avec une faible inflation, des taux d'intérêt bas - qui sont devenus négatifs pendant la pandémie - et des banques centrales toujours prêtes à intervenir en injectant des liquidités en cas de pics de volatilité.

Dans la "nouvelle normalité", l'inflation ne sera pas un phénomène temporaire lié à la forte demande post-pandémie ou à des difficultés dans la chaîne d'approvisionnement. Elle sera probablement un élément plus structurel de la situation macroéconomique et un élément plus pertinent dans le processus de décision d'investissement. Les banques centrales reprendront leur rôle de garant de la stabilité des prix.

La géopolitique est un autre élément important qui a impacté les marchés financiers cette année : la guerre entre la Russie et l'Ukraine a éclaté au cœur de l'Europe, d'autres tensions pourraient potentiellement se déclencher en Extrême-Orient, notamment en raison des situations critiques à Taiwan et en Corée du Nord. Après les conséquences de la pandémie, la tendance à la démondialisation pourrait accroître le risque d'une inflation plus structurelle dans le système.

Le cycle de resserrement monétaire actuel conduira probablement à un ralentissement marqué ou à un scénario de récession qui pèsera sur les marchés financiers. Dans un contexte aussi difficile, il serait prudent d'adopter une approche de gestion flexible en se tournant vers les marchés mondiaux pour trouver les meilleures opportunités d'investissement.

En termes de stratégies d'investissement, 2023 sera probablement une bonne année pour le marché obligataire. Les obligations sont probablement la classe d'actifs qui a surpris le plus négativement en 2022, en ne parvenant pas à protéger les portefeuilles dans un environnement difficile après plusieurs années de répression financière. Désormais, le rebond des rendements vers des niveaux positifs devrait offrir des opportunités de portage intéressantes pour les investisseurs et pourrait potentiellement permettre d'atténuer le risque d'inflation.

Les actions présentent toujours des perspectives incertaines, en raison des corrections dues au repli des multiples, conséquence de la forte hausse des taux réels ; mais les prévisions de bénéfices restent résilientes. Cette situation n'est pas cohérente avec un scénario de ralentissement ou de récession, ce qui représente un risque pour les investisseurs.

À l'avenir, une stabilisation des rendements dans un contexte de ralentissement économique pourrait contribuer à équilibrer les valeurs de croissance et les valeurs de rendement. Les entreprises doivent augmenter leurs investissements pour améliorer leurs niveaux de productivité dans un contexte de coûts plus élevés, ce qui pourrait favoriser les industries de l'équipement et des logiciels informatiques. Un ajustement des bénéfices est nécessaire pour rendre le marché actions plus attractif et, selon nous, cela devrait être le cas en 2023.

Nous nous attendons également à ce que certaines questions ESG, telles que les émissions de gaz à effet de serre, la numérisation et la transition énergétique, regagnent du terrain après une stabilisation des rendements, tant pour les actions que pour les obligations.

Après avoir évoluées dans la même direction sur une longue période, les classes d'actifs devraient se décorrélérer à nouveau. Selon nous, cet environnement favorisera la flexibilité et l'adaptabilité des solutions multi-actifs qui offrent à la fois des stratégies traditionnelles et thématiques.



Un monde en transition

Giordano Lombardo,
*Chief Executive Officer & Co-CIO de
Plenisfer Investments Management*

Selon nous, une période de transition est en cours, d'un monde avec une croissance modérée mais existante, avec une inflation faible, et une abondance de main-d'œuvre, de capitaux et de matières premières, vers un monde avec une croissance plus faible, une inflation structurellement plus élevée et une pénurie de main-d'œuvre, de capitaux et de matières premières, notamment d'énergie.

La manière dont nous parviendrons, en tant qu'investisseurs, à traverser cette transition est le principal enjeu des prochaines années. À court terme, nous anticipons la poursuite de politiques monétaires restrictives, ce qui augmentera le risque de récession non seulement en Europe mais aussi aux États-Unis.

L'environnement macroéconomique se trouve entre le marteau de l'inflation et l'enclume de la récession. La responsabilité des banques centrales via les politiques budgétaires n'est certainement pas facile, surtout en tenant compte du niveau de l'endettement mondial accumulé au cours des 15 dernières années.

Selon nous, la stratégie d'investissement à adopter pour 2023 consiste à rester prudent et surveiller les tendances inflationnistes ainsi que les réactions aux politiques monétaires et fiscales et l'évolution des tensions géopolitiques. L'approche que nous maintenons est donc neutre en termes de bêta, tandis que la majeure partie de notre budget de risque sera consacrée à la protection contre les marchés baissiers.

Nous restons prudents sur les actions car nous nous attendons à ce que les bénéfices des entreprises restent sous pression en raison du ralentissement de la demande et de la baisse des marges due à la hausse des coûts des matières premières. Par ailleurs, la hausse des taux d'intérêt continuera d'avoir un impact négatif sur les multiples de valorisation. Nous pensons que les meilleures opportunités de sélection de valeurs devraient se trouver :

- dans les valeurs de rendement, plutôt que dans les valeurs de croissance, pour ce qui concerne le style de gestion,
- dans les valeurs européennes et émergentes, en termes de zone géographique,
- et dans les entreprises de petites et moyennes capitalisation.

Nous continuons de nous intéresser au secteur de l'énergie et aux matières premières liées à la transition énergétique. En effet, nous pensons qu'il existe des opportunités importantes liées à la rareté des matières premières nécessaires à la transition (cuivre, nickel et zinc notamment). En ce qui concerne le secteur énergétique traditionnel, en revanche, nous pensons que la forte baisse des investissements dans l'extraction et le raffinage au cours de la dernière décennie a produit une hausse structurelle des rendements qui, en l'absence de nouveaux plans d'investissement, se traduit par une forte génération de cash et un retour sur investissement positif pour les investisseurs.

dans la première phase de correction, les rendements des obligations d'entreprises auront tendance à devenir compétitifs par rapport aux rendements des actions. Un axe essentiel de notre stratégie, dans les mois à venir, sera déterminé par le comportement du marché des devises, notamment le dollar américain. Dès que la dynamique de la hausse du dollar commencera à s'inverser, un nouveau scénario de marché pourrait se produire, qui devrait impacter non seulement le marché des devises, mais aussi celui des actions et des obligations. Dans cette hypothèse, des opportunités sur les marchés émergents réapparaîtraient. Les deux principaux éléments à surveiller en ce qui concerne la tendance du dollar sont, selon nous, le redressement du cycle économique en Chine et l'apaisement des tensions géopolitiques, notamment liées à la guerre en Ukraine.

En ce qui concerne les perspectives de la Chine, nous pensons que la croissance devrait se poursuivre, bien qu'à un rythme plus lent que par le passé. Une stratégie prudente des opportunités d'investissement consistera à se concentrer sur les enjeux nationaux présentant un potentiel de croissance plus important et une exposition plus faible à l'agenda politique du pays. La sélection des titres dans ce contexte de tendances de long terme telles que l'amélioration des conditions de vie et des infrastructures énergétiques nationales reste cruciale et se poursuivra indépendamment des questions géopolitiques internationales.

Pour les prochains mois, nous anticipons des phases de stabilisation des tendances baissières actuelles, principalement liées à la perspective d'une pause dans le resserrement des politiques monétaires des banques centrales, mais nous pensons que 2023 restera une année difficile pour les actifs risqués, du moins au premier semestre.



De nombreuses opportunités pour les entreprises environnementales résilientes

*Anne-Claire Abadie,
Gérante et spécialiste de l'environnement*

Les principales préoccupations des investisseurs, début 2023, porteront sur la crise de l'énergie, l'inflation, les perturbations des chaînes d'approvisionnement au niveau mondial et le risque de récession. Certains analystes prédisent même que l'ESG pourrait désormais passer au second plan.

La nécessité d'une transition environnementale nous semble toutefois indissociable de chacune de ces préoccupations. Pour les investisseurs qui privilégient le long terme, le contexte de volatilité des marchés est le moment idéal pour renforcer son exposition aux entreprises environnementales, responsables et de qualité qui savent faire preuve de résilience dans les périodes de ralentissement économique, et se montrer rentables sur le long terme, en raison de leur capacité à relever les grands défis auxquels sont confrontées notre société, notre économie et notre planète.



Investir dans l'environnement tient compte d'un écosystème d'interactions entre le climat, la biodiversité, les ressources et déchets, l'eau et la qualité de l'air. Comme tous ces éléments agissent les uns avec les autres, chez Sycomore, nous mesurons l'impact environnemental des sociétés dans lesquelles nous investissons à l'aide d'un système de *scoring* appelé NEC (Net Environmental Contribution), la seule métrique environnementale holistique, scientifique et spécifique à la chaîne de valeur, qui mesure les impacts en termes tangibles sur un cycle de vie complet, qu'il s'agisse d'émissions de gaz à effet de serre, de tonnes de déchets ou d'eau, de ressources totales utilisées, etc.

De plus en plus d'entreprises, d'investisseurs, de régulateurs et de consommateurs commencent à comprendre comment l'environnement et l'économie sont liés l'un à l'autre. L'opinion publique, la politique (qu'elle soit intergouvernementale, nationale ou locale) et la réglementation (que ce soit à travers de budgets ou d'incitations fiscales) ont conscience de la complexité avec laquelle nous interagissons avec l'environnement et l'impactons. Les entreprises peuvent être plus ou moins performantes en raison de contraintes liées aux ressources ou à l'environnement dans leur chaîne d'approvisionnement ou leurs activités, qu'il s'agisse de matières premières ou de coûts énergétiques.

En tant que sélectionneurs *bottom-up* de valeurs, nous identifions des opportunités dans tous les secteurs de l'environnement, dont certains nous paraissent particulièrement intéressants pour 2023. Le secteur de l'énergie continue d'être attractif, compte tenu de la transition énergétique. La hausse des dépenses d'investissement, des prix de l'électricité et des coûts de financement impacte le secteur de l'énergie et provoque des variations de volatilité, ce qui offre des opportunités aux investisseurs de long terme sélectifs. Les actions du secteur de l'énergie solaire demeurent attractives, grâce aux mesures d'incitation fiscale de la loi sur la réduction de l'inflation aux Etats-Unis et par le plan REPowerEU en Europe.

Nous favorisons l'énergie solaire à destination des collectivités car elle offre une voie rapide vers l'indépendance énergétique.

Cependant le secteur de l'énergie ne se limite pas aux énergies renouvelables (bien qu'à long terme, elles soient essentielles, d'autant plus que les coûts sont devenus bien plus compétitifs) : l'efficacité énergétique, la performance des bâtiments, la mobilité verte, la rénovation et la construction et l'économie circulaire sont autant de thèmes que nous analysons pour identifier les entreprises actrices de la transition vers une économie décarbonée. Nous sommes très prudents vis-à-vis de solutions médiatisées comme l'hydrogène ou le captage de CO₂, l'utilisation et le stockage du carbone (CCUS), qui représentent une petite partie de l'économie et n'ont qu'un impact marginal sur les émissions totales.

Parmi les autres secteurs que nous privilégions pour 2023, figurent la gestion durable des ressources naturelles (comme la gestion des forêts et de l'eau) et les services environnementaux (plans d'infrastructures et contrôle de la pollution). Les métaux de transition et leur dimension circulaire sont deux autres thèmes opportunistes que nous avons identifiés.

Au-delà des secteurs, nous nous intéressons aux entreprises qui transforment véritablement leurs modèles économiques pour répondre aux défis d'un monde en mutation rapide. Ces entreprises sont celles qui, selon nous, seront les mieux placées et suffisamment résilientes pour résister à la volatilité et créer durablement de la valeur pour les investisseurs. A titre d'exemple, le cuivre - fondamental pour l'électrification - peut être abordé à travers différentes stratégies d'investissements. Une entreprise de recyclage du cuivre, par exemple, sera davantage résiliente dans un contexte de prix volatils ; tandis qu'un fabricant de câbles, qui intègre dans son business model l'utilisation de cuivre recyclé, pourrait être plus compétitif en améliorant son autosuffisance en cuivre.



Une nouvelle opportunité de collecte en matière de transition énergétique et de crédit

Paul Holmes,
Directeur de la distribution

L'année 2022 a été le parfait exemple de la nécessité de proposer des allocations qui incluent des stratégies alternatives.

Un portefeuille équilibré standard composé de 60 % d'actions long-only et 40 % d'obligations a probablement connu sa pire performance sur les douze derniers mois ; les actions mondiales comme les obligations d'Etat et les obligations d'entreprises ayant fortement baissé.

L'argument en faveur la gestion alternative est la diversification. Pendant longtemps, la hausse des valorisations des obligations comme des actions n'a pas toujours profité aux hedge funds.

En ce début d'année, la volatilité élevée, la grande disparité des actions, l'incertitude macroéconomique et l'augmentation des taux créent un environnement favorable aux investissements *long/short*.

Une autre approche de l'ESG

Les événements de cette année ont attiré l'attention sur la nécessité de renforcer et d'accélérer l'abandon des combustibles fossiles polluants au profit d'une production d'énergie plus propre et à plus faible émission de carbone. Les analystes parlent d'un marché potentiel évalué entre 10 et 15 milliards de dollars. Il faut évidemment prendre ces chiffres avec prudence, mais, par exemple, dans le secteur de l'énergie éolienne et solaire, sur la base de l'EBITDA, nous prévoyons que l'ensemble des opportunités sera multiplié par six au cours des dix prochaines années. Même en restant prudent, cela offre de nombreuses opportunités d'investissement.

Selon nous, une approche d'investissement *long/short* dans la transition énergétique est une façon intéressante de bénéficier des opportunités tout en maîtrisant le niveau de volatilité et d'incertitude élevé qui accompagne un univers d'investissement aussi nouveau et pionnier.

Sur le long terme, nos gérants recherchent des sociétés qui affichent des flux de trésorerie positifs, qui présentent des atouts distinctifs, pour les accompagner dans leur croissance. En ce qui concerne les positions courtes, nous recherchons des entreprises avec des valorisations en retard, positionnées sur un secteur attractif mais qui n'exploitent pas toutes les opportunités aussi bien ou efficacement que d'autres entreprises du même secteur. L'équipe peut également utiliser des instruments de couverture pour protéger le portefeuille dans les périodes de tension sur les marchés, dont l'impact a été démontré dès le début de l'année 2022.

Investissements systématiques en matière de crédit, fondés sur des données

Le marché obligataire évolue rapidement. Le développement des plateformes de négociation électronique transforme la manière dont les investisseurs peuvent accéder aux obligations d'entreprises, mais aussi la manière dont les portefeuilles peuvent être gérés et négociés. Selon nous, la méthode scientifique, qui associe à la fois les connaissances humaines et les techniques quantitatives capables d'analyser, de contrôler et de traiter des données à l'échelle industrielle/internationale, sera déterminante, car le *trading* en sens unique de ces dix dernières années sur les titres obligataires est en train de s'effondrer et le risque de crédit *single name* passe au premier plan.

L'un des défis à relever pour les gérants de crédit traditionnels est la capacité à construire un portefeuille réellement équilibré par rapport au marché.

La structure du marché est telle que la neutralité d'un portefeuille par rapport aux risques de duration ou de crédit est très difficile dans un portefeuille concentré. En revanche, une stratégie de crédit systématique peut analyser et évaluer les opportunités parmi plusieurs milliers d'obligations d'entreprises.

En utilisant les données de manière scientifique, un gérant systématique peut construire un portefeuille beaucoup plus adapté pour neutraliser les expositions aux facteurs tels que le risque de crédit, le risque de liquidité ou le bêta du marché. Ce type de stratégie convient particulièrement aux environnements macroéconomiques difficiles.

À l'horizon 2023, nous pensons que la tendance à la diversification des titres de crédit *single name* se poursuivra, créant ainsi de nombreuses opportunités pour cette approche d'investissement centrée sur des rendements pour les obligations d'entreprises véritablement neutres par rapport au marché.



Les obligations d'entreprises Investment Grade et les valeurs du secteur de l'énergie sont deux éléments clés pour 2023

Sebastiano Chiodino,
Head of Fixed Income

Giuliano Gasparet,
Head of Equity and Luca Finà, Head of Equity Insurance Portfolios

Nous ne reviendrons pas à la situation antérieure, mais une certaine stabilisation des taux est attendue

L'année 2022 restera dans les mémoires pour plusieurs raisons : une inflation galopante, une hausse rapide et importante des taux qui se poursuit, des mouvements de marché très marqués et la volatilité des cours.

Les tensions sur les chaînes d'approvisionnement et l'énergie persistent, tandis que l'inflation reste la priorité numéro un des banques centrales. Cependant, 2023 devrait être une année de stabilisation relative et de diminution de la volatilité des taux.

Alors que nous entrons probablement dans la phase la plus avancée du cycle de hausse des taux, les risques d'effondrement de la croissance pourraient calmer la dynamique des banques centrales et des marchés de taux. Dans le même temps, une plus forte production et une demande potentiellement plus faible devraient conduire à une pentification de la courbe des taux long, en particulier si le resserrement quantitatif se met enfin en place. Par ailleurs, une expansion fiscale pourrait également permettre de rétablir une certaine prime de risque sur les courbes des taux en euros.

Les nouvelles conditions du TLTRO devraient réduire la situation de défaut des collatéraux, en débloquant des actifs éligibles et en favorisant le resserrement des écarts de rendement des *swap*.

Les obligations d'entreprises Investment Grade : premier levier de risque pour les portefeuilles d'assurance

Une stabilisation des rendements favoriserait l'allongement de la durée des obligations ; associée à une baisse de la volatilité des taux, cette évolution contribuerait à la stabilisation et au resserrement des écarts de rendement des obligations d'entreprise. Les obligations d'entreprise *Investment Grade* semblent donc être la meilleure option pour bénéficier de ce scénario.

Par rapport aux obligations plus risquées et à bêta plus élevé, les obligations d'entreprises *Investment Grade* offrent d'une part une sensibilité aux taux, et d'autre part, une appréciation potentielle liée au resserrement des écarts de rendement des obligations d'entreprise. À titre indicatif, les rendements des BBB sont d'environ 4,5 %, avec des écarts qui intègrent des défauts implicites plus élevés que ceux qui sont susceptibles de se produire, et des rendements cumulés supérieurs à 10 % sur un horizon de 5 ans.

Sur la base de ces données et avec des rendements supérieurs à ceux des dividendes en actions, les obligations d'entreprise *Investment Grade* devraient représenter le premier levier de risque à introduire dans les portefeuilles d'assurance. Après une année de rendements négatifs sans précédent et une revalorisation significative des taux, nous prévoyons des rendements positifs en 2023.

Les entreprises du secteur de l'énergie vont continuer de surperformer

Malgré la performance du secteur pétrolier en 2022, nous pensons que le secteur de l'énergie pourrait continuer à performer en 2023 grâce à un juste équilibre entre l'offre et la demande, une valorisation encore peu attractive et des plans d'investissement plus structurés. Même si une désescalade du conflit en Ukraine pourrait entraîner des prises de bénéfices à court terme, les fondamentaux à moyen et long

terme restent solides, étant donné que l'embargo sur le pétrole russe continuera à déséquilibrer le marché de l'énergie, ce qui entraînera une hausse des prix de ce secteur à long terme. Dans ce contexte, nous anticipons que les entreprises du secteur de l'énergie seront les véritables gagnantes et qu'elles continueront à surperformer le marché, car elles généreront beaucoup de flux de trésorerie qui seront d'une part alloués à l'investissement, notamment à la transition vers un monde zéro carbone, et d'autre part à la rémunération des actionnaires.

La « réouverture » de la Chine

Après une longue période de politique zéro-Covid caractérisée par de nombreux confinements et des interruptions de production, la Chine a annoncé des actions pour renforcer les mesures de prévention et réduire les exigences de quarantaine pour les cas-contacts et pour les voyageurs entrants, envoyant ainsi le signal d'un assouplissement. Ceci doit être associée à l'annonce récente d'une demande de la société Biontech pour distribuer son vaccin en Chine en partenariat avec une agence locale. Une réouverture, même partielle, de la deuxième plus grande économie mondiale serait évidemment un point positif pour toutes les actions significativement exposées à ce pays, comme celles liées au luxe, à l'automobile, etc. Une réouverture serait également très positive pour l'énergie et les matières premières, car la Chine est le premier consommateur d'énergie et de matières premières au monde et toute réouverture augmenterait la demande de manière significative.

Privilégier les entreprises avec des bilans solides

Avec la hausse des taux d'intérêt, toutes les entreprises seront confrontées à un coût de la dette plus élevé ce qui impactera les bénéfices d'exploitation. Cette année, il sera donc important de distinguer les entreprises avec des bilans solides qui ne seront pas trop impactées par la hausse du coût de la dette et celles qui auront des difficultés à rester rentables une fois les coûts de financement payés.

L'infrastructure en 2023: révolution énergétique, évolution numérique et opportunités à profusion

Patrick M. Liedtke,
Chief Client Officer & Chief Economist

En 2022, les investisseurs en infrastructures ont une nouvelle fois fait l'expérience de la résilience de leurs investissements en période de crise, leurs actifs affichant une volatilité nettement plus faible pendant les périodes les plus mouvementées. En 2023, la combinaison d'une forte demande économique (notamment autour de la transformation numérique et des transports), de convictions sociétales (l'évolution vers des solutions plus vertes et plus durables) et d'un soutien politique (notamment en ce qui concerne la transition énergétique) continuera de stimuler les principes fondamentaux des investissements en infrastructures.

Une révolution radicale de l'approvisionnement énergétique

En cela, la nouvelle année ne se démarque pas des précédentes et nous nous attendons à ce que ces tendances se poursuivent à l'avenir. Cependant, suite à l'invasion de l'Ukraine par la Russie en février dernier, la question stratégique de l'approvisionnement énergétique de l'Europe est passée au premier plan. L'impact de la flambée des prix de l'énergie, les sanctions, les baisses de la production, etc. ont déclenché une nouvelle approche de l'approvisionnement énergétique plus durable et plus autonome.

C'est pourquoi, nous voyons 2023 comme l'année de la transformation et de la révolution énergétiques en Europe. Dans un contexte géopolitique caractérisé par des niveaux de menace élevés en matière d'approvisionnement énergétique, nous constatons une accélération qui oriente les capitaux vers la décarbonisation des actifs " polluants ", notamment le charbon mais aussi le gaz, et l'augmentation des sources alternatives de production d'énergie. L'énergie solaire est un substitut plus propre et en phase avec les objectifs sociétaux. Cette tendance est soutenue par une forte pression gouvernementale visant à simplifier les processus de validation, ce qui accélère le développement des actifs photovoltaïques en Europe.

Les parcs éoliens offshore, qui rencontrent moins d'opposition de la part des collectivités que ceux implantés sur le territoire, voient leur construction s'accélérer, notamment sur les marchés les mieux établis en Europe, comme le Royaume-Uni, l'Allemagne et les Pays-Bas. Il existe également de nombreux projets d'exploitation dans les pays baltes et en Pologne, tandis que l'Europe du Sud prévoit des plateformes offshore en Méditerranée.

Les investissements dans le biogaz, qui remplace facilement le gaz naturel plus polluant, s'accroissent également. L'Union européenne s'est fixé pour objectif de remplacer le gaz naturel par le biogaz à hauteur de plus de 20 % de la consommation de gaz en Europe. Ces investissements sont non seulement plus écologiques, mais aussi stratégiquement essentiels, car ils réduisent la dépendance à l'égard des importations, que ce soit de Russie ou de solutions coûteuses comme le GNL.

Les solutions de production et de distribution telles que les panneaux photovoltaïques installés sur les toits des habitations, ainsi que les systèmes de stockage et de recharge, sont déployées à grande échelle par des investisseurs à travers l'Europe. Compte tenu des prix actuels de l'énergie, un soutien

public limité, ou inexistant, est nécessaire pour que l'économie fonctionne. L'Allemagne et l'Espagne connaissent une croissance particulièrement rapide dans ce domaine.

Enfin, des solutions de stockage d'énergie, plus grandes et plus efficaces, deviendront plus fréquentes à l'avenir. De meilleures solutions de stockage contribuent à une plus grande capacité de charge du réseau énergétique et augmentent son efficacité.

Digitalisation et financement par emprunt

En plus de la révolution énergétique, nous nous attendons à ce que la numérisation se poursuive et évolue encore. La crise du Covid-19 a mis en évidence la nécessité d'une infrastructure numérique et un cloud efficace. Elle a également permis de révéler de nouvelles habitudes de vie et de travail collectif. Les centres de données et la connexion à haut débit, la fibre en particulier, sont confrontés à un écart très important entre l'offre et la demande et nécessitent donc des investissements privés considérables.

Il est intéressant de noter que la tendance à privilégier d'autres moyens de financement que les banques, notamment par le biais d'investissements à long terme, se poursuit. Nous constatons une demande particulière pour le financement de la dette HoldCo, car la hausse des taux d'intérêt incite les banques à être plus prudentes, notamment en raison de l'incertitude géopolitique et des marchés financiers.

Dans l'ensemble, nous restons optimistes, compte tenu de la surperformance historique des actifs d'infrastructures, en particulier en période de forte volatilité et de tendances fondamentales qui devraient favoriser un flux de transactions important. Cependant, nous restons vigilants pour éviter les risques éventuels qu'il serait facile de négliger au sein d'une classe d'actifs complexe et dans un environnement qui l'est encore plus.



L'immobilier : qualité et croissance face à la volatilité en 2023

Alberto Agazzi,
CEO and General Manager GRE SGR

Pierre-David Baylac,
Head of Logistics

Nunzio Laurenziello,
Head of Debt Investments

Oliver Terrenoire,
*Head of asset, property management and
sustainable investing*

Chez Generali Real Estate, nous pensons que faire le choix de la qualité, en temps de crise, permet de diminuer la volatilité des portefeuilles et profiter plus rapidement d'un rebond positif. Dans le secteur immobilier, la qualité est corrélée à la localisation et aux caractéristiques des biens. Nous avons identifié quatre opportunités majeures pour 2023 :

- Les bureaux de qualité, qui dans les grandes villes s'avèrent résilients
- La logistique, qui bénéficie de la forte demande de l'e-commerce et de la relocalisation des chaînes d'approvisionnement
- La dette immobilière commerciale, qui offre des options et des rendements attractifs
- La durabilité, qui reste notre principal critère de sélection dans tous les segments du marché immobilier.

1. Les bureaux de qualité dans les grandes villes restent solides

La démographie dans les grandes villes européennes continue de se développer et d'attirer les talents, notamment les jeunes générations. Cela crée un environnement favorable pour le marché locatif à même de générer des revenus pour les investisseurs, via la location d'immeubles.

Dans le secteur des bureaux, les locataires de qualité recherchent des immeubles bien situés (c'est-à-dire en centre-ville ou dans des lieux semi-centraux bien desservis par les transports en commun) et avec des prestations immobilières haut de gamme (bien-être, services, salles de réunion et espaces de collaboration), qui leur permettent d'instaurer un environnement favorable pour générer et maintenir une culture d'entreprise afin d'attirer les meilleurs talents. Un immeuble de standing avec un locataire de qualité est un actif résilient pour se prémunir contre l'inflation. Par exemple, si le locataire est une société cotée en excellente santé financière, elle pourra faire face à l'inflation. Par conséquent, la valeur de l'actif immobilier peut augmenter. L'ESG est également essentielle pour les locataires, les gestionnaires et les propriétaires qui pourront bénéficier de la réduction de la consommation d'énergie tout en améliorant la qualité de vie des occupants.

2. La logistique bénéficie de la forte demande de l'e-commerce et de la relocalisation des chaînes d'approvisionnement

La logistique est désormais considérée comme une classe d'actifs établie, où des facteurs structurels comme la croissance de l'e-commerce et la relocalisation des chaînes d'approvisionnement permettent de dynamiser la demande des locataires et, par conséquent, des investisseurs.

Certes, tout ne sera pas vendu en ligne, mais nous sommes convaincus que ce marché continuera de croître dans les prochaines années. Comme les e-commerçants ne disposent pas de magasins physiques pour vendre et stocker leurs produits, ils ont besoin de 3 fois plus d'espace que les détaillants (espace de stockage, de préparation de commande, de conditionnement, de gestion des retours, etc.). Par conséquent, une croissance, même marginale, du commerce électronique représente une croissance exponentielle des besoins en entrepôts.

Comme la guerre en Ukraine et les tensions géopolitiques le démontrent chaque jour, il est impératif de raccourcir les chaînes d'approvisionnement et d'augmenter les stocks pour assurer la livraison des marchandises. Cela signifie qu'il faut augmenter les stocks en entrepôts, créant ainsi une plus forte demande d'espace.

3. La dette immobilière commerciale offre des opportunités et des rendements attractifs

Avec le ralentissement attendu en 2023, le secteur bancaire devient de plus en plus averse au risque et réticent à prêter de l'argent pour des projets immobiliers complexes. De leur côté, les « prêteurs alternatifs » sont capables d'évaluer correctement les risques et financer - de manière sélective - certains projets.

Les dettes immobilières seniors permettent de faire face aux incertitudes. En effet, leurs taux variables offrent une protection contre les hausses de taux d'intérêt, et avec un ratio prêt/valeur d'environ 60 %, elles peuvent absorber une correction du marché potentiellement sévère, sans affecter le prêt en lui-même.

4. La durabilité, l'un des principaux critères de sélection des investissements dans toutes les classes d'actifs immobiliers

Le filtre ESG, tout au long de la chaîne de valeur – du processus de *Due Diligence* jusqu'à la gestion et l'engagement quotidien auprès des locataires – est passé du statut d'accessoire à celui d'élément clé dans l'analyse des risques et la valorisation des actifs à long terme. Les investisseurs en immobiliers montrent un appétit croissant pour les investissements labellisés ESG. Et ces derniers ne recherchent pas seulement des produits dotés de solides méthodologies de sélection ESG, ils exigent également des preuves concrètes d'impact ESG pour les actifs et les fonds sous-jacents.

Enfin, le cadre réglementaire plus strict (taxonomie UE, SFDR, « Target 55 », etc.) crée un cadre harmonisé et « place la barre toujours plus haut » pour les acteurs de l'immobilier.

Les plus responsables sont déjà bien avancés dans la mise en œuvre de leurs engagements ESG ; c'est par exemple le cas des membres de l'*Alliance of Owners of Zero Net Assets* (l'Alliance des propriétaires d'actifs Net-Zéro) promue par l'ONU.



INFORMATION IMPORTANTE

Cette communication porte sur les sociétés Plenifer Investments, Aperture Investors, Infrantry, Lumyna, Sycomore Asset Management, Generali Real Estate, Generali Insurance Asset Management et Generali Investment Partners et n'est pas une communication marketing liée à un fonds, un produit ou des services financiers. Ce document n'est pas destiné à fournir des conseils d'investissement, fiscaux, comptables, professionnels ou juridiques. Aperture Investors UK Ltd est agréée en tant que gestionnaire de placements au Royaume-Uni, réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA) - 135-137 New Bond Street, Londres W1S 2TQ, Royaume-Uni - Numéro de référence FCA Royaume-Uni : 846073 - LEI : 549300SYTE7FKXY57D44. Aperture Investors, LLC est agréée en tant que conseiller en investissement enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC ») des États-Unis, détenue à 100 % par Aperture Investors UK, Ltd, collectivement dénommée « Aperture ».

Plenifer Investments SGR S.p.A. ("Plenifer Investments") est agréée en tant que société de gestion d'OPCVM en Italie, réglementée par la Banque d'Italie - Via Niccolò Machiavelli 4, Trieste, 34132, Italie - CM : 15404 - LEI : 984500E9CB9BBCE3E272.

Sycomore Asset Management (« Sycomore ») est agréée en tant que société de gestion d'OPCVM et gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) en France, réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) - 14 avenue Hoche 75008 Paris, France - Code AMF : 1115835, LEI : 9695006BRVMTPTUB1R68.

Infrantry SAS, société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le numéro GP-19000030 le 24 juin 2019 immatriculée au registre du commerce de Paris (RCS Paris), sous le numéro 831 266 721 - 6 rue Ménars, 75002 Paris.

Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio ("Generali Insurance AM") est agréée en tant que société de gestion d'OPCVM et gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) en Italie, réglementée par la Banque d'Italie - Via Machiavelli 4, Trieste, 34132, Italie - CM : 15099 - LEI : 549300LKCLUOHU2BK025.

Lumyna Investments Limited (« Lumyna ») est agréée en tant que gestionnaire de placements au Royaume-Uni, réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA) - 11 Bressenden Place, Londres, SW1E 5BYS, Royaume-Uni - Numéro de référence FCA Royaume-Uni : 613481 - LEI : 549300O2NNE4X00RNP42. Generali Immobilier SGR S.p.A. (« Generali Real Estate ») est agréé en tant que gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) en Italie, réglementé par la Banque d'Italie - Via Machiavelli 4, Trieste, 34132, Italie - CM : 15249 - LEI : 8156006D61AB65BBC492

Les opinions ou prévisions fournies sont valables à la date indiquée, sont susceptibles d'être modifiées sans préavis, ne prédisent pas les performances futures et ne constituent pas une recommandation ou une offre de produit ou service financier. Ce document est uniquement destiné aux investisseurs professionnels au sens de la directive 2014/65/UE sur les marchés d'instruments financiers (« MiFID ») en Italie, en France, en Espagne, en Allemagne, en Autriche, au Portugal et en Italie. Ce document n'est pas destiné aux investisseurs particuliers ou aux personnes américaines telles que définies par la réglementation S du US Securities Act de 1933, telle que modifiée. Les informations sont fournies par Generali Investments Partners S.p.A.

Generali Investments Partners S.p.A. La société de gestion de portefeuille est agréée en tant que société de gestion d'OPCVM en Italie, réglementée par la Banque d'Italie - Via Niccolò Machiavelli 4, Trieste, 34132, Italie - C.M. Nord. 15376 - LEI : 549300DDG9IDTOX8E20. Toutes les données utilisées dans ce document, sauf indication contraire, sont fournies par l'émetteur. Ce document et son contenu ne peuvent être reproduits ou distribués, en tout ou en partie, sans le consentement écrit exprès de l'émetteur.

