



Photo : denisgerard.com

La question de l'inflation tourmente les investisseurs.

ÉDITORIAL

Ces dernières semaines, la question du retour possible de l'inflation comme vecteur de changement de régime sur les marchés financiers a fait couler beaucoup d'encre et ravivé de nombreux débats dans les médias financiers.

L'étincelle qui a déclenché ce foyer de questionnements est la sortie du chiffre d'inflation : en avril, elle s'inscrit à 0,8% à l'issue du mois, un chiffre de loin supérieur aux attentes aux États-Unis (soit 4,2% en terme annuel). Il n'en fallait pas plus pour distiller un peu de nervosité et soulever la question de savoir si les conditions sont réunies pour mettre à mal les tendances en place.

La vraie question à se poser est de savoir dans quelle mesure nous assistons au début d'un changement structurel de régime ou plutôt à un ajustement de celui-ci.

Sur fond d'accélération des vaccinations dans les grandes régions développées du monde, les chiffres de reprise économique et des profits des sociétés sont très solides. Les plans massifs de relance budgétaire alimentent cette reprise, le Président américain Biden mettant les bouchées doubles de sorte que les estimations de croissance pour les États-Unis sont de 6% cette année et de 4% pour 2022 !

Il n'est donc pas surprenant qu'avec une telle vitesse de reprise, des goulots d'étranglement se forment dans les chaînes de production

qui ne tournent pas encore à pleine capacité. Nous pensons que ces éléments expliquent la volatilité sur les chiffres d'inflation sans pour autant qu'en découle un vrai long cycle inflationniste. Le vieillissement de la population et la digitalisation constituent des forces de rappels puissantes pour contenir une flambée de long terme des prix.

Il n'en demeure pas moins que le risque de surprise économique est susceptible de se généraliser sur d'autres régions, et qu'un rehaussement des perspectives d'inflation perdue plusieurs trimestres durant, entraînant alors davantage de volatilité.

Nous pensons que les actions constituent le premier choix dans un environnement de reprise économique et de hausse de l'inflation modérée, tout particulièrement celles dotées d'un pouvoir de fixation des prix élevé. Toutefois, le contexte des prochains trimestres nous amène à considérer davantage la gestion active du risque de durée au sens large dans la construction de portefeuille en nous assurant que nous répondons à la question de savoir si le bénéfice attendu pour le risque de sensibilité pris vaut la peine. D'ailleurs, nous étudions cette question avec grande attention sur l'ensemble des classes d'actifs. Nos équipes demeurent à vos côtés pour affiner les stratégies d'investissement face aux défis de demain grâce à une approche robuste et innovante qui englobe toutes les classes d'actifs.

Xavier Hannaerts

Head of Investments & Conducting Officer



2021 : la sortie du tunnel se confirme.

L'actualité corrobore les messages optimistes que nous avons véhiculés dans la dernière édition de notre Panorama financier. En effet, les campagnes de vaccination font progressivement reculer la pandémie. La reprise économique est assise, les données macroéconomiques publiées jusqu'à présent le confirment. D'ailleurs, dans cet environnement qui s'améliore, les marchés n'ont pas dissimulé leur enthousiasme: les marchés globaux ont progressé d'environ 10% en EUR depuis le début de l'année.

Tout d'abord, passons en revue la situation économique, puis abordons notre vue sur les marchés, notre positionnement et les risques qui lui sont associés.

Le contexte sanitaire et économique s'améliore.

Depuis le début de la pandémie, nous avons vu à quel point la conjoncture économique dépendait des infections et des restrictions de déplacement que les états imposent. À présent, nous voyons la lumière au bout du tunnel. Globalement, plus d'1,3 milliard de vaccins ont été administrés et les pays développés voient les taux d'immunité grimper. En début d'année, l'Union européenne affichait un certain retard en termes de vaccinations par rapport aux États-Unis et à la Grande Bretagne. Actuellement, le Vieux Continent a finalement passé la vitesse supérieure : la France et l'Allemagne ont dépassé les 30% de taux de vaccination. À ce rythme, les États-Unis devraient atteindre l'immunité collective en juillet, et l'Union européenne en septembre.

Naturellement, l'économie profite de cette embellie sanitaire. En début d'année déjà, nous savions que 2021 serait une année de redémarrage économique, mais les prévisions incluait un niveau élevé d'imprévisibilités qui se sont en grande partie dissipées grâce aux vaccinations et aux plans de relance adoptés. C'est pourquoi les prévisions de croissance sont revues à la hausse, aux États-Unis notamment, qui mènent une campagne de vaccination remarquable et ont injecté des sommes astronomiques dans l'économie.

Enfin, comme prévu, l'inflation se trouve au cœur du débat économique. L'indice des prix à la consommation aux États-Unis indique une inflation mensuelle de 0,8% en avril, ce qui fait 4,2% d'inflation en termes annuels. Dans la Zone euro, l'inflation est à nouveau plus faible, avec 0,6% en termes mensuels et 1,6% en termes annuels. Les économistes et les banques centrales indiquent notamment des effets temporaires qui poussent à la hausse les chiffres d'inflation, à savoir un effet de base important (car l'inflation était très faible lors de la même période en 2020 à cause de la pandémie), une hausse des prix des matières premières et des difficultés d'approvisionnement à l'échelle globale pour répondre à une demande accrue.

Dans ce contexte, les matières premières dont l'or sont à la hausse. L'inflation faisant chuter les taux réels en territoire négatif, l'or devient un actif plus attirant. C'est pourquoi, après des mois difficiles de hausse des taux obligataires, l'or reprend des couleurs avec une inflation plus élevée, d'où un cours proche des 1900 dollars l'once en fin de mois de mai.

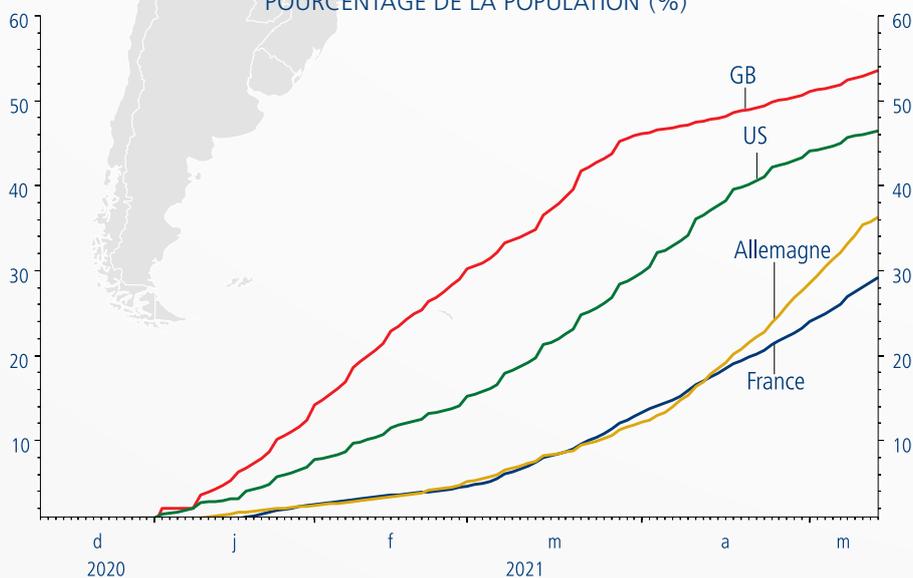
En termes sectoriels, l'Industrie a porté la croissance, en témoignent les chiffres de PMI qui atteignent des sommets historiques. Toutefois, la normalisation de l'économie et le retour de la consommation des services aidant, la situation devrait s'équilibrer au second semestre de l'année. De plus, les ménages ont accumulé une épargne considérable pendant cette période où les aides étatiques ont été aussi abondantes que les opportunités de consommation étaient limitées. C'est pourquoi une demande jusqu'alors refoulée pourra alimenter l'économie dans les mois à venir.

Le marché du travail demeure le maillon faible de l'économie mondiale, surtout aux États-Unis. Le taux de chômage touche 6,1%, et un certain nombre de travailleurs ont même cessé de chercher un emploi. Il est probable que les aides versées directement aux ménages aient contribué à renforcer ce phénomène, certains ayant déclaré percevoir de meilleurs revenus grâce aux aides étatiques lorsqu'ils les comparent à leurs salaires précédents.

PRÉVISIONS DE CROISSANCE FMI : JANVIER 2021 ET AVRIL 2021

%	Janvier 2021	Avril 2021	Différence
Monde	5,5	6,0	+0,5
États-Unis	5,1	6,4	+1,3
Zone Euro	4,2	4,4	+0,2
Chine	8,1	8,4	+0,3

PERSONNES VACCINÉES : ÉTATS-UNIS ET EUROPE
POURCENTAGE DE LA POPULATION (%)



Global Asset Allocation : les marchés boursiers progressent et respirent.

Depuis le creux de mars 2020, la trajectoire des marchés actions est ascensionnelle. Les secteurs les plus cycliques ont été porteurs dans cette période, ce qui confirme l'idée de reprise économique basée sur les secteurs traditionnels.

Dans le même temps, les performances du marché obligataire ont été mauvaises car cet environnement de reprise et les différents plans de relance annoncés et appliqués par l'administration américaine ont poussé les taux souverains à la hausse.

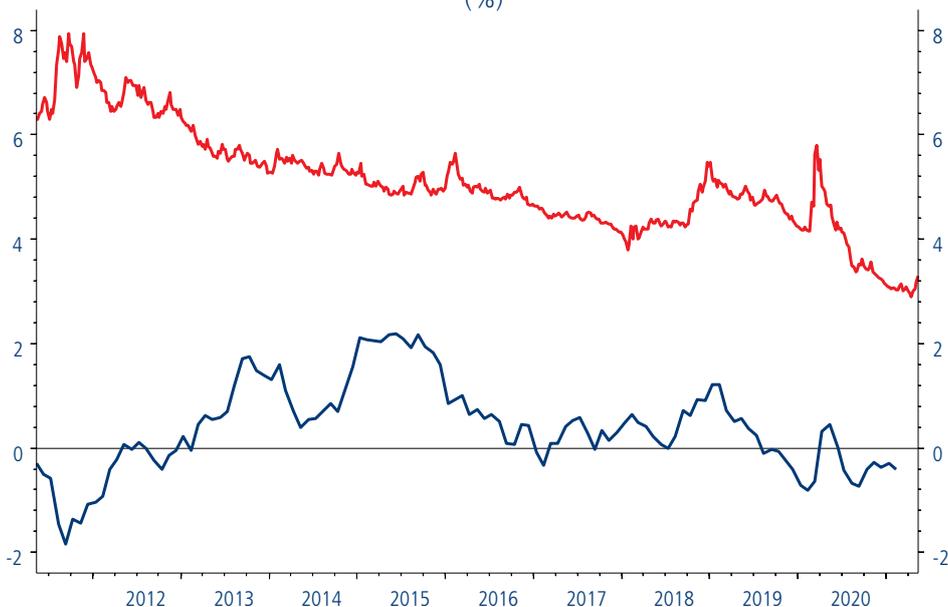
Dans ce contexte de reprise, nous préférons les actions aux obligations et conservons ce positionnement stratégique. Certes, les marchés actions sont chers et les rendements s'inscrivent à la hausse, mais il n'en demeure pas moins que les actions restent plus attractives que les obligations.

Ce redémarrage économique s'est également traduit dans les résultats d'entreprise. À titre d'exemple, au deuxième trimestre, parmi les 500 principales entreprises cotées aux États-Unis, 80% ont battu les attentes des analystes, de plus de 20% en moyenne.

Apporter un degré de cyclicité par l'intermédiaire de secteurs comme l'Industrie et de façon plus complémentaire les Matériaux, tout en étant exposé aux thématiques de croissance de long terme : telle a été la philosophie de notre allocation sectorielle depuis le début de l'année.

RENDEMENT DES BÉNÉFICES & RENDEMENT RÉEL DES OBLIGATIONS AMÉRICAINES À 10 ANS

(%)



— Rendement des bénéfices S&P 500
— Rendement réel des obligations américaines à 10 ans

« Joe l'endormi » réveille les États-Unis.

Pendant la campagne présidentielle de 2020, le président-candidat Donald Trump se jouait des maladroites de son rival démocrate en l'affublant du sobriquet « Joe l'endormi ». Toutefois, les cent premiers jours de l'administration Biden prouvent bien le contraire. Le Président Biden a initié son mandat sur les chapeaux de roues avec un plan de relance (American Rescue Plan) de 1 900 milliards USD destiné à venir en soutien des classes populaires et moyennes en cette période de pandémie. C'est chose faite, mais Joe Biden n'a pas l'intention de s'arrêter là.

Deux nouveaux plans, dont le total s'élève à 4 100 milliards USD sont actuellement sur la table : l'American Jobs Plan (2 300 milliards USD) et l'American Families Plan (1 800 milliards USD). L'administration démocrate souhaite donner un coup de jeune aux infrastructures vieillissantes du pays. Cela touche les routes, les ponts, les écoles, les systèmes d'approvisionnement en eau, mais également l'accès à Internet dans les zones rurales et les infrastructures nécessaires à la transition vers les voitures électriques. Par ailleurs, les démocrates marquent leur volonté de venir en soutien des familles : pour celles qui ont des enfants en bas âge, en leur versant des allocations destinées à rembourser les frais de garderie, et pour celles qui ont des enfants, offrir des crédits d'impôts et rembourser les frais de scolarité des étudiants, notamment dans les Community college.

Scénarios de risques

À de tels niveaux de valorisation et après une telle performance, une respiration sur les marchés ne serait pas surprenante car l'appétit au risque pourrait être perturbé par de mauvaises surprises du côté de l'inflation qui repousseraient les taux à la hausse. Nous ne sommes pas sans ignorer que la faiblesse des taux constitue depuis longtemps un argument de poids permettant de favoriser les actions au détriment des obligations. Un renversement de situation serait donc troublant pour les actions.

Par ailleurs, l'administration américaine envisage de financer ces nouveaux projets par le biais d'un relèvement de l'impôt sur les hauts revenus, en doublant notamment la taxation sur les gains en capital, ce qui risque d'influer sur le sentiment sur les marchés.

Aykut Efe*Economist & Strategist***Xavier Hannaerts***Head of Investments & Conducting Officer*

Les banques centrales en mode observation



EUROPE :
La remontée des taux continue.

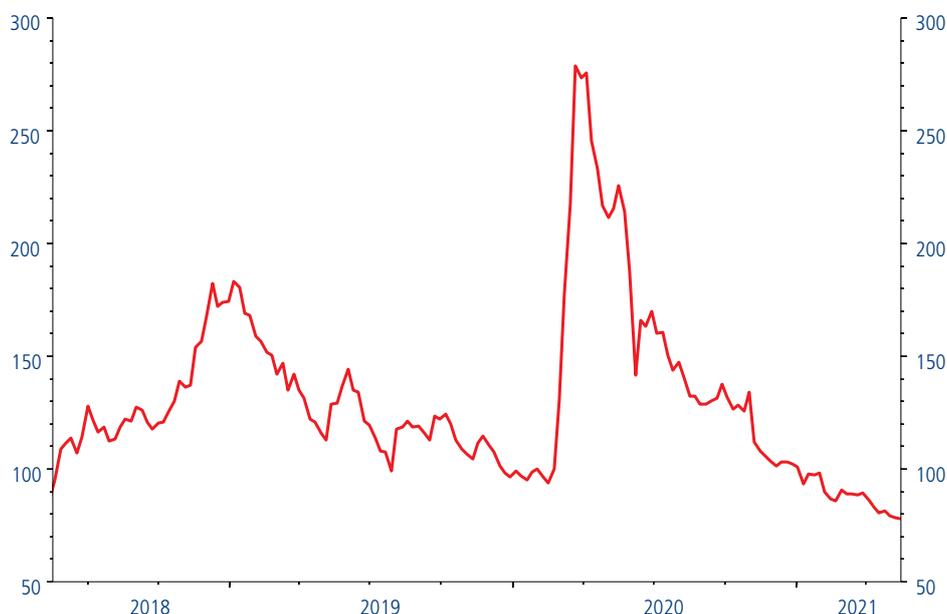
La pentification de la courbe des taux européens de ce début d'année s'est poursuivie au début du deuxième trimestre, en dépit du plongeon des taux survenu en mars. En effet, la dégringolade du taux allemand à 10 ans de -0,60% à -0,25% en l'espace de 2 mois n'a pas laissé la Banque centrale européenne (BCE) de marbre. Lors de sa conférence de presse du 11 mars, l'institution est parvenue à rassurer les investisseurs en tenant le cap dans la constance de son message : la BCE souhaite préserver des conditions financières favorables. Par ailleurs, elle a reconnu que les rachats d'obligations qu'elle a menés à bien ont eu lieu à un rythme inférieur à la moyenne, ce qu'elle a immédiatement rectifié. Par conséquent, à la fin du mois de mars, une partie de la hausse des taux s'était déjà évaporée.

En Europe, l'inflation affiche une hausse, sans pour autant inquiéter l'institution monétaire établie à Francfort. Certes, la hausse peut paraître spectaculaire. Toutefois, ceci est essentiellement dû à l'envolée du prix du pétrole reflétant un important effet de base et à des éléments temporaires qui ralentissent la production et l'acheminement des biens. Quant à l'inflation sous-jacente, elle demeure figée autour de sa moyenne des dix dernières années. Pour 2022 et 2023, la BCE prévoit une inflation encore bien en-dessous de son objectif de 2%. Ces prévisions montrent que l'institution estime elle aussi que cette

progression générale des prix serait plutôt temporaire. D'ailleurs, les vraies difficultés structurelles évoquées dans la précédente édition de la Partie générale ne sont toujours pas abordées et continueront d'exercer une pression baissière sur l'inflation. En réalité, la politique monétaire ultra-accommodante ne s'arrêtera pas du jour au lendemain, et devrait maintenir une pression baissière sur les taux. Ainsi, nous continuons de privilégier les emprunts publics de la périphérie qui restent les plus grands bénéficiaires vis-à-vis des souverains européens AAA-AA.

CRÉDIT EUROPÉEN : PRIMES DE RISQUE

CRÉDIT EUR BBB



Source : Refinitiv Datastream

OBLIGATIONS PANORAMA FINANCIER





ETATS-UNIS :

Là aussi, l'inflation divise.

Les taux américains ont décroché de leur point le plus haut de l'année atteint le 30 mars. En effet, le taux américain à 10 ans perd 10 bps et se retrouve désormais à 1,65%. En cette fin de trimestre, les rebalancements de portefeuilles couplés à la hausse vigoureuse survenue les trois premiers mois de l'année ont permis au taux sans risque américain de marquer une pause.

Les marchés sont, comme l'a exprimé le Président de la Réserve fédérale lors de la réunion mensuelle du mercredi 28 avril, bien conscients que la reprise demeure liée à plusieurs facteurs déterminants : l'avancement de la campagne de vaccination et la perspective de plans de relance aux États-Unis qui, à son tour, dépend, à court terme, de celles d'autres pays encore bloqués par l'épidémie, qu'ils soient européens ou émergents. D'ailleurs, Jerome Powell n'a pas manqué de rappeler que la conjoncture évolue toujours au gré de la situation sanitaire, et que la Banque centrale a besoin de davantage d'éléments attestant de l'amélioration de l'économie, en insistant encore sur l'emploi sous ses différents aspects, pour envisager un changement monétaire qui impliquerait la réduction de ses achats d'actifs. Dans ce contexte, depuis mars 2020, la Fed maintient ses taux directeurs entre 0 et 0,25% afin de faciliter le financement de l'économie. Par ailleurs, depuis juin dernier, la Banque

centrale procède également à 120 milliards de dollars US de rachats obligataires.

En réalité, tout se résume désormais à savoir si les signes d'inflation actuels sont transitoires ou reflètent réellement un changement structurel de l'économie américaine.

Certains voient les effets d'une politique monétaire très accommodante associés à une politique fiscale qui l'est tout autant comme des accélérateurs de l'inflation. Ainsi, ils expriment leurs vues à travers certains instruments de marchés qui laisseraient entrevoir la première hausse des taux en décembre 2022 alors que la Banque centrale américaine ne signale pas de hausse avant 2024. D'autres lient les récents chiffres de l'inflation à des effets transitoires car les tendances de long terme comme le vieillissement de la population, l'automatisation grandissante dans différents secteurs économiques et la guerre des prix, sont toujours à prendre en compte pour une perspective de long terme sur l'inflation.

Ainsi, alors que le débat sur l'inflation anime les marchés obligataires, nous préférons adopter une légère réduction de la duration en vue de protéger nos investisseurs de cette tendance de remontée des taux.



Le crédit résilient face à la remontée des taux

Ces derniers mois, la remontée générale des taux s'est poursuivie, pénalisant dans son ascension l'ensemble du marché obligataire. En dépit de cela, la dette privée a continué d'afficher sa robustesse à travers des primes de risque stables, voire en fléchissement dans certaines régions.

Les marchés ont vu naître des craintes liées à un potentiel ralentissement du programme de rachats d'actifs de la BCE. Toutefois, ces craintes ne se sont pas encore confirmées. Par conséquent, le marché de la dette privée est resté solide tout en étant maintenu sous morphine monétaire.

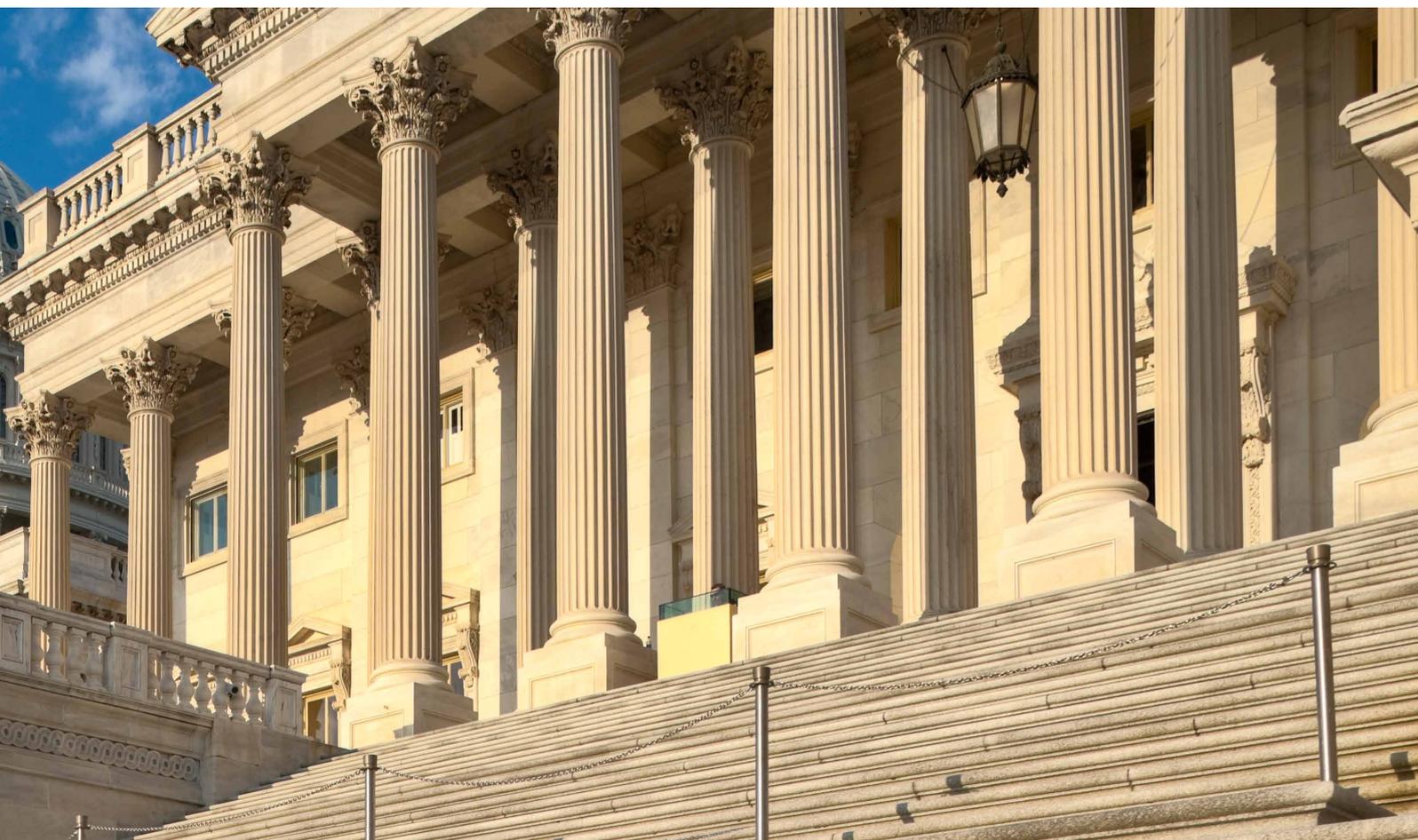
Parallèlement, les campagnes de vaccination se sont poursuivies et l'espoir d'une reprise complète de l'activité économique a pu être porteur pour les actifs jugés à risque, tel que le crédit. En effet, la reprise économique confère aux entreprises davantage de capacité à rembourser leur dette, et la rend donc plus attrayante à rendement égal.

Malgré cette reprise, notons que les fondamentaux des entreprises demeurent moins bons qu'avant la crise sanitaire. Cela ne fait aucunement obstacle à notre vision de la classe d'actifs qui demeure positive puisqu'elle fournit les preuves de sa résilience. En effet, les programmes

de rachats sont toujours d'actualité, et la BCE a même renforcé son rythme de rachat au cours de ces derniers mois pour continuer d'offrir aux entreprises des conditions de financement favorables malgré la remontée des taux.

Notre positionnement est également valable en dehors de l'Europe et en particulier sur le sol américain, où la reprise se montre plus rapide que sur le Vieux Continent.

*Équipe
Fixed Income*



Les marchés respirent avant l'été.

À l'approche des beaux jours, les indices actions restent globalement bien orientés, en dépit d'occasionnels épisodes d'inquiétude quant à une éventuelle résurgence de l'inflation, en particulier aux États-Unis. Les mois semblent donc se suivre et se ressembler sur les marchés. Si certains montrent une légère respiration, la plupart restent bien orientés, soutenus par l'avancée des campagnes de vaccination, la générosité des plans de relance (notamment aux États-Unis), et le soutien réaffirmé des banques centrales.

Ainsi, en EUR, le MSCI World s'est encore arrogé plus de 7% depuis mars, portant sa performance depuis le début de l'année à environ +10%, tandis que les indices européens et nord-américains ont suivi, de concert, la même trajectoire. Les marchés émergents sont plus à la peine, avec les risques d'inflation et de hausse de taux aux États-Unis. Fortement touché par la correction observée sur les valeurs chinoises, le MSCI Emerging Market cède du terrain depuis mars, et malgré un début d'année sur les chapeaux de roues, l'indice n'affiche plus que +3% en EUR depuis le début de l'année.

En effet, le MSCI China a reculé de plus de 8% depuis mars (performance calculée en EUR), et l'indice affiche désormais une performance négative depuis le début de l'année, à environ -1%. Les titres technologiques chinois ont fortement souffert ce mois-ci, le régulateur des marchés financiers américains, la SEC, ayant menacé de retrait de la cote les entreprises chinoises qui auraient des liens trop étroits avec le Parti. De plus, la peur d'une hausse des taux américains pèse, plus globalement, sur les marchés émergents. Par conséquent, une rotation géographique semble s'opérer au profit des économies occidentales.

Ainsi, malgré une pause relative, l'amélioration des perspectives économiques, les politiques budgétaires et monétaires accommodantes, mais aussi une microéconomie qui se porte très bien concourent à épauler les niveaux de valorisation actuels. En effet, les investisseurs ont scruté la saison de publication des résultats, et force est de constater que les résultats restent très bien orientés. Les niveaux de croissance sont bien souvent impressionnants, même s'ils bénéficient d'un effet de base fort lorsqu'on les compare à ceux de l'an dernier. Les publications auront également nourri un peu plus encore la rotation des marchés vers des valeurs plus cycliques, au détriment des valeurs d'hyper-croissance précédemment favorisées. Cependant, cette rotation pourrait rapidement s'inverser – et ce malgré des valorisations encore élevées – en cas de rechute épidémique alors que les sociétés de la Tech, par exemple, demeurent des contributeurs essentiels à la croissance des bénéficiaires. Au cours de la dernière saison de résultats, la croissance des bénéficiaires a été spectaculaire (+50% pour les sociétés du S&P500 par rapport à l'an passé, et plus de +90% pour celles du Stoxx 600), mais principalement liée à une base de comparaison favorable à cause des effets du premier confinement.

La croissance des BPA des sociétés du S&P500 affichée au 1^{er} trimestre 2021 a donc clairement battu les estimations initiales de +23% et les estimations pour le 2^e trimestre ont été revues à la hausse et s'affichent désormais à près de +60%. En Europe,

au 1^{er} trimestre 2021, les BPA ont affiché une croissance de plus de 92% – loin devant les attentes initiales d'environ +50% – et les prévisions pour le 2^e trimestre ont également été revues à la hausse à +93%. Toutefois, signalons que les BPA en Europe s'établissaient encore en recul de 14,5% au 4^e trimestre 2020 alors qu'à la même période le rebond avait déjà eu lieu outre-Atlantique, les BPA enregistrant une croissance de 3,8% (+7,8% ex-Énergie).

Notons tout de même que, si la saison des résultats a pu entretenir des mouvements sectoriels, la réaction aux bonnes surprises aura été contenue en agrégé, et que les investisseurs semblent avant tout se concentrer sur l'évolution de la situation macro-économique, monétaire et sanitaire. Ainsi, au sein du MSCI World, près de 75% des entreprises ont publié des bénéfices au-dessus du consensus, et la réaction post-publication n'aura été que de -0,2% en moyenne.

D'un point de vue sectoriel, nos préférences continuent de se tourner vers les Technologies, les Services de Communication et la Santé. Ce dernier continue d'investir de manière efficace dans la R&D – en attestent le nombre de vaccins développés en un temps record – et profite encore de valorisations attractives. Les valeurs technologiques, en dépit de valorisations parfois élevées qui pourraient souffrir des pressions inflationnistes à court terme, continuent de représenter des opportunités de croissance extraordinaires en raison d'une demande soutenue, en particulier à l'égard des services Cloud. Les valeurs les plus cycliques du secteur pourraient également bénéficier, à moyen terme, de la reprise économique et de la pression qu'elle génère sur la demande de semi-conducteurs et autres composants électroniques.

Les Services de Communication, qui rassemblent les sociétés de l'Internet et des communications, devraient continuer de bénéficier de la dématérialisation de l'économie et de la croissance des volumes de données échangées.

Par ailleurs, sur la deuxième moitié de l'année, nous continuerons d'observer de près deux éléments importants.

Le deuxième semestre de l'année pourrait voir un grand retour du secteur des Services. En effet, la vigueur de la reprise économique combinée au rythme élevé des vaccinations, pourrait entraîner un effet de rattrapage rapide au sein du secteur.

Les valeurs bancaires ont aussi profité de la pentification des courbes de taux. Les taux longs étant en hausse depuis plusieurs mois, l'écart entre les taux courts et les taux longs s'est creusé. Cela a profité aux banques qui ont connu une des meilleures performances sectorielles depuis le début de l'année et ce mouvement est sous notre surveillance.

Finalement, nous conservons notre vue positive sur l'Industrie qui bénéficie de la reprise économique observée cette année et pourrait également profiter, à plus long terme, de la digitalisation et de l'automatisation des processus industriels. Enfin, la plupart des sociétés industrielles devraient également sortir de la crise actuelle avec une structure de coûts optimisée.

Notre positionnement en bref

Allocations générale d'actifs

Actions	+
Obligations	-
Cash	-

Actions

Régions

US	+
Europe	=
Marchés émergents (Chine)	+

Secteurs

Santé	+
Technologie/Services de Communication	+
Industrie	+

Obligations

États

Pays cœur Europe	- / =
Europe Périphérique	+
USA	- / =

Sociétés

Europe/US Investment grade	+
----------------------------	---



Disclaimer :

Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document sont, sauf indication contraire, ceux de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne, de Spuerkeess Asset Management S.A. (nom commercial de BCEE Asset Management S.A.) ou de Spuerkeess (Banque et Caisse d'Épargne de l'État, Luxembourg). Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources publiques considérées comme fiables, pour lesquelles Spuerkeess Asset Management S.A. et Spuerkeess ne peuvent cependant pas garantir l'exactitude. De fait, les informations peuvent être soit incomplètes, soit condensées. Toute référence aux performances antérieures ne saurait constituer une indication quant aux performances à venir. Ce document ne peut en aucune circonstance être utilisé ou considéré comme un engagement de Spuerkeess Asset Management S.A. ou de Spuerkeess. Les informations ne peuvent servir de seule base d'évaluation des valeurs et ce document ne saurait constituer un prospectus d'émission. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce rapport constituent une opinion actuelle et peuvent être modifiées sans préavis. Spuerkeess Asset Management S.A. et Spuerkeess déclinent toute responsabilité au titre de ce document s'il a été altéré, déformé ou falsifié, notamment par le biais de l'utilisation d'Internet. Ce document est communiqué à titre d'information uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. Spuerkeess Asset Management S.A. et Spuerkeess ne pourront être tenus responsables des conséquences pouvant résulter de l'utilisation d'une quelconque opinion ou information contenue dans le présent document. Il en est de même de toute omission. Le présent rapport ne peut être ni reproduit, ni communiqué à une tierce personne sans autorisation préalable écrite de Spuerkeess et de Spuerkeess Asset Management S.A.. Les données à caractère personnel collectées pour l'envoi du Panorama Financier sont traitées dans le strict respect de la législation relative à la protection des données à caractère personnel. Ainsi, vous disposez entre autre d'un droit d'accès et de rectification de ces données. Vous pouvez également mettre fin à l'envoi du Panorama Financier. Pour cela, il vous suffit d'envoyer votre demande par e-mail à l'adresse suivante : secretariat@spuerkeess-am.lu ou bien par courrier à l'adresse suivante : Spuerkeess Asset Management, 6a rue Goethe, L-1637 Luxembourg. Dans le cas où vous vous seriez abonné en ligne, il vous est possible de vous désinscrire en indiquant votre adresse email à l'adresse suivante : <http://www.spuerkeess-am.lu>



SPUERKEESS
Asset Management

6A, rue Goethe, L-1637 Luxembourg, Tél.: (+352) 26 895-1,
e-mail: secretariat@spuerkeess-am.lu, www.spuerkeess-am.lu

06/2021/500/R