



Présentation du

# CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE ET STRATÉGIES D'ALLOCATIONS D'ACTIFS

N° 21-12

Lettre d'informations / DÉCEMBRE

## HAUSSE DES PRIX ET CROISSANCE S'INSTALLENT DANS LA DURÉE !





Note à nos lecteurs :

**Pascal Bernachon**, notre ami, et éditorialiste favori s'en est allé dans la nuit du 11 décembre dernier. Connaissant sa gentillesse et sa bonté naturelle, il a sûrement dû vouloir aller aider le père Noël dans ses préparatifs avant sa grande tournée. Nous tenons à lui rendre un vif et dernier hommage, Guillaume, nouvel éditorialiste et « disciple » de Pascal qui l'a formé sur les marchés à ses débuts, et moi-même, associé, et surtout grand ami de Pascal. Tu vas nous manquer Pascal, ta connaissance des marchés, tes analyses, ton professionnalisme, les titres de tes éditos..., mais aussi toutes tes qualités personnelles qui font que nous ne pourrons jamais t'oublier.

# Adieu l'Ami !

# MATCH RETOUR FED/BCE : 3-0

**Les injections massives de liquidités étaient le moteur puissant de la sortie de crise. C'est la réactivité des banquiers centraux qui a permis d'éviter les écueils des précédents krachs boursiers et de propulser les indices sur des niveaux jamais atteints ! Les banquiers centraux sont devenus les « gardiens de la galaxie » financière. Désormais, la reprise emprunte un sentier de croissance robuste jusqu'en 2023 mais elle génère des pressions inflationnistes persistantes contraignant à débrancher progressivement la planche à billets.**

## UNE DIVERGENCE MONÉTAIRE ?

La FED a enfin ouvert les yeux sur le caractère durable de l'inflation pour accélérer le calendrier du resserrement monétaire (tapering) actant 3 hausses des taux directeurs l'année prochaine. Cet aveu a finalement soulagé les marchés car il est le gage d'une amélioration durable du marché de l'emploi donc de l'économie américaine. Cette normalisation reste graduelle et « flexible » selon les éventuelles conséquences du variant Omicron.

De notre côté de l'Atlantique, le discours est plus nuancé : zéro hausse de taux anticipé pour l'année prochaine ! L'idée étant de ne pas tuer la reprise européenne dans l'œuf. La BCE s'efforce de ne pas répliquer les erreurs de JC Trichet qui avait monté les taux en 2008 et en 2011 par crainte d'une inflation qui s'est effacée au profit d'une crise économique majeure. La boucle hausse des prix/salaires n'est pas enclenchée comme aux Etats-Unis. D'autant qu'il est à prévoir que le ralentissement des chaînes de production (pour cause de pénuries) va permettre une reconstitution des stocks de métaux industriels et de surcroît la détente de leur prix.

## EST-IL ENCORE RAISONNABLE D'ESPÉRER ALLER PLUS HAUT SUR LES ACTIONS ?

D'une part, le marché ne semble pas beaucoup s'émouvoir d'une nouvelle vague de variants en Europe. Après plus de 8,5 milliards de doses injectées depuis l'arrivée des vaccins, « l'immunité collective » reste toujours difficile à atteindre mais l'efficacité des cocktails d'anticorps et pilules anti-covid va permettre de ne plus engorger les services hospitaliers même si les contraintes sanitaires s'ancrent inéluctablement dans notre vie quotidienne.

D'autre part un alignement des planètes galvanise la dynamique de croissance : la forte demande est synchronisée à l'échelle mondiale, les entreprises sont relativement peu endettées, l'excès de liquidité vient en soutien à l'investissement et aux marchés financiers, les politiques monétaires et budgétaires restent très souples. Ceci milite pour privilégier les actifs risqués et notamment les actions. Les valorisations exigeantes incitent beaucoup de sociétés à ne pas décevoir, d'où la nécessité de rehausser la qualité des valeurs détenues dans les portefeuilles, en privilégiant la visibilité.

## LA VITESSE DE ROTATION SECTORIELLE S'EST ACCRUE

La meilleure stratégie reste la diversification des risques sur trois grands piliers

- Croissance pérenne des sociétés ayant du « pricing power »,
- Cyclique avec les thématiques « values-réouvertures » participant à la revalorisation des secteurs sinistrés et aux plans de relance,
- Défensif, notamment les thématiques pharma et medtech.

**UNE FOIS DE PLUS L'ADAGE « UN MARCHÉ HAUSSIER NE PEUT SE CONSTRUIRE QUE SUR UN MUR DE CRAINTE » VA SE VÉRIFIER SUR CETTE FIN D'ANNÉE CAR LE NIVEAU DE LIQUIDITÉ RESTE PLÉTHORIQUE MÊME SI LA VOLATILITÉ SERA L'INVITÉ SURPRISE DE 2022.**

Rédigé le 17 décembre 2021 par Guillaume Di Pizio,  
Dauphine AM.

# Contexte macroéconomique

1/3 - CONTEXTE ACTUEL (01/12/2021) :

## HAUSSE DES PRIX ET CROISSANCE

...



En cette fin d'année, les marchés actions et obligataires sont un peu plus mouvementés qu'à l'habitude, et rompent avec leurs tendances. Durant le mois de novembre, la plupart des marchés actions ont consolidé tandis que les taux se détendaient.

Ainsi, le CAC40 a baissé sur le mois de **-1.60%** à 6721.16 même si entre temps il avait largement dépassé les niveaux des 7000 à la mi-mois. L'eurostoxx50 a également baissé de **-4.41%** à 4063.06, de même qu'outre Atlantique où le DOW JONES a subi une baisse de **-3.73%** à 34484.18 et le S&P500 de **-0.83%** à 4567. Le Shanghai Composite continue sa timide hausse sur le mois, à 3563.89 soit **+0.47%**, tandis que le MSCI WORLD consolide un peu à 3101.8 soit **-2.44%**. En ce troisième vendredi du mois de décembre, jour des « trois sorcières », qui correspond en fait à la fin de l'année pour les produits dérivés actions, certains indices se sont repris par rapport à la fin novembre, comme le CAC **+3.06%**, l'Eurostoxx50 **+2.42%**, le Dow Jones **+2.89%**, le S&P500 **+1.57%**, le MSCI WORLD **+2.11%** et le Shanghai **+1.92%**, tandis que d'autres ont baissé comme le NASDAQ **-1.92%**.

Le pétrole avait également fortement baissé dans la fin novembre, avec le WTI en baisse, sur le mois, de **-20.58%** à 66.18 USD et le BRENT de **-15.78%** à 83.79 USD, mais en ce 17 décembre, ces deux indices sont respectivement remontés à 71.08 **+7.4%** et 73.63 **+4.34%**.

L'Euro a continué à s'affaiblir face au dollar à 1.1336 **-1.95%**, tandis que l'once d'Or stagne (**-0.41%** à 1776.5), mais parvient enfin à ce jour à s'afficher

au-dessus des 1800 USD à 1805.55 au moment où nous écrivons cette note. De même, le dollar, continue de se raffermir face à l'euro à 1.1272 € reflétant légèrement les différentes anticipations/politiques de taux des deux banques centrales.

Paradoxalement, les taux se sont détendus, et continuent à se détendre des deux côtés de l'Atlantique. Le 10 ans US (TBONDS) affiche un rendement à fin novembre à **+1.456%** contre **+1.559%** fin octobre. Le 10 ans allemand (BUND) reste encore en territoire négatifs et affiche un rendement à fin octobre de **-0.343%** contre **-0.109%** à fin novembre, et le 10 ans français (OAT) revient presque en territoire négatif affichant un rendement à **+0.015%** à fin novembre contre **+0.264%** fin octobre. A ce moment, 17 décembre, l'OAT 10ans a clôturée à **-0.029%**, le BUND à **-0.382%** et le TBOND est à **1.407%**

Les deux principales banques centrales, la Reserve Federal (FED) et la Banque Centrale Européenne (BCE) se sont exprimées ces derniers jours, de même que la banque d'Angleterre (BOE). Cette dernière a, comme l'expression le dit « **tirez les premiers messieurs les anglais** », augmenté son taux de base de **0.15 points** à **0.25%** surprenant les marchés, tandis que la FED annonçait mercredi soir s'attendre à trois hausses de taux en 2022.

**LA BCE QUANT À ELLE PRÔNE POUR LE STATUQUO EN 2022, COMME QUOI LES STRATÉGIES DES BANQUES CENTRALES NE SONT PAS ÉGALES DEVANT L'INFLATION.**

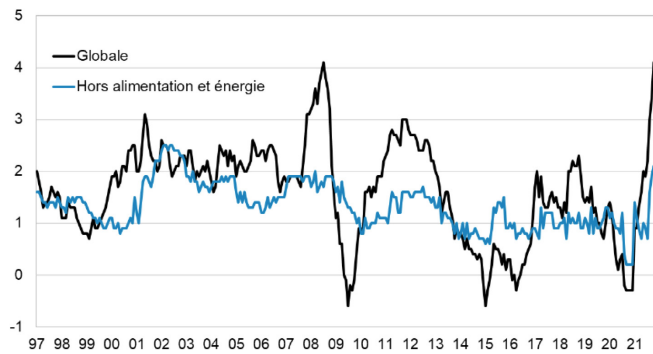
# Contexte macroéconomique

## 2/3 - CONTEXTE ACTUEL (01/12/2021) :

Les anticipations d'inflations sont en effet fortes pour le UK, avec des anticipations de l'ordre de **6 à 7%** pour 2022 outre-manche, tandis que la BCE préfère ne pas rejouer l'histoire, (hausse des taux de 2008 et 2011 avec des conséquences catastrophiques pour l'économie) en maintenant que l'inflation est principalement issue des hausses de prix de l'énergie qui devraient se calmer en 2022. La BCE saura être réactive. Par ailleurs, l'Europe craint moins que les USA les impacts de hausse des salaires et donc de leur impact sur l'inflation.

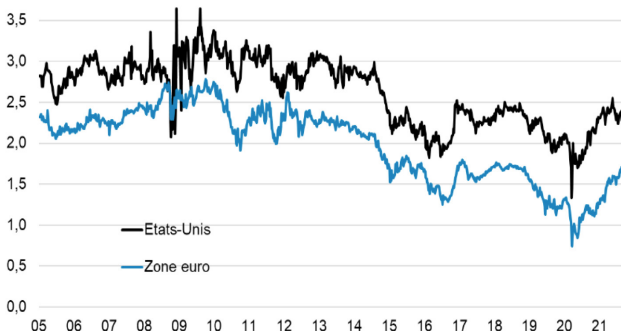
**Mais l'inflation est bien présente à travers le monde**, et les graphiques suivants, tirés d'une présentation de Lazard, illustrent bien les tensions inflationnistes actuelles des deux côtés de l'Atlantique ainsi que les anticipations d'inflation à long terme :

### Zone Euro : inflation en glissement sur un an

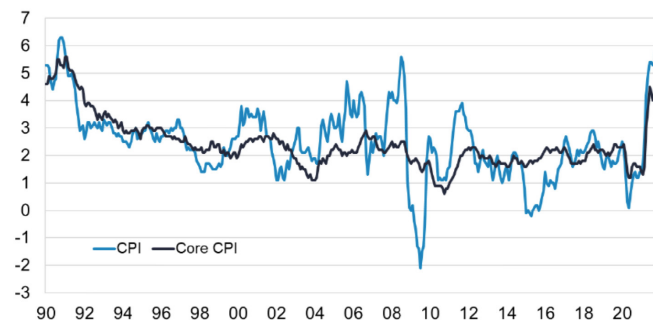


### Anticipations de marché sur l'inflation à long terme

Forward 5 ans dans 5 ans sur les swaps d'inflation



### États-Unis : indice des prix à la consommation, glissement annuel



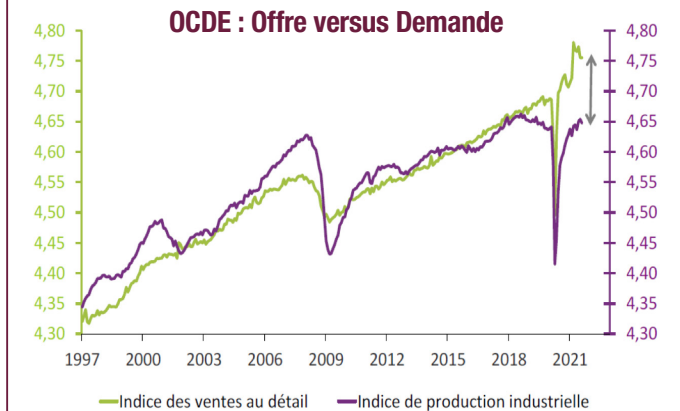
Sources : Lazard Frère Gestion / Bloomberg

Plusieurs raisons permettent d'expliquer le retour de l'inflation, et potentiellement le fait qu'elle est là pour durer. Une très bonne étude de Groupama Asset Management permet en termes et en quelques graphiques de les résumer :

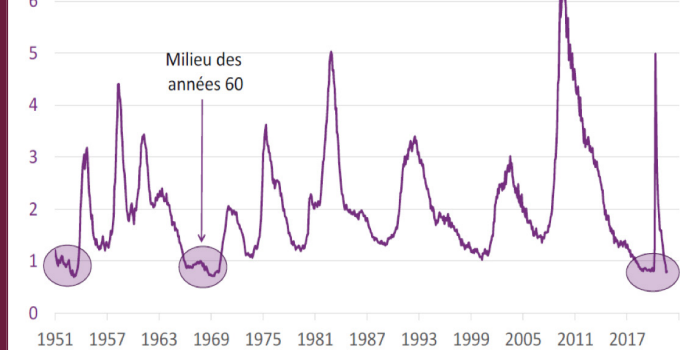
- Démondialisation (où relocalisation) qui permet de produire certes localement, mais plus cher.
- Politique budgétaires expansives
- Hausse des prix des matières premières
- Transition environnementale

Mais aussi retard de l'offre par rapport à la demande et marché du travail tendu, comme les deux graphiques suivants illustrent bien :

### Retard de l'offre par rapport à la demande aux États-Unis, le marché du travail est "tendu"



### États-Unis : Tensions sur le marché du travail (Effectif chômage / postes ouverts)



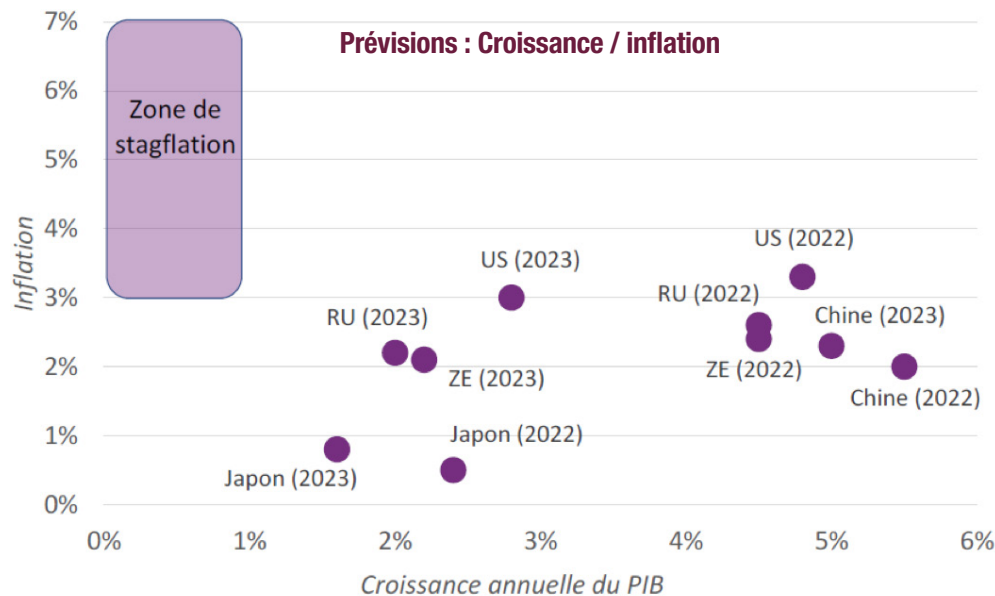
Sources : Groupama AM / Bloomberg

# Contexte macroéconomique

3/3 - CONTEXTE ACTUEL (01/12/2021) :

Le retour de l'inflation pourrait faire peur aux marchés, d'autant que la plupart des économies mondiales naviguent sur des océans de dettes, car pour beaucoup il est synonyme de hausse de taux, comme cela a été vu précédemment. **Mais, le consensus estime que ce retour d'inflation, ne se fera pas dans un contexte de STAGFLATION (forte inflation sans croissance)**, car il sera accompagné de croissances, certes moins élevées qu'en 2021, année de récupération, (5.9% de croissance mondiale en 2021 attendue et 4.9% pour 2022 selon le FMI), mais soutenue. Groupama AM illustre parfaitement cela dans le graphique suivant, ses scénarii d'anticipation de croissance apparaissant légèrement au-dessus du consensus pour les USA néanmoins :

NOTRE SCÉNARIO EST CELUI DE LA "REFLATION"  
ET NON CELUI DE LA "STAGFLATION"



Source Groupama AM

Dans le contexte actuel de croissance et d'inflation, plutôt considéré comme positif par le consensus des analystes pour les marchés actions, deux trublions viennent apporter leurs lots d'incertitudes : OMNIBRON et l'UKRAINE

Le mouvement des troupes Russes aux frontières de l'UKRAINE vient rappeler de mauvais souvenirs aux européens, de l'ancien temps des républiques socialistes soviétiques et de la guerre froide. L'Europe se crispe et les USA aboient. Mais ces derniers oublient que ces mouvements de troupes sont la conséquence de leur fuite désorganisée d'Afghanistan qui a fait croire au Monde entier que les USA étaient devenus faibles. Et la conséquence de cela, quand le Monde pense que les Américains sont faibles, est que toutes sortes de conflits peuvent ressortir...

En ce qui concerne OMNIBRON, il est peut-être la dernière forme de variant qui permettra d'aller vers l'immunité mondiale, un mal pour un bien, car sa capacité à se transmettre si rapidement, va sûrement toucher tous les non vaccinés et potentiellement une partie des vaccinés, apportant par la suite une immunité collective tant souhaitée. Heureusement que ce variant très contagieux n'est pas trop dangereux pour l'être humain. Mais néanmoins, il draine sur son passage (5<sup>ème</sup> vague) des restrictions de déplacement qui handicapent un retour normal à la vie et donc des économies.

Alors que nous nous approchons à grands pas de 2022, les principaux thèmes de cette nouvelle année seront donc ceux que nous venons de décrire, et parmi ceux-ci les thèmes prédominants seront :

- **Omnibron** (sachant qu'il reste encore suffisamment de lettres de l'alphabet grec pour qualifier les suivants), et sa capacité à résister ou non aux vaccins.
- **Des taux d'intérêts orientés à la hausse** mais avec de la marge de manœuvre pour les états.
- **Des taux d'intérêts réels** (corrigés de l'inflation) **qui vont rester négatifs** et qui ne devraient pas entraver la reprise, mais surtout continuer de favoriser la montée des marchés actions.
- **Une inflation** qui sera au-dessus de celles connues ces dernières années
- **De solides fondamentaux macroéconomiques** (et micro aussi car les entreprises sont faiblement endettées hormis les « zombies »)
- **Une croissance persistante** et durable
- **Des banques centrales qui vont se redonner des moyens d'intervenir** en relâchant leurs soutiens massifs actuels.

# Contexte macroéconomique

1/2 - QUE PENSER DU CONTEXTE ACTUEL ?

HAUSSE DES PRIX  
ET CROISSANCE...

S'INSTALLENT  
DANS LA  
DURÉE !



LES MOUVEMENTS QUE NOUS VENONS DE SUBIR SUR LES MARCHÉS ACTIONS DEPUIS LA FIN DE L'ÉTÉ, SONT ANNONCIATEURS DES ANNÉES QUE NOUS ALLONS VIVRE ET DES CHANGEMENTS QUI SONT EN TRAIN DE S'OPÉRER : REGAIN DE VOLATILITÉ ET SÉLECTIVITÉ DES ACTIFS.

Nous croyons fermement, et vous le répétons depuis notre retournement d'opinion de septembre dernier, que l'inflation va perdurer plus longtemps et de façon sensiblement plus importante que ne le laisse savoir nos banquiers centraux. Mais nous sommes également persuadés que les fondamentaux des économies ont de bons potentiels, et donc que la croissance restera soutenue, dans l'accompagnement des remontées des prix, permettant, alors d'éviter le pire scénario qu'est celui de la stagflation.

En fait, pour schématiser rapidement notre scénario, nous pensons que la croissance va s'auto-alimenter par non seulement l'inflation des salaires qui entraînera un soutien à la consommation, mais surtout par le fait que la demande risque de rester encore pendant pas mal de temps supérieur à l'offre, ne serait-ce qu'à cause du niveau « 0 » des stocks actuellement. Il faut donc doubler la production, pour alimenter la consommation grandissante, et aussi pour reconstruire un certain niveau de stocks. Et de surcroît, il reste encore ce que nous appelons « La cagnotte COVID », qui est ce que tous les états rêvent de mettre la main dessus, à savoir, l'épargne supplémentaire accumulée pendant les phases de confinement en 2020. La seule ombre à ce scénario, ce serait d'avoir une inflation galopante, liée à ce surplus de demande sur l'offre,

et aux goulets d'étranglement d'approvisionnement. Mais nous pensons que cela va se résorber graduellement avec l'immunité (liée à la vaccination et à l'immunité naturelle même dans les pays ne bénéficiant pas encore suffisamment de vaccins ou de pilules) des pays émergents qui vont continuer à se déconfiner et reprendre leur rythme de production normale.

Doit-on donc en conclure que nous sommes dans un scénario « rose » haussier pour toutes les valeurs et instruments financiers pour 2022 et les années suivantes ?

La réponse est non, quelle que soit la classe d'actifs. En effet, ce scénario positif croissance/inflation, va s'accompagner d'éléments perturbateurs endogènes et exogènes.



# Stratégie d'investissement

## 2/2 - QUE PENSER DU CONTEXTE ACTUEL ?

Les éléments endogènes, sont naturellement les hausses de taux et les niveaux des taux réels. Nous pensons que dans les 3 à 4 années à venir, l'inflation devrait s'établir en zone Euro en moyenne entre **2** et **3%** et entre **3** et **4%** aux USA. Cela est bien au-dessus des niveaux cibles des banques centrales, aussi nous pensons qu'elles laisseront ces niveaux opérer malgré tout.

Nous pensons également que les taux réels resteront négatifs, et surtout sur les niveaux actuels (en tout cas, ils s'élargiront plus qu'ils ne tendront à revenir vers 0), car les banques centrales laisseront leurs taux monter sensiblement de façon à maintenir les niveaux de taux réels actuels en fonction de la montée de l'inflation. Ainsi, par exemple, pour une inflation à **4%** en moyenne aux USA, nous pensons que le TBONDS pourrait se maintenir sur des niveaux de **2%**, soit seulement **0.5%** au-dessus des niveaux actuels (soit 2 hausses de 0.25 ou 25bp parmi les 3 annoncées par le patron de la FED cette semaine).

Les éléments exogènes, sont les variants de la COVID et les conflits humains. Ces deux éléments sont « incontrôlables ».



**COVID-19**  
**CORONAVIRUS**

Néanmoins, en ce qui concerne la COVID, nous pensons que nous nous orientons, lentement mais sûrement vers une immunité mondiale ou alors un scénario saisonnier type « grippe ». Peut-être sommes-nous trop optimistes sur le sujet, mais avec Omicron, beaucoup de personnes, vaccinées, ou pas, vont contracter le virus, et donc s'immuniser avec une dose de vaccin qu'ils recevront par la suite. Et plus nous serons immunisés, plus les variants prendront le chemin des coronavirus « classiques », type grippe, et donc deviendront saisonniers, et donc mieux « gérables » pour les économies. Par ailleurs, l'être humain a une capacité d'adaptation formidable, et donc commence à s'habituer à vivre avec un tel fléau. Cet élément va donc rester perturbateur, mais son effet sur l'économie devrait petit à petit s'estomper.

En ce qui concerne les conflits humains, c'est une autre histoire. En fait l'homme s'est toujours nourri de conflits, et a besoin, bêtement, de se battre ou de montrer à autrui qu'il est le plus fort. Nous ne pourrions rien changer à cela. On pourra reprocher ce que l'on veut à TRUMP, mais il a maintenu le côté « gendarme du Monde » des USA. Malheureusement, cela n'est pas le cas de BIDEN, qui n'a pas évalué les conséquences de son retraits « lâche » d'Afghanistan. Et malheureusement, par cette action, il a laissé entrevoir une possible faiblesse des USA à certains belligérants comme Poutine, Kim Jong ou des fractions islamistes... Nous ne pourrions donc pas éviter les bruits de bottes, ou des conflits locaux qui viendront menacer des approvisionnements en gaz ou en pétrole, mais ce que nous savons c'est que les marchés réagissent fortement au son du clairon, et se calment au son du canon ! Cet élément, va donc appor-

ter un surcroît de volatilité dans les marchés pour les années à venir, car maintenant que le combat contre le virus qui unifiait le monde se calme, mécaniquement les autres combats qui désunifient les hommes vont se remettre en place.

**En conclusion, nous pensons que le couple inflation/croissance va plutôt être plus bénéfique pour les marchés actions, mais il faudra être sélectif, que pour les marchés de taux, dans les années à venir, mais que la hausse des marchés ne se fera pas de façon linéaire.**

Elle sera, bien au contraire, agrémentée d'une forte volatilité, liée à l'évolution des facteurs endogènes et exogènes que nous venons de citer, mais également, en fonction des niveaux de valorisation des actifs. En effet, nous pensons que dans la plupart des indices actions actuels, une grosse partie des sociétés qui y sont représentées sont trop chères, tandis que les **25%** restantes, vont continuer de s'apprécier pour des raisons de qualité, pricing power, croissance, fondamentaux...

Aussi, et nous avons évoqué cela récemment au cours d'un débat opposant la gestion passive (les ETF) par rapport à la gestion active (les FONDS), nous pensons que dans les années à venir, la gestion active de « stock picker » va l'emporter sur la gestion passive.

Pour celles et ceux que cela intéresse, le débat (45 minutes) est visible en replay sur le lien suivant :



<https://bit.ly/3J45Smv>



# Stratégie d'investissement

QUELLE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT METTRE EN PLACE ?

**PAS DE CHANGEMENTS  
EN CE MOIS DE DÉCEMBRE**

Pas de changement ce mois-ci.  
Nous maintenons ...

**Pour découvrir la suite  
de nos recommandations  
et nos arbitrages du mois,  
contactez-nous ou souscrivez  
à notre service.**

Toutes les allocations cibles sont disponibles au travers  
de nos deux applications **A&C Pro** et **A&C Finance**.

et bientôt également accessible depuis l'offre **P@triciel**  
de notre partenaire **FRACTAL International**

Achévé de rédiger le 17 décembre 2021 par Olivier BLITZ



## AVERTISSEMENTS

Ce document a été réalisé par la société Allocations & Conseils, reflétant ses convictions, n'est diffusé qu'à titre informatif.

Les informations contenues ne constituent en aucun cas une incitation à acheter ou à vendre des titres, ni une quelconque sollicitation ou offre de souscription aux fonds d'investissement décrits dans le présent document.

La société Allocations & Conseils peut percevoir une quote-part de rétrocession sur frais de gestion liés à certains OPC qu'elle conseille.

Il est rappelé aux destinataires de ce document qui envisageraient de souscrire aux fonds décrits dans ce document qu'une telle opération doit être exclusivement envisagée sur la base des informations figurant dans le prospectus des fonds, qui peuvent être différentes de celles présentées dans le présent document.

Aucune garantie, exprimée ou implicite, ne saurait être attachée au présent document, ni de la part de la société, ni de ses dirigeants, en ce qui concerne l'exactitude, l'intégralité ou la précision des informations qui y sont contenues. De la même façon, la société et ses dirigeants déclinent toute forme d'engagement ou de responsabilité auprès de ceux qui auront pris connaissance de ce document.

La distribution de ce document peut être légalement interdite dans certains pays. Il appartient donc aux personnes qui en prennent connaissance de s'assurer par elles-mêmes qu'elles ne résident pas dans ces pays concernés, et le cas échéant d'en respecter les restrictions législatives. La distribution de ce document dans ces pays est susceptible de représenter une atteinte à la Loi.

Les performances passées ne sauraient préjuger des performances futures. Les investisseurs sont susceptibles de subir de lourdes pertes par rapport à leur investissement initial selon l'évolution des marchés et des cours de change. De même que les données présentées se réfèrent à des simulations des performances passées et ne préjugent en rien des performances futures.

Les performances présentées sont les simulations de performances historiques de portefeuilles-types, utilisées comme indicateurs par la société pour le service d'allocations. Ces performances, qui sont brutes de toutes commissions, redevances et autres charges, n'intègrent donc pas l'impact des frais de gestion et / ou de transactions facturés par un quelconque teneur de compte et/ou le cas échéant par le récepteur-transmetteur d'ordres. La méthode de calcul des performances des portefeuilles-types et des indices de référence, ainsi que la composition des indices de référence sont disponibles sur simple demande auprès d'Allocations & Conseils.

Édition électronique  
<http://allocationsetconseils.fr/>

Directeur de la publication : **Olivier Blitz**

Comité de rédaction :  
**Olivier Blitz, Guillaume Di Pizio**

Crédits photos : I-stock / Réf. 045-21-12

Les indications de performances, qui résultent des simulations, ne sont pas certifiées et ne sont fournies que pour illustrer la présentation générale du service de conseil en allocation que propose Allocations & Conseils, ce service nécessitant, pour être mis en œuvre, la fourniture d'informations complémentaires et la présentation de documents précontractuels et contractuels.

Certains mouvements peuvent ne pas impacter la totalité des portefeuilles gérés en raison de leur nature, de leur taille ou des contraintes qui leur sont propres. Les publications d'opérations réalisées ou à venir décrites dans la partie « stratégie d'investissement » ne constituent pas une recommandation d'investissement personnalisée.

Elle ne contient aucune recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver un ou plusieurs instrument(s) financier(s) relatif(s) à un ou plusieurs émetteur(s) et ne peut donc être considérée comme tel.

© A&C 2021. Le contenu de cette communication, tout comme les logos et dénominations commerciales d'Allocations & Conseils sont couverts par le droit d'auteur. Tous droits réservés.



**Allocations & Conseils**  
Le Palacio- Bureau 577  
11 rue Tronchet - 75008 Paris - France

<http://allocationsetconseils.fr/>



Allocations & Conseils, SAS au capital de 78 450 euros / RCS Paris 823 517 651 / Enregistrée à l'ORIAS sous le numéro 16006461 / Conseiller en investissements financiers membre de l'ANACOFI, Association Agréée par l'AMF - OC045©2021 - Crédits photos I-STOCK