

Market Know-How T1 2025

PRINCIPAUX POINTS A RETENIR

1

Incertitude accrue

En 2025, il est peu probable que les marchés financiers suivent une trajectoire linéaire ou échappent aux turbulences. L'incertitude qui entoure la croissance mondiale et la politique monétaire s'est accentuée. Le coup de pouce donné par la baisse de l'inflation n'est plus aussi marqué et les valorisations sont plus élevées pour les actifs risqués.

2

Nombreuses opportunités

Malgré ces nombreuses incertitudes et les risques extrêmes qui en découlent, nous pensons que l'année 2025 sera riche en opportunités pour les investisseurs, même si ces derniers devront probablement effectuer quelques ajustements en cours de route.

3

Rester actif, couvrir les risques extrêmes

Nous invitons les investisseurs à s'appuyer sur les obligations « core », qui sont susceptibles de générer un revenu attrayant, et à s'intéresser aux entreprises à plus basse capitalisation pour atténuer les risques de valorisation et de concentration, ainsi qu'aux infrastructures pour se couvrir contre un regain d'inflation potentiel.

Macro jiu-jitsu

La perspective d'une accalmie sur les marchés financiers semble compromise étant donné la multitude d'incertitudes économiques, politiques et géopolitiques. Cependant, en s'inspirant de l'art martial du jiu-jitsu qui consiste à retourner la force d'un adversaire contre lui-même – autrement dit, transformer des points faibles en points forts – les investisseurs ont la possibilité de transformer ces défis macroéconomiques en opportunités d'investissement potentielles.

Un environnement géopolitique marqué par la primauté accordée à la sécurité économique crée des besoins d'investissement dans les domaines de la technologie, de la cybersécurité et de l'énergie. D'après nous, un contexte macroéconomique dans lequel la résilience des chaînes d'approvisionnement constitue une priorité majeure est de nature à favoriser une diversification des flux d'investissements directs étrangers qui profite à des pays tels que l'Inde. Dans de nombreux pays développés, le financement requis pour moderniser les infrastructures existantes et construire de nouvelles installations adaptées à un environnement économique et sécuritaire en pleine mutation ouvre des perspectives d'une ampleur sans précédent. Il ne s'agit pas simplement d'opportunités éphémères mais plutôt de changements séculaires qui reflètent un bouleversement du paysage géo-économique, ainsi qu'une multitude de puissantes tendances lourdes à long terme telles que la démographie et la course à la décarbonation. Si nombre de ces changements peuvent créer des tensions économiques et budgétaires, l'art du « macro jiu-jitsu » consiste à saisir les opportunités potentielles qu'ils recèlent.

Le retour de l'inflation, longtemps portée disparue après la crise financière mondiale, signifie probablement que les taux d'intérêt « normaux » pour de nombreuses économies seront plus élevés que ceux observés depuis une génération, ce qui suppose de redéfinir des allocations d'actifs pertinentes à l'échelle d'un portefeuille. Il pourrait aussi créer des opportunités pour les investisseurs en quête de rendements qui sondent le marché obligataire. De même, à mesure que les taux baisseront quelque peu par rapport à leur niveau actuellement élevé, les investisseurs en actions exposés à des entreprises qui ont principalement emprunté à taux variable – il s'agit généralement de sociétés de petite capitalisation – pourraient voir leur performance s'améliorer cette année.

Fidèles à notre concept de « macro jiu-jitsu », nous avons conscience que la route s'annonce semée d'embûches, mais nous nous efforcerons de faire de ces rebondissements des opportunités d'investissement. Dans cette édition de Market Know-How, nous indiquons où trouver quelques-unes de ces opportunités plus immédiates.

Ce document s'adresse à un public familiarisé avec les données macroéconomiques, les dynamiques de marché, les tendances sectorielles ainsi qu'avec d'autres facteurs liés à l'économie et aux marchés financiers. Pour de plus amples informations, nous vous invitons à solliciter un conseiller financier agréé. Les points de vue et les opinions exprimés sont fournis uniquement à titre d'information et ne constituent pas une recommandation d'achat, de vente ou de conservation de titres de la part de Goldman Sachs Asset Management. Les points de vue et les opinions sont ceux en vigueur au mois de janvier 2025 et peuvent faire l'objet de modifications. Ils ne doivent pas être considérés comme des conseils d'investissement. Ce document de promotion financière est fourni par Goldman Sachs Asset Management B.V.

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS - NE PAS UTILISER ET/OU DISTRIBUER AU GRAND PUBLIC.

Thèmes macroéconomiques à court terme

La croissance mondiale devrait plier sans rompre pour autant en 2025, et ce grâce à « l'exception américaine ». L'inflation s'est nettement rapprochée de l'objectif, mais le déséquilibre entre l'offre et la demande plus ou moins marqué selon les pays pourrait se traduire par une plus grande différenciation dans le processus de désinflation à l'avenir. Par conséquent, l'assouplissement monétaire s'annonce moins synchronisé et, dans certains cas, plus lent, alors que les difficultés budgétaires sont désormais au cœur des préoccupations.

America First

- Nous pensons que l'économie américaine restera le moteur de la croissance mondiale en 2025, grâce à un marché de l'emploi toujours dynamique, à des dépenses de consommation stables, aux solides fondamentaux du crédit, à la profusion de liquidités dans le système et à des dépenses d'investissement dans l'intelligence artificielle qui feront tache d'huile. Cela dit, l'incertitude qui entoure la croissance et la politique monétaire s'est nettement accentuée après les élections aux États-Unis.
- Les répercussions sur l'économie américaine des mesures proposées par la future administration Trump dépendront notamment de leur enchaînement et de leur portée. Les baisses d'impôts, la déréglementation et la possible baisse des cours du pétrole pourraient être des facteurs porteurs, tandis que les mesures en matière d'immigration et de politique commerciale sont des freins potentiels. L'impact sur l'inflation n'est pas clair non plus mais, si elles se concrétisent, les baisses d'impôts, l'augmentation des droits de douane sur les importations américaines et la diminution de l'immigration pourraient faire grimper les prix à la consommation aux États-Unis. Dans l'ensemble, nous pensons que la Fed poursuivra son cycle d'assouplissement. Toutefois, le niveau final des taux directeurs pourrait être un peu plus élevé que prévu précédemment.

L'Europe prise entre le marteau et l'enclume

- En 2025, la zone euro sera confrontée à de nombreux défis intérieurs et extérieurs, qui devraient se traduire par la persistance d'une croissance économique inférieure à son potentiel. Tout d'abord, l'incertitude accrue sur le front du commerce extérieur pourrait maintenir les taux d'épargne à un niveau élevé et peser sur l'investissement. En outre, les problèmes structurels persistants dans le secteur manufacturier, notamment la cherté de l'énergie et la concurrence accrue de la Chine, pourraient accentuer l'impact négatif des droits de douane sur la balance commerciale. De nombreux pays européens ont une faible marge de manœuvre budgétaire, c'est pourquoi il est peu probable que ces problèmes structurels soient résolus au cours des 12 prochains mois. Enfin, les deux plus grandes économies européennes, l'Allemagne et la France, sont confrontées à une situation politique délicate qui compliquera sans doute la mise en œuvre des réformes indispensables. Dans la mesure où la croissance risque fort d'être inférieure aux prévisions et où l'inflation se rapproche progressivement de l'objectif, la BCE devrait ramener ses taux en deçà de la fourchette neutre estimée à 2,00-2,25 %.
- Les perspectives de l'économie britannique sont mitigées. Le budget d'automne s'est avéré nettement plus expansionniste que prévu. Toutes choses égales par ailleurs, cela laisse augurer une demande plus forte en 2025. Cela dit, les enquêtes auprès des entreprises montrent que la hausse des cotisations de sécurité sociale a un impact négatif sur les intentions d'embauche. En outre, l'incertitude qui entoure la politique commerciale de la future administration Trump est susceptible de miner la confiance. La croissance se maintiendrait ainsi autour de son niveau tendanciel. Dans la mesure où la croissance pourrait bien se révéler inférieure aux projections de l'Office for Budget Responsibility et de la Banque d'Angleterre, cette dernière pourrait être en mesure de baisser ses taux davantage que ne le suggèrent les cours de marché.

Chine : le gouvernement entre en scène

- La conjoncture économique en Chine a été difficile en 2024 et les responsables politiques ont fini par prendre des mesures d'assouplissement plus fortes à la fin du mois de septembre. Les récentes mesures de relance ont atténué les risques baissiers pour l'économie chinoise en remédiant au problème structurel de la dette des collectivités locales. Néanmoins, l'incertitude qui entoure les relations commerciales entre les États-Unis et la Chine est porteuse de nouveaux risques. Cela dit, les responsables politiques semblaient davantage disposés à soutenir la croissance à la fin de l'année 2024, ce qui est encourageant. Nous surveillons les mesures visant à remédier aux problèmes d'endettement et à stimuler la demande intérieure.

Reste du monde : l'incertitude au sujet des droits de douane mine les perspectives

- Même si « l'exception américaine » est généralement salutaire pour la croissance mondiale (dans la mesure où la demande américaine stimule le commerce international et les cours des actifs), l'impact net des changements attendus dans la politique des États-Unis après la présidentielle pourrait être négatif cette fois-ci. Abstraction faite de la Chine, le Mexique, le Vietnam et la Corée du Sud sont les économies émergentes les plus vulnérables car elles représentent une part importante des importations américaines. L'Inde reste un maillon fort parmi les économies émergentes. Non content d'être relativement à l'abri des chocs mondiaux émanant d'une possible escalade des droits de douane, ce pays peut s'appuyer sur une démographie favorable, ainsi que sur une dynamique de réformes économiques toujours porteuse, pour maintenir la croissance autour de 6,5 % en 2025.
- Au Japon, les dernières statistiques suggèrent l'entrée dans un cercle vertueux entre les salaires et les prix. Nous pensons que cette tendance se renforcera en 2025. Même si la Banque du Japon est susceptible de relever encore ses taux, l'incertitude qui entoure la politique des États-Unis et la baisse des taux de la Fed qui s'annonce plus limitée pourraient maintenir le yen sous pression, ce qui donnerait un coup de pouce aux exportateurs et, par ricochet, à l'activité économique et aux actions japonaises. Toutefois, le niveau de la demande extérieure est plus incertain que celui de la demande intérieure en raison des possibles droits de douane américains.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.**

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS - NE PAS UTILISER ET/OU DISTRIBUER AU GRAND PUBLIC.

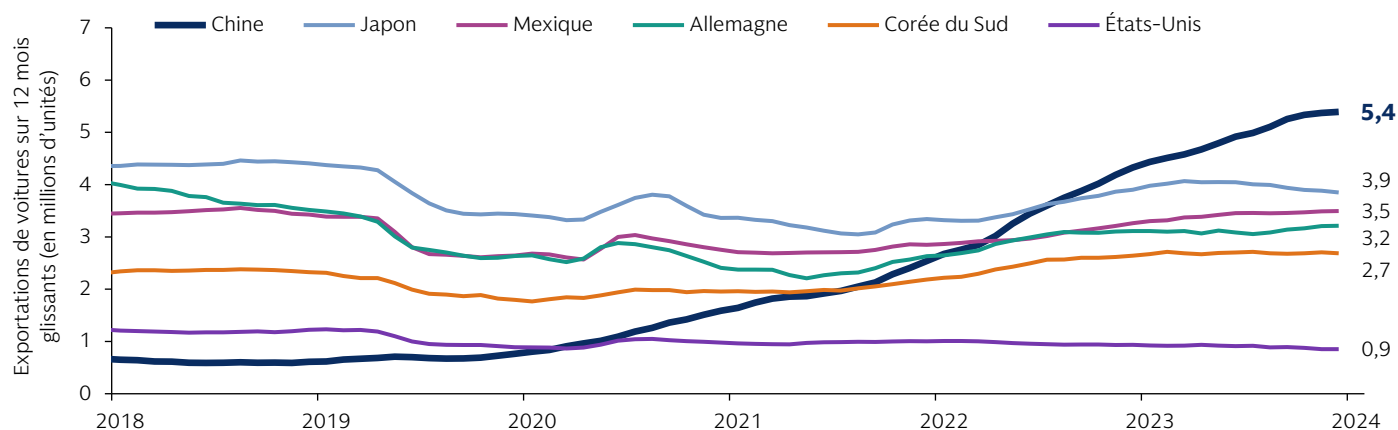
Thèmes macroéconomiques à long terme

À notre avis, le prochain cycle économique se caractérisera par une inflation plus forte, des taux d'intérêt élevés et une volatilité macroéconomique plus prononcée, sous l'effet de 6 facteurs clés dont les investisseurs devront tenir compte pour positionner au mieux leur portefeuille.

CHANGE

Climate transition – High level of debt – Ageing demographics – New finance – Global fragmentation – Evolving technology

La Chine s'affirme comme le principal exportateur de voitures au monde



Source : Macrobond et Goldman Sachs Asset Management. 3 janvier 2025. Les dernières données disponibles remontent à novembre 2024.

- La Chine est restée le premier exportateur mondial de véhicules au cours des onze premiers mois de l'année 2024, après avoir supplanté le Japon et le Mexique en 2023, l'Allemagne et la Corée du Sud en 2022 et les États-Unis en 2020. Le ralentissement de la demande intérieure ces dernières années a amené les constructeurs automobiles chinois à se tourner vers l'étranger pour écouler leur production excédentaire.
- Toutefois, l'accession de la Chine au rang de premier marché automobile au monde s'explique également par l'engouement grandissant pour la voiture électrique (VE) à la suite du durcissement de la réglementation en matière d'émissions dans de nombreux pays, qui s'est accompagné de mesures d'incitation à l'achat de VE. La deuxième puissance économique mondiale est devenue un leader dans ce segment, numéro un mondial à l'export avec une part de marché de 69 % des ventes mondiales de VE¹ grâce à la stratégie « Made in China 2025 », qui a défini les secteurs clés dans lesquels Pékin entendait développer son tissu industriel.
- De nombreux gouvernements tentent de résister à l'influence grandissante de la Chine dans un secteur aussi stratégique, étroitement lié à la sécurité nationale. Les États-Unis, le Canada et l'Union européenne ont instauré en 2024 de nouveaux droits de douane significatifs sur les VE en provenance de Chine afin de protéger leurs propres industries. Cette tendance générale à la fragmentation du monde devrait perdurer en 2025.
- Face à la montée des conflits et des tensions géopolitiques, les gouvernements et les entreprises devraient continuer à donner la priorité à la résilience des chaînes d'approvisionnement, à la protection des ressources et à la sécurité nationale dans les années à venir. La fragmentation du monde risque de coûter cher, avec une inflation plus forte, un resserrement de la politique monétaire et un ralentissement de la croissance économique. Le coût pour l'économie mondiale est élevé mais des gagnants émergeront probablement avec des répercussions significatives sur l'investissement à long terme.

¹ Selon la China Passenger Car Association, 14,1 millions de véhicules électriques ont été vendus entre janvier et octobre 2024, dont 69 % rien qu'en Chine.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.**

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS - NE PAS UTILISER ET/OU DISTRIBUER AU GRAND PUBLIC.

Thèmes de marché

Notre préférence pour les actifs risqués reste d'actualité et nous pensons que les bons d'État peuvent servir de couverture face au risque d'une correction des actions induite par une baisse de croissance.

Concentration du marché et valorisations élevées : faut-il vraiment s'inquiéter ?

De nombreux indices boursiers présentent une forte concentration. Cela vaut notamment pour les géants technologiques qui représentent plus d'un tiers de la capitalisation de l'indice S&P 500 et qui ont été les fers de lance de ses performances éblouissantes ces dernières années. On observe le même phénomène en dehors des États-Unis. La concentration et les valorisations anormalement élevées ont de quoi inquiéter les investisseurs car elles sont traditionnellement associées à des performances plus faibles sur le long terme.

Principales implications

Nous conseillons aux investisseurs d'accroître leur exposition aux secteurs non technologiques, notamment aux États-Unis, de se diversifier à l'échelle internationale et de s'intéresser aux petites et moyennes capitalisations afin d'atténuer le risque de concentration.

Alternatives à des fins de diversification

Un positionnement équilibré dans les portefeuilles multi-actifs nous semble plus intéressant, les obligations étant susceptibles d'amortir les chocs de croissance en raison de la baisse de l'inflation. Cela dit, les investisseurs redoutent toujours un éventuel regain d'inflation (notamment aux États-Unis) qui, conjugué aux risques budgétaires persistants, pourrait exercer une certaine pression sur les obligations.

Principales implications

Les stratégies de suivi de tendance ou les actifs privés, tels que les infrastructures, peuvent contribuer à limiter l'impact d'un regain d'inflation sur les portefeuilles.

La suprématie du dollar dans le monde reste d'actualité

Les droits de douane devraient être un axe fort du dosage macroéconomique aux États-Unis cette année. Par ailleurs, « l'exception américaine » sur les plans économique et financier et certains changements budgétaires pourraient empêcher la Fed de baisser ses taux d'intérêt autant que les autres grandes banques centrales. Cette puissante combinaison est de nature à soutenir encore le dollar américain. L'euro et le renminbi chinois semblent particulièrement vulnérables compte tenu des mauvais chiffres publiés récemment et des droits de douane américains qui se profilent à l'horizon. En revanche, le yen pourrait s'apprécier légèrement à mesure que la Banque du Japon poursuivra la normalisation de sa politique. Toutefois les baisses de taux moins nombreuses de la part de la Fed pourraient limiter son potentiel de hausse.

Principales implications

Un dollar fort est généralement bénéfique pour les actifs libellés en dollars mais il pourrait pénaliser les actifs des marchés émergents, notamment les actions et les obligations en devise locale.

Qu'est-ce qui pourrait aller de travers ?

Dans la mesure où nous prévoyons une croissance mondiale solide en dépit d'un léger tassement, ainsi qu'une poursuite de la désinflation et de l'assouplissement monétaire, notre léger biais en faveur des actifs risqués reste d'actualité en 2025. Cela dit, l'incertitude qui entoure la croissance mondiale et la politique monétaire s'est nettement accentuée à la suite des élections américaines. Le coup de pouce donné par la baisse de l'inflation n'est plus aussi marqué et les valorisations sont plus élevées pour les actifs risqués. Le contexte nous semble moins favorable qu'en 2024. Nous pensons que la politique commerciale des États-Unis et l'ampleur de l'effort de relance économique en Chine en réaction à d'éventuels droits de douane dicteront la performance des marchés cette année.

Principales implications

Les investisseurs pourraient être confrontés à une multitude d'incertitudes économiques, politiques et géopolitiques cette année. Néanmoins, ils peuvent transformer ces défis en opportunités potentielles en protégeant leur portefeuille contre les risques qui pèsent sur la croissance avec des obligations « core », qui sont désormais susceptibles de générer un rendement attrayant, en s'intéressant aux petites et moyennes capitalisations afin d'atténuer les risques de valorisation et de concentration, et en s'appuyant sur les infrastructures pour se couvrir contre un regain d'inflation inattendu.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.**

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS - NE PAS UTILISER ET/OU DISTRIBUER AU GRAND PUBLIC.

Obligations stratégiques

PERSPECTIVE

Assouplissement monétaire mondial sur fond de risque budgétaire grandissant

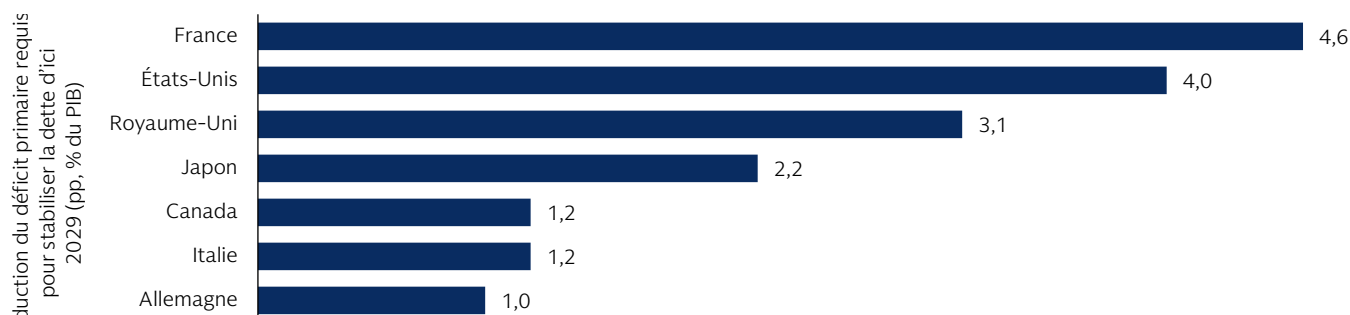
Après environ deux ans de resserrement monétaire, les grandes banques centrales ont commencé à assouplir leur politique en 2024 avec l'atténuation de la pression inflationniste. Nous anticipons de nouvelles baisses de taux en 2025, ce qui est de nature à soutenir les obligations « core ». Cela dit, le rythme de ces ajustements ne sera probablement pas le même partout. Certains pays (comme le Canada) connaissent une désinflation plus marquée tandis que d'autres (comme les États-Unis) sont confrontés à une inflation plus tenace. Cela appelle une approche plus diversifiée de la durée. Par ailleurs, force est de constater que l'expansion budgétaire et l'augmentation des émissions d'emprunts d'État ne laissent pas les marchés obligataires indifférents. La dette publique est élevée dans la plupart des économies développées et devrait continuer à augmenter en l'absence de consolidation budgétaire significative. Par exemple, la France et les États-Unis doivent réduire leur déficit primaire de 4,6 et 4,0 points de pourcentage (pp) respectivement pour stabiliser leur dette d'ici 2029. Voilà pourquoi, selon nous, les investisseurs exigent une rémunération plus élevée pour prendre un risque de durée plus important.

Les primes de terme augmentent et les courbes de taux se redressent

Sur le plan budgétaire, il subsiste de nombreuses inconnues, notamment l'enchaînement et la portée des mesures proposées par la nouvelle administration américaine, la viabilité du nouveau gouvernement français et la possibilité d'une politique plus expansionniste en Allemagne après les législatives. Les investisseurs obligataires seront probablement très attentifs à la politique budgétaire, sanctionnant les gouvernements incapables de donner des gages raisonnables de viabilité de leur dette. On peut donc s'attendre à une augmentation des primes de terme et à une pentification des courbes des taux. Les courbes des taux dans les principaux pays développés se sont inversées mais restent plus plates que par le passé. Par exemple, l'écart de rendement entre les bons du Trésor à 10 ans et ceux à 2 ans était de 0,3 (pp) à la fin de l'année 2024, nettement inférieur à la moyenne de 1,0 pp sur 20 ans. D'après nous, la pentification des courbes des taux rendra les stratégies obligataires flexibles et la gestion active encore plus essentielles. Malgré un risque budgétaire grandissant, nous pensons que les obligations « core » restent une couverture intéressante contre les chocs de croissance, ce qui est un argument de plus en faveur d'un portefeuille équilibré à une époque où les actions présentent de valorisations élevées.

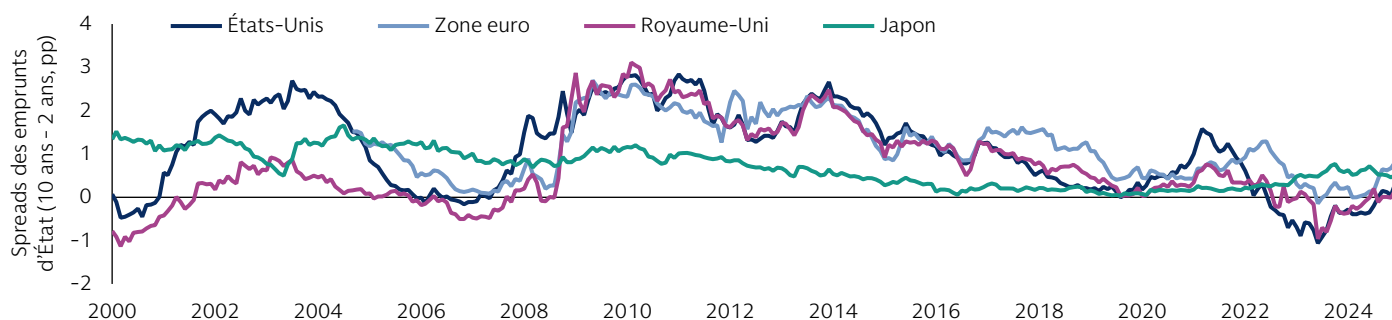
SOLUTIONS

Tous les pays du G7 doivent réduire significativement leur déficit primaire pour stabiliser leur dette



Source : Haver Analytics, FMI et Goldman Sachs Asset Management. Au 31 décembre 2024. Pour plus de détails, lire la page 13.

Un redressement structurel des courbes de taux qui met fin à leur inversion



Source : Macrobond et Goldman Sachs Asset Management. Au 31 décembre 2024.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.**

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS - NE PAS UTILISER ET/OU DISTRIBUER AU GRAND PUBLIC.

Petites capitalisations Monde

PERSPECTIVE

Petites capitalisations, grandes attentes

Le segment des petites capitalisations est souvent négligé. Toutefois, nous pensons que le contexte macroéconomique actuel et la faiblesse des valorisations par rapport aux grandes capitalisations rendent l'ensemble des opportunités difficiles à ignorer, en particulier pour les investisseurs cherchant à compléter et à diversifier leurs allocations aux grandes capitalisations. Tout d'abord, nous pensons que les petites capitalisations seront les principales bénéficiaires de l'incertitude quant à la politique commerciale des États-Unis après les élections dans la mesure où elles s'approvisionnent davantage et réalisent une part plus importante de leur chiffre d'affaires sur leur marché national. Aux États-Unis, les petites capitalisations pourraient également bénéficier du retour d'une politique isolationniste (« America First »), du mouvement de déréglementation qui se profile et de la réforme fiscale proposée. Cela se reflète dans l'écart grandissant observé à la fin 2024 entre la croissance du bénéfice par action (BPA) à 2 ans prévue pour les petites capitalisations et celle prévue pour les grandes capitalisations dans toutes les régions par rapport à la moyenne des trois années précédentes.

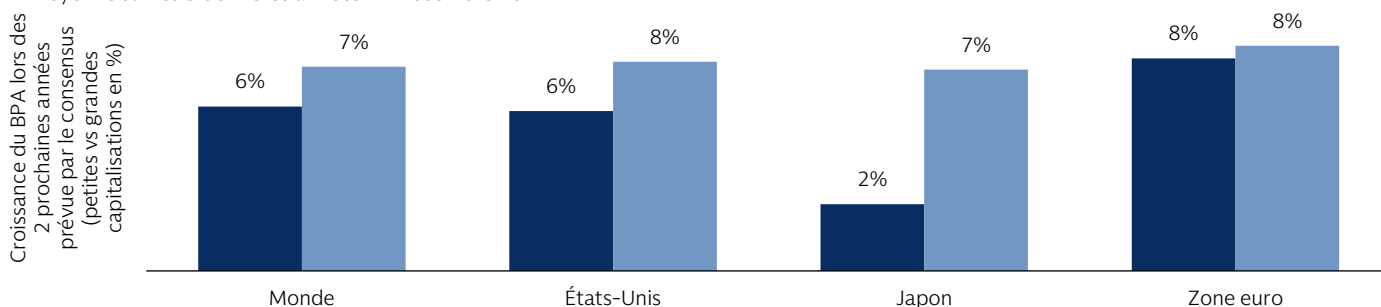
Avantage du point de vue de la diversification

Les petites capitalisations mondiales présentent une valorisation raisonnable et une moindre concentration par rapport aux grandes capitalisations, ce qui les rendent encore plus attrayantes à ce stade du cycle. Ces derniers temps, la progression des indices boursiers est essentiellement tirée par quelques titres issus d'une poignée de secteurs, notamment les valeurs technologiques. Cette concentration est devenue une préoccupation majeure pour les investisseurs. Nous pensons que les petites capitalisations mondiales sont un bon moyen de remédier à l'accentuation du risque de concentration de l'exposition aux actions dans les portefeuilles des investisseurs. Dans l'indice MSCI World Small Caps, les dix principaux titres ne représentent que 2 % de la capitalisation boursière totale, contre un tiers pour l'indice MSCI USA. En outre, l'indice MSCI World Small Caps comporte 3 984 titres, soit un univers beaucoup plus vaste que l'indice MSCI World et ses 1 397 titres. Même si les petites capitalisations mondiales ont débuté l'année sous pression, les investisseurs tablent désormais sur un assouplissement plus lent de la part de la Fed, nous pensons qu'elles rattraperont leur retard d'ici quelques mois et que leur niveau actuel constitue un bon point d'entrée.

SOLUTIONS

Tirer parti des prévisions de BPA

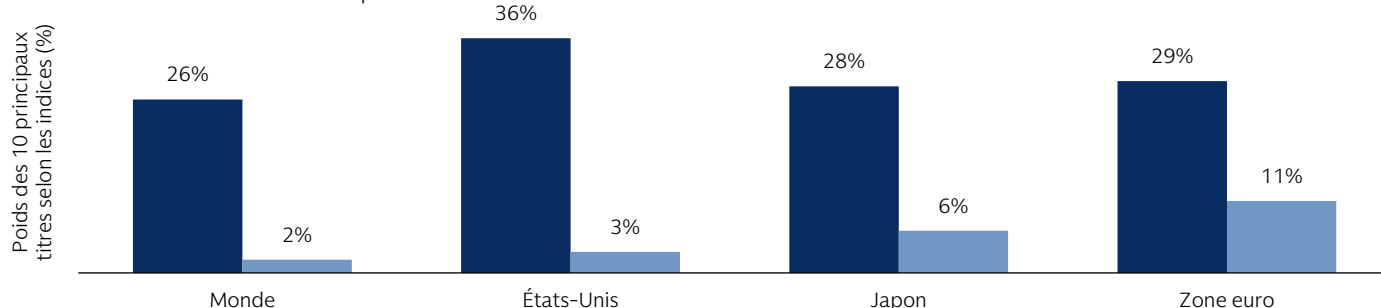
■ Moyenne sur les 3 dernières années ■ Décembre 2024



Source : Bloomberg et Goldman Sachs Asset Management. Au 31 décembre 2024.

Un univers plus vaste, moins concentré

■ Indice MSCI ■ Indice MSCI Small Cap



Source : MSCI et Goldman Sachs Asset Management. Au 31 décembre 2024.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.**

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS - NE PAS UTILISER ET/OU DISTRIBUER AU GRAND PUBLIC.

Infrastructure privée

PERSPECTIVE

Un contexte structurellement porteur

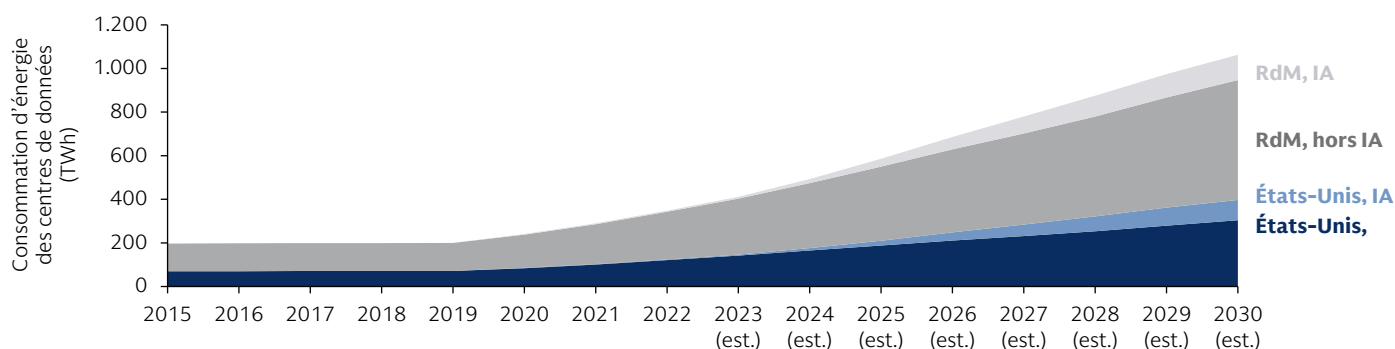
Véritable épine dorsale de la société, les infrastructures sont en plein renouvellement en raison de la poursuite de l'évolution des modes de vie, de la mobilité et de la manière de communiquer. Ces changements sont induits par quelques mégatendances phares, l'une d'entre elles étant la forte hausse de la demande de centres de données, stimulée par l'essor du cloud computing et de l'intelligence artificielle. Actuellement, la consommation d'énergie des centres de données représente 1 à 2 % de la demande d'électricité au niveau mondial. Néanmoins, ce chiffre est appelé à augmenter encore car certaines innovations en matière d'IA nécessitent plus d'énergie. Par exemple, selon l'Agence internationale de l'énergie, le traitement d'une requête sur ChatGPT consomme dix fois plus d'électricité qu'une recherche Google. Goldman Sachs Global Investment Research (GIR) s'attend à ce que la demande d'électricité des centres de données augmente de 160 % d'ici la fin de la décennie. Pour faire face à cette augmentation, il faudra moderniser et étendre les réseaux électriques. Le réseau électrique européen est l'un des plus anciens au monde, de sorte que l'alimentation en électricité des nouveaux centres de données nécessitera davantage d'investissements. Les analystes de GIR tablent sur près de 800 milliards d'euros d'investissements dans le transport et la distribution d'électricité lors des dix prochaines années, ainsi que sur près de 850 milliards d'euros d'investissements dans l'énergie solaire et l'énergie éolienne (terrestre et en mer).

Une couverture contre l'inflation

Cette tendance, conjuguée à d'autres changements en cours tels que l'augmentation des dépenses de défense et la course à la décarbonation, devrait entraîner des investissements significatifs dans les infrastructures à moyen/long terme. Cette classe d'actifs devrait donc avoir le vent en poupe. Par ailleurs, dans un monde caractérisé par une inflation plus forte et une incertitude macroéconomique plus marquée, nous voyons dans les infrastructures un levier de diversification intéressant car les entreprises d'infrastructures ont tendance à mieux résister aux aléas du cycle économique et aux poussées inflationnistes. Depuis l'an 2000 aux États-Unis, les infrastructures cotées surperforment les actifs traditionnels lorsque l'inflation sous-jacente dépasse 2,5 %. Pour être plus précis, cette classe d'actifs a surperformé les actions et les obligations cotées en bourse de 4 pp et 11 pp, respectivement.

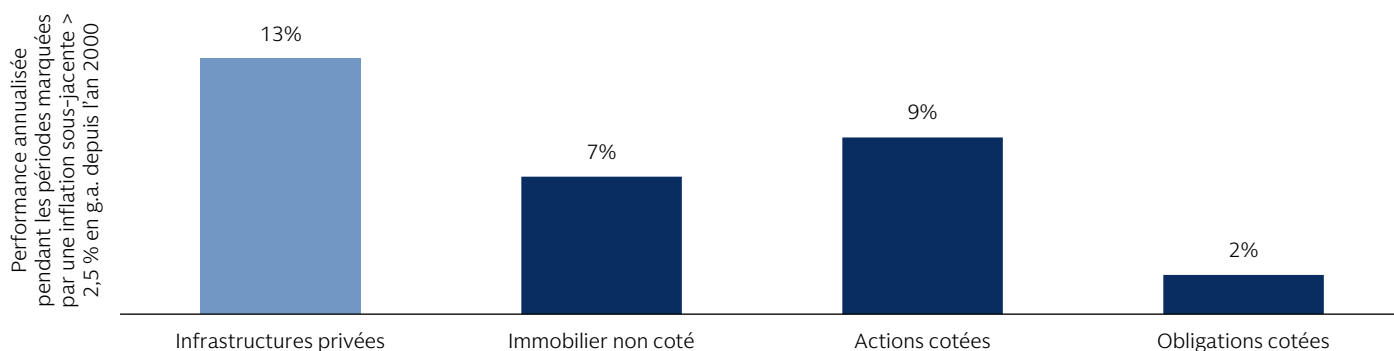
SOLUTIONS

Plus de données, plus d'électricité



Source : Goldman Sachs Global Investment Research et Goldman Sachs Asset Management. Au 3 novembre 2024.

Les infrastructures brillent lorsque l'inflation dérape



Source : EDHEC Infra300, NFI-ODCE, S&P 500, Bloomberg Barclays, BLS et Goldman Sachs Asset Management. Au 30 septembre 2024.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.**

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS - NE PAS UTILISER ET/OU DISTRIBUER AU GRAND PUBLIC.

Performance relative annuelle des classes d'actifs

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Meilleure performance	Actions japonaises 9,6 %	Obligations à haut rendement - Monde 14,3 %	Actions émergentes 37,3 %	Obligations mixtes Monde 1,8 %	Grandes capi. US 30,7 %	Actions émergentes 18,3 %	Matières premières 40,4 %	Matières premières 26,0 %	Grandes capi. US 25,7 %	Grandes capi. US 24,5 %
	Immobilier Monde 1,2 %	Petites capitalisations Monde 12,7 %	Actions européennes 25,5 %	Hedge funds Macro/ Tactiques -3,7 %	Petites capitalisations Monde 26,2 %	Grandes capi. US 17,8 %	Grandes capi. US 28,2 %	Hedge funds Macro/ Tactiques 6,4 %	Actions japonaises 20,3 %	Hedge funds 9,3 %
	Obligations mixtes Monde 1,0 %	Matières premières 11,4 %	Actions japonaises 24,0 %	Hedge funds -4,0 %	Actions européennes 23,8 %	Petites capitalisations Monde 16,0 %	Actions britanniques 17,4 %	Hedge funds -5,3 %	Actions européennes 19,9 %	Matières premières 9,2 %
	Grandes capi. US 0,7 %	Grandes capi. US 11,2 %	Petites capitalisations Monde 22,7 %	Obligations à haut rendement - Monde -4,1 %	Actions britanniques 22,1 %	Actions japonaises 14,5 %	Actions européennes 16,3 %	Actions britanniques -6,4 %	Petites capitalisations Monde 15,8 %	Obligations à haut rendement - Monde 9,2 %
	Dettes émergentes 0,5 %	Actions émergentes 11,2 %	Actions britanniques 22,6 %	Immobilier Monde -4,6 %	Actions japonaises 19,6 %	Hedge funds 10,9 %	Petites capitalisations Monde 15,8 %	Obligations mixtes Monde -11,2 %	Obligations à haut rendement - Monde 14,0 %	Actions japonaises 8,3 %
0 %	Hedge funds -0,3 %	Immobilier Monde 10,2 %	Grandes capi. US 21,1 %	Grandes capi. US -4,9 %	Actions émergentes 18,4 %	Obligations à haut rendement - Monde 7,0 %	Hedge funds 6,2 %	Obligations à haut rendement - Monde -12,7 %	Actions britanniques 13,9 %	Petites capitalisations Monde 8,2 %
Moins bonne performance	Petites capitalisations Monde -0,3 %	Dettes émergentes 6,6 %	Obligations à haut rendement - Monde 10,4 %	Dettes émergentes -5,9 %	Matières premières 17,6 %	Immobilier Monde 5,9 %	Hedge funds Macro/ Tactiques 3,4 %	Actions européennes -15,1 %	Immobilier Monde 10,4 %	Actions britanniques 7,6 %
	Hedge funds Macro/ Tactiques -1,6 %	Obligations mixtes Monde 3,9 %	Immobilier Monde 9,3 %	Actions japonaises -12,9 %	Immobilier Monde 14,4 %	Obligations mixtes Monde 5,6 %	Actions japonaises 1,7 %	Immobilier Monde -16,5 %	Actions émergentes 9,8 %	Actions émergentes 7,5 %
	Obligations à haut rendement - Monde -2,7 %	Actions japonaises 2,4 %	Hedge funds 7,8 %	Matières premières -13,8 %	Obligations à haut rendement - Monde 12,6 %	Actions européennes 5,4 %	Obligations à haut rendement - Monde 1,0 %	Actions japonaises -16,6 %	Dettes émergentes 7,9 %	Immobilier Monde 6,8 %
	Actions européennes -2,8 %	Hedge funds 0,5 %	Dettes émergentes 7,3 %	Petites capitalisations Monde -13,9 %	Dettes émergentes 10,3 %	Hedge funds Macro/ Tactiques 4,8 %	Obligations mixtes Monde -1,4 %	Grandes capi. US -18,5 %	Obligations mixtes Monde 7,1 %	Hedge funds Macro/ Tactiques 4,9 %
	Actions britanniques -6,7 %	Actions britanniques -0,2 %	Matières premières 5,8 %	Actions britanniques -14,0 %	Hedge funds 8,4 %	Dettes émergentes 3,7 %	Immobilier Monde -1,5 %	Petites capitalisations Monde -18,8 %	Hedge funds 6,1 %	Dettes émergentes 4,1 %
	Actions émergentes -14,9 %	Actions européennes -0,4 %	Obligations mixtes Monde 3,0 %	Actions émergentes -14,6 %	Obligations mixtes Monde 8,2 %	Actions britanniques -9,0 %	Actions émergentes -2,5 %	Dettes émergentes -19,8 %	Hedge funds Macro/ Tactiques -0,9 %	Obligations mixtes Monde 3,4 %
	Matières premières -32,9 %	Hedge funds Macro/ Tactiques -1,0 %	Hedge funds Macro/ Tactiques 2,4 %	Actions européennes -14,9 %	Hedge funds Macro/ Tactiques 5,7 %	Matières premières -23,7 %	Dettes émergentes -3,0 %	Actions émergentes -20,1 %	Matières premières -4,3 %	Actions européennes 1,8 %

Source : Bloomberg, Macrobond et Goldman Sachs Asset Management. Au 31 décembre 2024. Cet exemple n'est donné qu'à titre indicatif pour montrer la dispersion des performances entre les différentes classes d'actifs dans le temps et l'importance potentielle de la diversification. La diversification est le processus d'allocation du capital permettant de réduire l'exposition à un actif ou à un risque particulier. La diversification des portefeuilles ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. Veuillez lire les avertissements complémentaires à la page 12 du présent document.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.**

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS - NE PAS UTILISER ET/OU DISTRIBUER AU GRAND PUBLIC.

Solutions de marché

Face aux incertitudes macroéconomiques et politiques, certaines classes d'actifs peuvent offrir des solutions d'investissement intéressantes.

		Scénarios à moyen/court terme		Solutions à long terme
		Droits de douane américains ciblés	Escalade des droits de douane au niveau mondial	>2 ans
Contexte d'investissement	Macroéconomie	- Annonce de droits de douane américains sur les produits chinois et certains secteurs de l'UE - Poursuite de la désinflation au niveau mondial - Poursuite de l'assouplissement monétaire au niveau mondial	- Annonce de droits de douane américains $\geq 10\%$ sur toutes les importations, encore plus élevés sur les produits chinois ; tous les pays ripostent - Ralentissement de la croissance mondiale avec des divergences régionales - La désinflation s'accélère en Europe et est enrayée aux États-Unis - Divergence des politiques monétaires	- Inflation plus élevée, taux plus élevés et volatilité macroéconomique accrue Thèmes relatifs au changement - Transition climatique - Endettement conséquent - Vieillesse démographique - Nouvelle finance - Fragmentation mondiale - Progrès technologique
	Obligations	- Obligations stratégiques - Dette émergente	- Duration longue en Europe - Duration courte aux États-Unis	- Obligations d'échéance intermédiaire - Obligations vertes - Dette émergente
	Actions	- États-Unis – secteurs cycliques et petites capitalisations - Japon - Europe – valeurs de rendement - Marchés Emergents hors Chine et Inde	- États-Unis – actions exposées au marché intérieur et petites capitalisations - Europe – valeurs de rendement	- Renaissance industrielle (industrie) - Essor du numérique et IA (technologies) - Besoins croissants en matière de santé (santé) - Ressources naturelles (matériaux et énergie)
	Actifs alternatifs	- Dette privée - Immobilier - Macro/Tactiques	- Dette privée - Infrastructure - Macro/Tactiques - Or	- Énergie et matières premières industrielles - Actifs privés - Hedge funds – suivi de tendance et multi-stratégies
Solutions d'investissement essentielles	Devises	Légère appréciation du dollar	Bon pour le dollar	Mauvais pour le dollar

Source : Goldman Sachs Asset Management. Au 31 décembre 2024.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.**

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS - NE PAS UTILISER ET/OU DISTRIBUER AU GRAND PUBLIC.

Nos rédacteurs

**James Ashley**

Responsable international du pôle
Strategic Advisory Solutions

James dirige l'équipe Stratégie de marché internationale. Il est chargé d'apporter des éclairages et de formuler des idées d'investissement en lien avec l'évolution des marchés financiers mondiaux.

**Simona Gambarini**

Stratégiste de marché senior

Simona fait partie de l'équipe International Market Strategy, au sein de laquelle elle est chargée de livrer des analyses top-down sur l'environnement macroéconomique, les marchés et les évolutions géopolitiques afin d'aider les clients à composer avec des marchés dynamiques.

**Adrien Forrest**

Stratégiste de marché senior

Adrien fait partie de l'équipe International Market Strategy, au sein de laquelle il est chargé d'analyser les dynamiques macroéconomiques et de formuler des conseils sur la stratégie d'investissement.

Sanyam Garg, Stratégiste de marché

Paul Gabard, Stratégiste de marché

Pour consulter d'autres documents, visitez le site am.gs.com.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.**

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS - NE PAS UTILISER ET/OU DISTRIBUER AU GRAND PUBLIC.

Glossaire

ACTIONS

L'indice **Dow Jones US Select Real Estate Securities** réplique les performances des entreprises qui détiennent des biens immobiliers et qui en sont les opérateurs aux États-Unis.

L'indice **FTSE 100** représente les 100 plus grandes entreprises (en termes de capitalisation boursière) cotées à la Bourse de Londres.

L'indice **GPR 250 REIT** est un sous-ensemble de l'indice GPR 250 qui couvre l'ensemble des sociétés ayant une structure similaire aux fonds de placements immobiliers (REIT). Cette particularité, conjuguée aux règles appliquées de manière cohérente pour l'inclusion des sociétés, fait du GPR 250 REIT un indice durable représentatif du marché mondial des fonds de placements immobiliers.

L'indice **MSCI Emerging Markets Equity** est un indice pondéré par la capitalisation boursière et ajusté du flottant qui a pour objectif de mesurer la performance des marchés actions des pays émergents.

L'indice **MSCI Europe** mesure les performances des grandes et moyennes capitalisations issues des marchés de 15 pays développés en Europe*. Avec 420 composants, l'indice couvre environ 85 % de la capitalisation boursière ajustée au flottant au sein de l'univers des actions des marchés développés européens.

L'indice **MSCI Japan** a vocation à mesurer les performances des grandes et moyennes capitalisations du marché japonais. Avec 217 composantes, cet indice couvre environ 85 % de la capitalisation boursière ajustée du flottant du Japon.

L'indice **MSCI World Small Cap** mesure la performance des grandes et moyennes capitalisations issues des marchés de 23 pays développés*. Avec 4 116 valeurs, cet indice couvre environ 14 % de la capitalisation boursière ajustée du flottant de chaque pays.

L'indice **Russell 2000** mesure les performances du segment des petites capitalisations de l'univers des actions américaines. L'indice Russell 2000 est un sous-ensemble de l'indice Russell 3000 représentant environ 10 % de la capitalisation boursière totale de cet indice. Il couvre environ 2 000 des valeurs mobilières les moins importantes sur la base d'une combinaison de leur capitalisation boursière et de leur participation actuelle à l'indice.

L'indice **S&P 500** est un indice calculé par Standard & Poor's regroupant 500 entreprises. Il s'agit d'un indice boursier non géré. Les chiffres de l'indice ne reflètent pas les frais, les dépenses ou les taxes susceptibles d'être déduits. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice non géré.

L'indice **S&P Developed ex-US Property** mesure la performance des sociétés immobilières domiciliées dans des pays autres que les États-Unis.

L'indice **S&P Developed ex-US Small Cap** englobe les 15 % des entreprises les plus modestes des pays développés (hors États-Unis) classées selon leur capitalisation boursière.

GESTION OBLIGATAIRE

L'indice **Bloomberg US Aggregate Bond** représente un portefeuille diversifié non géré constitué de titres obligataires, dont des bons du Trésor américain, des obligations d'entreprises *investment grade* ainsi que des titres adossés à des crédits immobiliers et à des actifs.

L'indice **Bloomberg Global Aggregate Bond** est l'un des indices phares de la dette *Investment grade* mondiale émise en une multitude de devises locales. Cet indice de référence regroupe des titres souverains, des emprunts d'État, des obligations d'entreprises et des obligations titrisées à taux fixe émis sur des marchés développés et émergents.

L'indice **Bloomberg Global High Yield** fournit une mesure globale des performances du marché mondial des obligations à haut rendement.

L'indice **Credit Suisse Leveraged Loan** suit les performances du marché des prêts à effet de levier et comprend des prêts non *investment grade* senior, garantis, négociables et libellés en dollar américain.

L'indice **ICE BofA 1-3 Month US Treasury Bill** mesure la performance d'une émission unique de bons du Trésor en circulation dont l'échéance est proche mais ne va pas au-delà de trois mois, à compter de la date de rééquilibrage.

L'indice **J.P. Morgan EMBI Global Composite** est un indice non géré reflétant les performances d'instruments de dette libellés en dollar émis sur des marchés émergents.

L'indice **J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified** réplique la performance des obligations libellées en dollars émises par des entreprises des marchés émergents.

Les **bons du Trésor américain** sont des titres de dette garantis par le gouvernement des États-Unis, dont le paiement des intérêts est exempté des impôts des États et des administrations locales. En revanche, le paiement d'intérêts n'est pas exonéré des taxes fédérales.

AUTRES

L'indice **Bloomberg Commodity** permet une exposition liquide aux matières premières physiques par le biais de contrats à terme et vise un profil risque-rendement attractif sur la durée, tout en veillant à ce qu'aucune matière première ou aucun secteur unique ne dicte les performances d'investissement.

Un **point de base (pb)** est une unité représentant un centième de point de pourcentage.

PECO est un acronyme qui désigne les pays d'Europe centrale et orientale.

Le **Produit intérieur brut (PIB)** mesure la valeur des biens et des services finis produits sur le territoire d'un pays pendant une année.

L'indice **HFRI Fund of Funds Composite** est un indice équi pondéré et net de frais constitué d'environ 800 fonds de fonds communiquant leurs données au cabinet d'études HFR.

L'indice **HFRX Macro CTA** mesure la performance du marché des hedge funds où les gérants « macro » réalisent des opérations sur un large éventail de stratégies. Dans ces stratégies, le processus d'investissement repose sur les fluctuations des variables économiques sous-jacentes et leur impact sur les marchés des actions, des obligations, des devises fortes et des matières premières.

Un **point de pourcentage (pp)** est une unité qui correspond à la différence arithmétique entre deux pourcentages.

Selon le NBER, une **récession** correspond à une baisse importante de l'activité dans l'ensemble de l'économie, d'une durée supérieure à quelques mois, normalement visible dans le PIB réel, le revenu réel, l'emploi, la production industrielle et les ventes au détail et de gros.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.**

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS - NE PAS UTILISER ET/OU DISTRIBUER AU GRAND PUBLIC.

RdM est une abréviation de « reste du monde ».

Informations importantes

Les actions sont plus volatiles que les obligations et sont soumises à des risques plus élevés. Les actions des petites et moyennes entreprises sont soumises à des risques plus importants que ceux généralement associés aux grandes entreprises. Les investissements dans les marchés émergents peuvent être moins liquides et comporter plus de risques que dans les marchés développés, en raison, notamment, des éléments suivants : réglementations inadéquates, marchés boursiers volatils, taux de change défavorables, évolutions sociales, politiques, militaires, réglementaires, économiques ou environnementales, ou catastrophes naturelles.

Les placements dans des obligations sont soumis aux risques de crédit et de taux d'intérêt. Les cours des obligations fluctuent à l'inverse de l'évolution des taux d'intérêt. Par conséquent, une hausse globale des taux d'intérêt peut entraîner la baisse du prix d'une obligation. Le risque de crédit est le risque de défaut de paiement des intérêts et de remboursement du capital par l'émetteur. Ce risque est plus élevé lorsque vous investissez dans des obligations à haut rendement, également appelées obligations spéculatives, dont les notations sont plus faibles et qui sont soumises à une plus grande volatilité. La valeur de tous les placements obligataires peut être inférieure à leur coût initial au moment du rachat ou à l'échéance. Considérés comme immunisés du risque de crédit, les bons du Trésor sont soumis au risque de taux d'intérêt, qui peut faire fluctuer leur valeur sous-jacente.

Les investisseurs doivent également tenir compte de certains risques inhérents aux investissements alternatifs : Stratégies alternatives. Les stratégies alternatives impliquent souvent le recours à l'effet de levier financier ou à d'autres pratiques d'investissement spéculatives et présentant un degré de risque élevé. Ces pratiques peuvent accroître la volatilité des performances et le risque de perte sur investissement, y compris la totalité du montant investi. Expérience du gérant. Le risque lié au gérant comprend les risques existants au sein de l'organisation du gérant, du processus d'investissement ou des systèmes et infrastructures d'appui. Il existe également des risques éventuels au niveau du fonds de placement, découlant de la façon dont il est construit et géré par le gérant du fonds de placement. Effet de levier financier. L'effet de levier financier augmente la sensibilité du fonds de placement aux fluctuations du marché. Les fonds recourant à l'effet de levier financier peuvent présenter davantage de volatilité que ceux qui n'y ont pas recours. Cela signifie que si la valeur de marché des titres acquis par un fonds de placement baisse, la valeur des parts du fonds de placement baissera encore plus. Risque de contrepartie. Les stratégies alternatives peuvent parfois prendre des positions importantes sur des produits dérivés négociés de gré à gré (OTC), ce qui les expose au risque de non-respect des contrats financiers passés avec des contreparties. Risque de liquidité. Les stratégies alternatives peuvent investir dans des actifs illiquides ou dont la liquidité pourrait diminuer en fonction de l'évolution des marchés. Un fonds peut parfois ne pas pouvoir vendre certains de ses investissements illiquides sans subir une perte substantielle, voire ne pas pouvoir les vendre du tout. Risque de valorisation. Il est possible que les valorisations retenues pour évaluer des investissements de stratégies alternatives diffèrent de celles retenues par d'autres investisseurs pour évaluer ces mêmes investissements. Ce qui précède n'est pas une liste exhaustive de tous les risques possibles. D'autres risques doivent être pris en compte avant de prendre une décision d'investissement.

Une surexposition aux titres liés aux infrastructures comporte un risque sectoriel et un risque de concentration, notamment une exposition accrue aux risques économique, réglementaire, politique, juridique, de liquidité et fiscal liés aux sociétés en commandite ouverte (Masters limited partnerships - MLP) et aux foncières cotées (REIT). Investir dans des REIT comporte des risques spécifiques qui s'ajoutent aux risques associés à l'investissement dans le secteur immobilier en général. Les REIT dont les biens immobiliers sous-jacents sont regroupés dans un secteur ou une région spécifique sont également soumis aux risques affectant le secteur ou la région concerné(e). Les titres des REIT comportent des risques plus importants que ceux des sociétés de plus grande taille et mieux établies et peuvent être soumis à des fluctuations de prix plus abruptes ou plus soudaines en raison de l'évolution des taux d'intérêt, de la conjoncture économique et d'autres facteurs. Les investisseurs potentiels doivent se renseigner sur toutes les exigences légales applicables et les réglementations fiscales et de contrôle des changes dans les pays de leurs nationalité, résidence ou domicile éventuellement pertinents.

Ces informations portent sur l'activité générale des marchés, les tendances du secteur ou du segment d'activité et sur les contextes économiques, politiques et le contexte de marché au sens élargi. Elles ne doivent pas être interprétées comme les résultats d'une recherche ou comme des conseils en matière d'investissement. Le présent document a été préparé par Goldman Sachs Asset Management. Il ne constitue pas une recherche financière et n'est pas un produit de Goldman Sachs Global Investment Research (GIR). Il n'a pas été préparé conformément aux dispositions légales en vigueur en termes d'objectivité des analyses financières et il n'est pas non plus soumis à l'interdiction de trading suivant la publication de documents de recherche financière. Les points de vue et opinions exprimés peuvent différer de ceux de Goldman Sachs Global Investment Research ou des autres départements ou divisions de Goldman Sachs et de ses filiales. Les investisseurs sont invités à consulter leurs conseillers financiers avant d'acheter ou de vendre des titres. Ces informations ne sont pas forcément à jour et Goldman Sachs Asset Management n'a aucune obligation de fournir des mises à jour ou des rectificatifs.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, qui sont susceptibles de varier. La valeur des investissements et les revenus générés par les investissements seront amenés à fluctuer et pourraient tout aussi bien diminuer qu'augmenter. Une perte du principal peut se produire.

Des risques supplémentaires qui ne sont pas encore prévus ou pris en compte sont également possibles.

Risque de perte en capital.

Ce document est fourni à votre demande et uniquement à titre indicatif. Il ne s'agit ni d'une offre ni d'une sollicitation d'achat ou de vente de titres.

Ce document est fourni à votre demande et uniquement pour votre usage.

Il ne s'agit ni d'une offre ni d'une sollicitation d'achat ou de vente de titres.

Le processus de gestion du risque du portefeuille fait en sorte de surveiller et de maîtriser le risque, mais cela ne veut pas dire que le risque soit faible.

Un investissement dans la dette privée et le private equity ne convient pas à tous les investisseurs. Avant d'investir, les investisseurs doivent vérifier attentivement les investissements potentiels, les risques, les frais et les dépenses liées au private equity. Il s'agit en effet d'instruments spéculatifs et très peu liquides, comportant un degré élevé de risque. Ils sont assortis de frais et de dépenses élevés susceptibles de réduire les performances et sont sujets à l'éventualité d'une perte partielle ou totale de capital. Ils sont donc destinés à des investisseurs à long terme expérimentés et avisés capables d'accepter ce type de risques.

Les investissements en private equity et en dette privée sont spéculatifs, très peu liquides, et comportent un degré élevé de risque, ainsi que des commissions et des frais importants qui peuvent réduire les performances. Ils sont en outre exposés à d'éventuelles pertes partielles ou totales du capital du fonds. Ils sont donc destinés à des investisseurs de long terme expérimentés et avertis qui peuvent accepter de tels risques.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.**

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS - NE PAS UTILISER ET/OU DISTRIBUER AU GRAND PUBLIC.

Le présent document est fourni à titre indicatif uniquement ; il ne doit pas être considéré comme un conseil en matière d'investissement ou comme une offre ou sollicitation incitant à acheter ou à vendre des titres. Ce document ne doit pas être utilisé comme un guide général d'investissement, ou comme une source de recommandations de placements spécifiques, et ne fait aucune recommandation implicite ou expresse concernant la manière dont le compte d'un client doit être ou est géré, dans la mesure où les stratégies d'investissement appropriées dépendent des objectifs de placement du client.

Indices de référence

Les indices ne sont pas gérés. Les performances de l'indice tiennent compte du réinvestissement de tous les revenus ou dividendes, le cas échéant ; en revanche, les commissions et frais susceptibles de réduire les performances n'en sont pas déduits. Les investisseurs ne peuvent pas investir directement dans les indices.

Les indices mentionnés dans ce document ont été sélectionnés parce qu'ils sont bien connus et facilement reconnaissables par les investisseurs, et parce qu'ils correspondent aux indices que le gérant de portefeuille considère, en partie sur la base des pratiques du secteur, comme susceptibles de constituer une référence permettant d'évaluer l'investissement ou le marché global décrit dans ce document.

CE DOCUMENT NE CONSTITUE PAS UNE OFFRE OU UNE SOLICITATION DANS TOUT TERRITOIRE DANS LEQUEL IL SERAIT INTERDIT OU ILLICITE DE LE FAIRE OU À TOUTE PERSONNE À LAQUELLE IL SERAIT INTERDIT OU ILLICITE DE LE FAIRE. Les investisseurs potentiels doivent se renseigner sur toutes les exigences légales applicables et les réglementations fiscales et de contrôle des changes dans les pays de leurs nationalité, résidence ou domicile éventuellement pertinents.

Les points de vue et les opinions exprimés sont fournis uniquement à titre d'information et ne constituent pas une recommandation d'achat, de vente ou de conservation de titres de la part de Goldman Sachs Asset Management. Les points de vue et opinions exprimés ne sont valables qu'à la date du présent document et peuvent faire l'objet de modifications, ils ne doivent pas être interprétés comme des conseils en matière d'investissement.

Notes supplémentaires - Page 5 : La réduction requise du déficit primaire correspond à l'écart entre le déficit primaire qui stabilise la dette entre 2025 et 2029 et le déficit primaire estimé par le FMI pour 2024. Le déficit stabilisant est calculé sur la base des prévisions de croissance nominale formulées par Goldman Sachs Global Investment Research et d'un coût de la dette constant, le rendement des emprunts d'État à 10 ans en décembre 2024 servant de valeur d'approximation pour ce dernier.

Page 8 Performance relative des classes d'actifs sur l'année civile Notes : Les « Grandes capitalisations américaines » sont représentées par l'indice S&P 500. Les « Actions britanniques » par l'indice FTSE 100. Les « Actions européennes » par l'indice MSCI Europe. Les « Actions japonaises » par l'indice MSCI Japan. Les « Petites capitalisations mondiales » par l'indice MSCI World Small Cap. Les « Actions des marchés émergents » par l'indice MSCI Emerging Markets. Les « Obligations mixtes Monde » par l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate USD Value Hedged. Les « Obligations mondiales à haut rendement » par l'indice Bloomberg Barclays Global High Yield Value Unhedged. L'« Immobilier Monde » par l'indice USD GPR 250 REIT. La « Dette des marchés émergents » par l'indice JPM EMBI Global Composite. Les « Matières premières » par l'indice S&P GSCI Commodity. Les « Hedge Funds » par l'indice HFRI Fund of Funds. Les « Hedge Funds Macro/Tactiques » par un indice 50/50 associant l'indice HFRX Macro/CTA et l'indice HFRI Macro. Le présent document est fourni à titre indicatif uniquement ; il ne doit pas être considéré comme un conseil en matière d'investissement ou comme une offre ou sollicitation incitant à acheter ou à vendre des titres.

Asie hors Japon : Veuillez noter que ni Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited (« GSAMHK ») ni Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. (numéro d'immatriculation 201329851H) (« GSAMS ») ni aucune des entités intervenant dans le cadre des activités de Goldman Sachs Asset Management qui fournit ce document et ces informations ne possèdent de licence, d'autorisation ou d'enregistrement en Asie (sauf au Japon), sauf si elles exercent des activités (soumises aux réglementations locales en vigueur) dans et à partir des pays et territoires suivants : Hong Kong, Singapour, Inde et Chine. Le présent document a été publié en vue de son utilisation à Hong Kong ou depuis ce territoire par Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited, à Singapour ou depuis ce pays par Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. (numéro d'immatriculation : 201329851H).

Australie : Ce document est distribué par Goldman Sachs Asset Management Australia Pty Ltd ABN 41 006 099 681, AFSL 228948 (« GSAMA ») et est destiné à être consulté uniquement par des clients de gros (« wholesale ») aux fins de la section 761G de la Corporations Act 2001 (Cth). En Australie, ce document ne doit pas être distribué à la clientèle des particuliers [au sens donné à ce terme dans la Corporations Act 2001 (Cth)] ni au grand public. Ce document ne peut être reproduit ou distribué à quiconque sans le consentement préalable de GSAMA. Si le présent document contenait une déclaration pouvant être considérée comme un conseil en produits financiers en Australie au regard du Corporations Act 2001 (Cth), ce conseil serait destiné au seul destinataire du présent document, à savoir un client de gros au sens du Corporations Act 2001 (Cth). Tout conseil fourni dans ce document provient de l'une ou l'autre des entités suivantes. Elles sont exemptées de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne en vertu de la loi australienne sur les sociétés (Corporations Act) et ne détiennent donc aucune licence de services financiers australienne, et sont régies par les lois respectives applicables à leurs juridictions, qui diffèrent des lois australiennes. Tout service financier fourni à quiconque par ces entités en distribuant ce document en Australie est fourni en vertu des ordonnances de classe ASIC et à l'instrument ASIC respectifs mentionnés ci-dessous.

* Goldman Sachs Asset Management, LP (GSAML), Goldman Sachs Co. LLC (GSCo), conformément à l'ASIC Class Order 03/1100 ; réglementé par la US Securities and Exchange Commission en vertu des lois américaines.

* Goldman Sachs Asset Management International (GSAMI), Goldman Sachs International (GSI), conformément à l'ASIC Class Order 03/1099 ; réglementé par la Financial Conduct Authority ; GSI est également autorisé par la Prudential Regulation Authority, et les deux entités sont soumises à la législation britannique.

* Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. (GSAMS), conformément à l'ASIC Class Order 03/1102 ; réglementé par l'Autorité monétaire de Singapour en vertu des lois singapouriennes.

* Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited (GSAMHK), conformément à l'ASIC Class Order 03/1103 et Goldman Sachs (Asia) LLC (GSALLC), conformément à l'ASIC Instrument 04/0250 ; réglementé par la Securities and Futures Commission de Hong Kong en vertu des lois de Hong Kong.

Aucune offre pour obtenir de quelconques intérêts dans un fonds de placement ou un produit financier ne vous est faite dans ce document. Si des intérêts ou des produits financiers deviennent disponibles dans le futur, l'offre pourrait être préparée par GSAMA conformément à la section 911A(2)(b) de la Corporations Act (Loi sur les sociétés). GSAMA est titulaire de la licence australienne de prestation de services financiers no 228948. Toute offre ne sera faite que dans des circonstances où la divulgation n'est pas requise en vertu de la section 6D.2 du Corporations Act ou une déclaration de divulgation du produit n'est pas requise en vertu de la section 7.9 du Corporations Act (selon le cas).

RÉSERVÉ AUX INSTITUTIONS FINANCIÈRES, AUX TITULAIRES DE LICENCES DE SERVICES FINANCIERS ET À LEURS CONSEILLERS. NE PEUT ÊTRE DIFFUSÉ À DES CLIENTS PARTICULIERS NI AU GRAND PUBLIC.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.**

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS - NE PAS UTILISER ET/OU DISTRIBUER AU GRAND PUBLIC.

Bahreïn : Ce document n'a pas été vérifié par la Banque centrale de Bahreïn (CBB) et cette dernière n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude des déclarations ou des informations qui y sont contenues, ni quant à la performance des titres ou des investissements associés. De plus, la CBB n'assume aucune responsabilité envers quiconque pour les dommages ou les pertes résultant de la confiance accordée aux déclarations ou aux informations contenues dans le présent document. Ce document ne sera pas publié, transmis ou mis à la disposition du grand public.

Canada : Ce document a été communiqué au Canada par GSAM LP, qui est inscrite à titre de gérant de portefeuille en vertu des lois sur les valeurs mobilières en vigueur dans toutes les provinces du Canada et en tant qu'opérateur sur matières premières en vertu de la loi sur les contrats à terme sur les matières premières de l'Ontario et en tant que conseiller en produits dérivés en vertu de la loi sur les produits dérivés du Québec. GSAM LP n'est pas habilitée à fournir des conseils en investissement ou des services de gestion de portefeuille pour les contrats à terme ou contrats d'options négociés en bourse au Manitoba et ne propose pas de fournir de tels conseils ou de tels services en publiant le présent document.

Colombie : Cette présentation n'a pas pour objet ni pour effet de susciter, directement ou indirectement, l'achat d'un produit ou la prestation d'un service par Goldman Sachs Asset Management à des résidents colombiens. Les produits et/ou services de Goldman Sachs Asset Management ne peuvent pas être promus ou commercialisés en Colombie ou auprès de résidents colombiens, à moins que cette promotion et cette commercialisation ne soient réalisées conformément au décret 2555 de 2010 et aux autres règles et réglementations applicables en matière de promotion de produits et/ou de services financiers et/ou liés au marché des valeurs mobilières en Colombie ou auprès de résidents colombiens.

En recevant cette présentation et en cas de contact avec Goldman Sachs Asset Management, chaque destinataire résidant en Colombie reconnaît et accepte qu'il a contacté Goldman Sachs Asset Management de sa propre initiative et non à la suite d'une quelconque promotion ou publicité de Goldman Sachs Asset Management ou de l'un de ses agents ou représentants. Les résidents colombiens reconnaissent (1) que la remise de cette présentation ne constitue pas une sollicitation de la part de Goldman Sachs Asset Management concernant ses produits et/ou services, et (2) qu'ils ne reçoivent de Goldman Sachs Asset Management aucune offre ou promotion, directe ou indirecte, de produits et/ou de services financiers et/ou liés au marché des valeurs mobilières.

Cette présentation est strictement privée et confidentielle et ne peut être reproduite ou utilisée à d'autres fins que l'évaluation d'un éventuel investissement dans les produits de Goldman Sachs Asset Management ou l'obtention de ses services par son destinataire, et ne peut être communiquée à une personne autre que ce dernier.

Espace économique européen (EEE) : Ce document à caractère promotionnel est produit et diffusé par Goldman Sachs Asset Management B.V., y compris par l'intermédiaire de ses succursales (« GSAM BV »). GSAM BV est agréée et réglementée par l'Autorité néerlandaise des marchés financiers (Autoriteit Financiële Markten, Vijzelgracht 50, 1017 HS Amsterdam, Pays-Bas) en tant que gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs (« AIFM ») et gestionnaire d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (« OPCVM »). En vertu de son agrément en tant que gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs, le gestionnaire est autorisé à fournir les services d'investissement suivants : (i) réception et transmission d'ordres portant sur des instruments financiers ; (ii) gestion de portefeuille ; et (iii) conseil en investissement. En vertu de sa licence de gestionnaire d'OPCVM, la société de gestion est autorisée à fournir les services d'investissement (i) de gestion de portefeuille et (ii) de conseil en investissement. Des informations sur les droits des investisseurs et les mécanismes de recours collectif sont disponibles sur le site www.gsam.com/responsible-investing (section Politiques et gouvernance). Risque de perte en capital. Toute réclamation découlant des termes et conditions de la présente clause de non-responsabilité ou en rapport avec ceux-ci est régie par le droit néerlandais. Dans l'Union européenne, ce document a été approuvé par Goldman Sachs Asset Management Funds Services Limited, qui est réglementé par la Banque centrale d'Irlande, ou par Goldman Sachs Asset Management B.V, qui est réglementé par l'Autorité néerlandaise des marchés financiers (AFM).

France : POUR USAGE PROFESSIONNEL UNIQUEMENT (AU SENS DE LA DIRECTIVE MIF) - NE PAS DISTRIBUER AU PUBLIC. CE DOCUMENT EST FOURNI UNIQUEMENT À DES FINS D'INFORMATION SPÉCIFIQUES AFIN DE PERMETTRE AU DESTINATAIRE D'APPRÉCIER LES CARACTÉRISTIQUES FINANCIÈRES DE L'INSTRUMENT OU DES INSTRUMENTS FINANCIERS CONCERNÉS CONFORMÉMENT À L'ARTICLE L. 533-13-1, I, 2° DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER FRANÇAIS. IL NE SAURAIT CONSTITUER UN DOCUMENT DE PROMOTION NI ÊTRE UTILISÉ À CET EFFET AUPRÈS D'INVESTISSEURS OU D'INVESTISSEURS POTENTIELS EN FRANCE.

Israël : Ce document n'a pas été et ne sera pas enregistré, examiné ou approuvé par l'Israel Securities Authority (ISA). Ce document n'est pas destiné à la circulation générale en Israël et ne peut être reproduit ou utilisé à aucune autre fin. Goldman Sachs Asset Management International n'est pas autorisée à fournir des services de conseil en investissement ou de gestion en Israël.

Japon : Le présent document a été publié ou approuvé au Japon, en vue de son utilisation par les investisseurs professionnels tels que définis à l'article 2, alinéa 31, de la loi Financial Instruments and Exchange Law (« FIEL »). En outre, toute description des stratégies d'investissement dans les organismes de placement collectif en vertu de l'article 2, alinéa (2), point 5 ou point 6 de la loi FIEL n'a été approuvée que pour les investisseurs institutionnels qualifiés définis à l'article 10 de l'ordonnance du Cabinet Office sur les définitions en vertu de l'article 2 de la loi FIEL.

Koweït : Ce document n'a pas été approuvé en vue d'être distribué dans l'État du Koweït par le ministère du Commerce et de l'Industrie, la Banque centrale du Koweït ou tout autre organisme gouvernemental koweïtien compétent. Sa distribution est donc limitée conformément à la loi n° 31 de 1990 et à la loi n° 7 de 2010, telle que modifiée. Aucune offre privée ou publique de titres n'est faite dans l'État du Koweït, et aucun accord relatif à la vente de titres ne sera conclu dans l'État du Koweït. Aucune activité de commercialisation, de sollicitation ou d'incitation ne peut être utilisée pour proposer ou commercialiser des valeurs mobilières dans l'État du Koweït.

Oman : L'Autorité des marchés de capitaux du Sultanat d'Oman (la « CMA ») n'est pas responsable de l'exactitude ou de la pertinence des informations fournies dans le présent document ni du caractère approprié ou non des services mentionnés dans le présent document pour un investisseur potentiel. La CMA n'est pas non plus responsable de tout dommage ou perte résultant de la confiance accordée au présent document.

Qatar : Ce document n'a pas été, et ne sera pas, enregistré auprès de l'Autorité des marchés financiers du Qatar, de l'Autorité de régulation du centre financier du Qatar ou de la Banque centrale du Qatar ni examiné ou approuvé par elles, et ne peut être rendu public. Il n'est pas destiné à être diffusé au grand public au Qatar et ne peut être reproduit ou utilisé à d'autres fins.

Arabie saoudite : L'Autorité des marchés de capitaux ne fournit aucune garantie quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité du présent document et décline expressément toute responsabilité en cas de perte découlant d'une quelconque partie du présent document ou encourue sur la base de celui-ci. Si vous ne comprenez pas le contenu de ce document, vous devez consulter un conseiller financier agréé.

Afrique du Sud : Goldman Sachs Asset Management International est agréée par le Financial Services Board d'Afrique du Sud en tant que prestataire de services financiers.

Suisse : Réservé aux investisseurs qualifiés uniquement. Document non destiné au grand public. Communication à caractère commercial. Ce document vous est fourni par Goldman Sachs Asset Management Schweiz GmbH. Toute relation contractuelle future sera conclue avec des filiales de Goldman Sachs Asset Management Schweiz GmbH domiciliées hors de Suisse. Nous tenons à vous rappeler que les systèmes juridiques et réglementaires étrangers (c.-à-d. non suisses) ne fourniront pas obligatoirement le même niveau de protection en termes de confidentialité client et de protection des données que celui garanti par le droit suisse.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.**

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS - NE PAS UTILISER ET/OU DISTRIBUER AU GRAND PUBLIC.

E.A.U. : Le présent document n'a pas été soumis à la Banque centrale des Émirats arabes unis ni approuvé par celle-ci ni par l'autorité responsable des titres et des matières premières. Si vous ne comprenez pas le contenu de ce document, veuillez consulter un conseiller financier.

Royaume-Uni : Au Royaume-Uni, le présent document constitue un élément de promotion financière ; il a été approuvé par Goldman Sachs Asset Management International, qui est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Ce document est fourni à votre demande et uniquement à titre indicatif. Il ne s'agit ni d'une offre ni d'une sollicitation d'achat ou de vente de titres.

Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres. Il serait erroné de supposer que des décisions d'investissement prises dans le futur seront rentables ou qu'elles donneront lieu à des performances équivalentes à celles des titres présentés dans ce document.

Ni MSCI ni toute autre partie participant ou liés à la collecte, au calcul ou à la création des données MSCI n'apporte de garantie ni ne fait de déclaration expresse ou implicite au sujet de ces informations (ou des résultats susceptibles d'être obtenus en les utilisant) et lesdites parties n'assument par la présente aucune garantie quant à leur originalité, exactitude, exhaustivité, qualité marchande et adéquation à un objectif spécifique au sujet de ces informations. Sans préjudice de ce qui précède, en aucun cas MSCI, ses sociétés affiliées ou toute autre partie tiers participant ou liés à la collecte, au calcul ou à la création des données ne peuvent être tenus responsables de dommages directs, indirects, punitifs, consécutifs ou autre (notamment tout manque à gagner) même si elle a été avisée de la possibilité de tels dommages. Aucune autre distribution ou diffusion des données MSCI n'est autorisée sans l'accord écrit exprès de MSCI.

Les points de vue et opinions exprimés le sont à titre indicatif uniquement et ne constituent pas une recommandation d'achat, de vente ou de détention de titres par Goldman Sachs Asset Management, y compris pour ses propres produits ou services.

Bien que certaines informations aient été obtenues de sources réputées fiables, nous ne garantissons pas leur exactitude, leur intégralité ou leur impartialité. Nous nous sommes fondés sur les informations disponibles provenant de sources publiques, en supposant, en l'absence de toute vérification indépendante, qu'elles étaient toutes exactes et complètes.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici reflètent une série d'hypothèses et d'opinions émises à la date du présent document ; elles sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Ces prévisions ne prennent pas en compte les objectifs particuliers de chaque investissement, les restrictions, la situation fiscale et financière ou tout autre besoin d'un client donné. Les données réelles pourront être différentes et ne pas être reflétées par le présent document. Ces prévisions sont assorties d'un degré élevé d'incertitude qui pourrait avoir une influence sur les performances réelles. En conséquence, ces prévisions doivent être considérées comme une simple représentation d'un vaste champ de résultats possibles. Ces prévisions sont une estimation, basée sur des hypothèses, et peuvent faire l'objet de révisions importantes susceptibles de changer considérablement en fonction des fluctuations du contexte économique et du marché. Goldman Sachs n'est en aucun cas tenu de fournir des mises à jour ou d'apporter des modifications à ces prévisions. Les études de cas et les exemples sont donnés à titre d'exemple uniquement.

Ce document est fourni à des fins pédagogiques uniquement et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement ou une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres.

CONFIDENTIALITE

Il est interdit de (i) copier, photocopier ou reproduire sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit, ou de (ii) distribuer à toute personne qui ne serait pas un salarié, un dirigeant, un administrateur ou un mandataire autorisé du destinataire, tout ou partie de ce document sans le consentement écrit préalable de Goldman Sachs Asset Management.

© 2025 Goldman Sachs. Tous droits réservés.

Code de conformité : 405438-TMPL-01/2025-2177871

Date de première utilisation : 13 janvier 2025.

EMEA/ASIE/AMÉRIQUE LATINE : 405438-TMPL-01/2025-2177871

Pour plus d'informations, contactez votre chargé de clientèle Goldman Sachs.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.**

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS - NE PAS UTILISER ET/OU DISTRIBUER AU GRAND PUBLIC.