

2021, UN MILLÉSIME D'EXCEPTION

COMMENTAIRE RELATIF À LA PERFORMANCE À LONG TERME DES ACTIONS ET DES OBLIGATIONS SUISSES

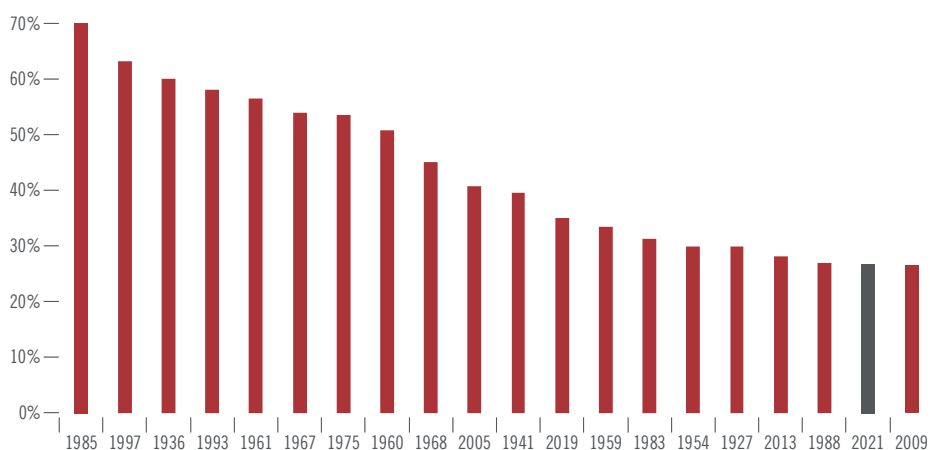
Jacques Henry, Nadia Gharbi | Pictet Wealth Management | Février 2022

Le rendement moyen annualisé (moyenne géométrique) des actions et des obligations suisses sur le long terme en données nominales est aujourd'hui de 8,0% et 4,1%, respectivement. Ces niveaux sont légèrement inférieurs à ceux relatés en juillet 1998 (à l'occasion de la première actualisation de notre étude des performances à long terme,

publiée en 1988), qui se situaient à 8,6% et 4,6%, respectivement. Les chiffres en termes réels (après prise en compte de la perte de valeur de l'argent) reflètent toutefois une bonne tenue, puisque le rendement réel annuel moyen à très long terme s'inscrit toujours à 5,9% pour les actions helvétiques – soit une baisse minime par rapport aux 6,0%

enregistrés en 1998 –, et à 2,2% (contre 2,1% en 1998) pour les obligations. Ce qui signifie qu'en dépit de développements majeurs sur le plan macroéconomique comme sur les marchés au cours des 25 dernières années, nous n'observons aucun changement de régime en termes de rendement réel des actions et des obligations suisses.

GRAPHIQUE 1: MEILLEURES PERFORMANCES ANNUELLES DES ACTIONS SUISSES DEPUIS 1926



Source: Pictet WM-AAMR, FactSet, décembre 2021

GRAPHIQUE 2: MOINS BONNES PERFORMANCES ANNUELLES DES OBLIGATIONS SUISSES DEPUIS 1926



Source: Pictet WM-AAMR, FactSet, décembre 2021

2021 A ÉTÉ UN MILLÉSIME D'EXCEPTION POUR LES ACTIONS ET LES OBLIGATIONS

Pour les actions et les obligations, 2021 aura été une année hors du commun. Après une performance dérisoire de 3,8% en 2020, imputable à la pandémie, les actions se sont fortement redressées l'an dernier, signant une progression de 23,4% en francs suisses, soit leur 19^e meilleure performance depuis 1926 (voir graphique 1). Dans un passé récent, seuls les millésimes 2013 et 2019 ont été supérieurs; relevons d'ailleurs que l'année 2019 avait elle aussi été marquée par une reprise, après une correction généralisée des actions dans le sillage des relèvements de taux opérés par la Fed au quatrième trimestre 2018.

Le rendement total des obligations suisses suscite une plus grande attention dans une perspective historique, puisque celles-ci ont enregistré en 2021 leur troisième moins bonne performance depuis 1926. Le retour de l'inflation à l'échelle mondiale, alimenté par les perturbations sur le front de l'offre, a mis les taux sous pression, avec pour conséquence une perte de capital pour les investisseurs en obligations helvétiques en 2021. Et si l'on tient compte de la flambée de l'inflation à 1,53% en 2021, un niveau inédit depuis 2007, la performance réelle des obligations est encore inférieur.

2021, UN MILLÉSIME D'EXCEPTION COMMENTAIRE RELATIF À LA PERFORMANCE À LONG TERME DES ACTIONS ET DES OBLIGATIONS SUISSES

COMMENT DEVENIR MILLIONNAIRE?

Les données recensées remontant jusqu'en 1926, nous disposons aujourd'hui d'un historique de rendement annuel de près d'un siècle. Pour se convaincre de la «magie» de l'effet composé, il suffit de suivre la performance totale qu'aurait enregistré un placement de 1000 francs suisses, investis fin 1925 dans notre indice actions par le biais d'une approche «buy and hold» (réinvestissement des dividendes année après année, sans aucune vente). Selon notre analyse, les 1000 francs initialement investis se seraient transformés en un montant de

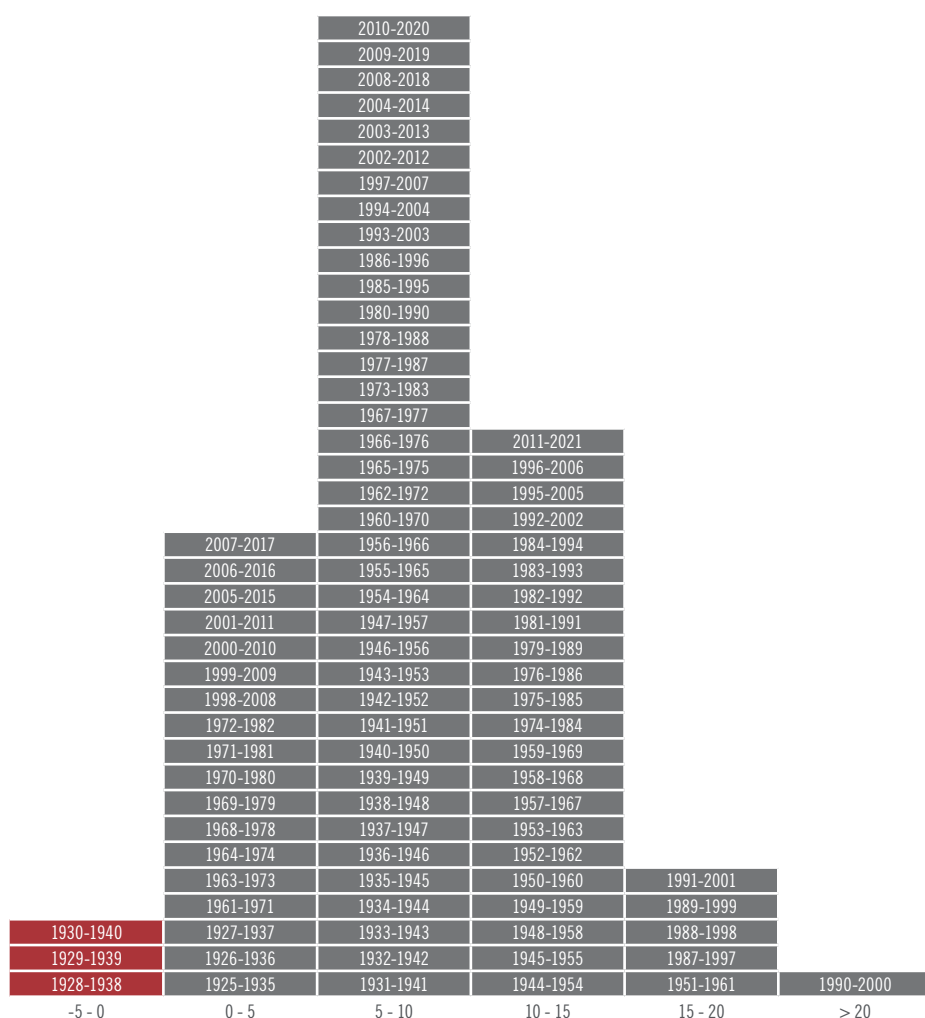
1,57 million 96 ans plus tard. Bien sûr, ce chiffre ne reflète pas vraiment la réalité, puisqu'il ne tient pas compte des coûts (courtage, droits de timbre, rééquilibrage des portefeuilles, etc.) associés aux investissements en actions.

Partant de l'hypothèse que ces coûts étaient probablement plus élevés en 1926 qu'en 2021, nous avons déduit la performance réalisée depuis par les actions de 50 points de base (pb) par an, ce qui nous donne un résultat final de 999 925 francs, soit près de 1 million net des coûts, pour un investissement initial

de 1000 francs. Comme le montre ce simple calcul, la patience paie. Et sachant que les rendements s'accumulent au fil du temps, l'horizon de placement des investisseurs peut faire toute la différence.

La situation n'est pas la même pour les obligations. D'une part, parce que les indicateurs de risque paraissent moins contraignants: les obligations suisses affichent une volatilité de 3,6% (écart type des rendements annuels) contre 20% pour les actions, tandis que le *drawdown* (soit la perte maximale potentielle liée à un investissement effectué au plus haut du marché et vendu au plus bas) est de 4% pour les premières et de 34% pour les secondes. En outre, les investissements en obligations suisses à cinq ans ou plus n'ont accusé aucune perte depuis 1926. D'autre part, parce que les obligations ont enregistré des performances bien plus faibles – de près de 50% inférieures à celles des actions sur le long terme (le rendement total annuel moyen des obligations helvétiques depuis 1926 est de 4,1%, contre 8,0% pour les actions). Les actions demeurent donc le placement de choix dans une optique de long terme. Ou, pour dire les choses autrement, la conjugaison d'un horizon de placement à long terme et d'une tolérance au risque suffisante justifient une allocation significative en actions.

GRAPHIQUE 3: PERFORMANCES ANNUALISÉES DES ACTIONS SUISSES PAR PÉRIODE DE 10 ANS (AXE Y) ET FOURCHETTE DE PERFORMANCE (AXE X)



Source: Pictet WM-AAMR, FactSet, décembre 2021

ACTIONS: PRÉDIRE OU NON L'ÉVOLUTION DES MARCHÉS

Une forte baisse des actions est toujours stressante et éprouvante, mais il faut garder à l'esprit la capacité de redressement de ces actifs après une correction. Lissé sur une longue durée, l'impact des fortes baisses tend à se dissiper. Un investisseur malchanceux en actions suisses, dont l'horizon de placement est de cinq ans, aurait été confronté à une performance totale négative à 14 reprises au cours des 96 ans écoulés entre 1926 et 2021, et ce en raison de trois événements majeurs: le crash de Wall Street en 1929, l'éclatement

2021, UN MILLÉSIMÉ D'EXCEPTION COMMENTAIRE RELATIF À LA PERFORMANCE À LONG TERME DES ACTIONS ET DES OBLIGATIONS SUISSES

de la bulle internet en 2001 et la crise financière de 2008. Dans le même laps de temps, un investisseur disposant d'un horizon de placement à 10 ans n'aurait enregistré une performance négative que si l'investissement initial avait été effectué durant trois périodes, toutes liées à la crise de 1929 (voir graphique 3). Aucun investisseur ayant investi dans des actions suisses sur une durée de 13 ans n'aurait accusé de perte sur son investissement initial depuis 1926. L'adoption d'une approche rigoureuse des actions est la meilleure réponse au vieil adage «you can't time the market». Car certes, les investisseurs ne peuvent pas «prédire l'évolution du marché», mais ils peuvent renforcer la capacité de résistance de leur portefeuille.

Le graphique 4 représente un extrait du triangle de rendement élaboré par Pictet, téléchargeable sur notre site internet (<http://group.pictet/longtermstudy>). Ce triangle reflète la performance annualisée de chaque période de placement entre début 2006 et fin 2021.

Selon ce triangle, les investisseurs malchanceux présents sur le marché actions suisse au début de l'année 2008 ont pu enregistrer une performance

annuelle moyenne de -1,9% sur la période de 5 ans se terminant fin 2012. Si l'on part de l'hypothèse que les investisseurs en question ne se sont pas retirés du marché, la rentabilité annuelle moyenne de leur placement entre 2008 et 2021 aura ensuite rebondi à 6,4% fin 2021 – ce qui n'est pas si mal compte tenu de la perte de 34% accusée en 2008.

La dernière ligne du graphique 4 montre le rendement annuel des investissements initiés au cours de chacune des 15 dernières années. A l'exception des investissements initiés en 2007 ou 2008, tous les placements en actions suisses depuis 2006 et détenus jusqu'à fin 2021 auraient généré une performance moyenne annualisée supérieure à la moyenne à long terme de 8%, avec une moyenne à deux chiffres pour la plupart des années de placement. Ce qui n'a rien d'étonnant, puisque les actions sont orientées à la hausse depuis la fin de la crise financière mondiale.

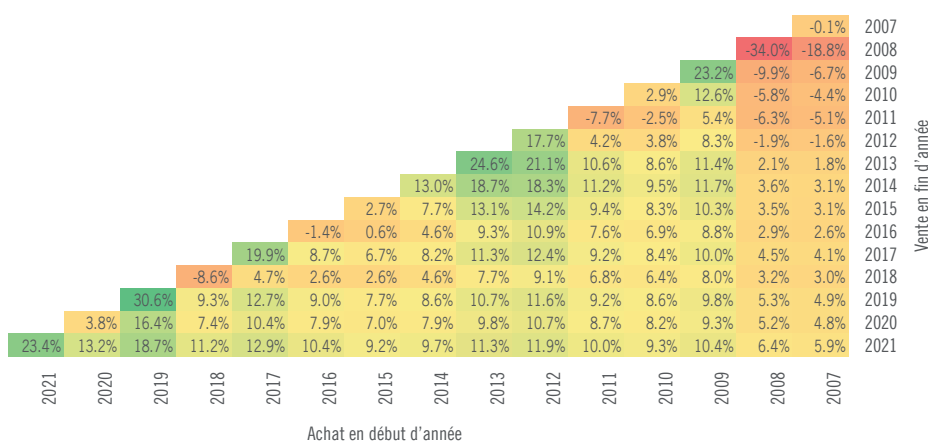
LA TENDANCE DURABLEMENT BAISSIÈRE DES TAUX EST-ELLE ARRIVÉE À SON TERME?

Les taux d'intérêt à long terme sont orientés à la baisse depuis plus de 30 ans et l'un des principaux facteurs à l'origine de cette tendance durablement baissière aura été la désinflation. Au cours de

l'année écoulée, toutefois, les goulets d'étranglement qui ont freiné les chaînes d'approvisionnement et la flambée des cours de l'énergie ont ravivé l'inflation. Reste maintenant à voir si, dans une perspective de long terme, les facteurs inflationnistes prendront le pas sur les facteurs désinflationnistes, sachant que le coût de la transition énergétique et un léger recul de la mondialisation pourraient pousser les prix à la hausse au cours des années à venir. Quant à savoir si la pandémie aura engendré un changement de régime en termes de dynamique d'inflation, la question reste ouverte.

En tant que petite économie ouverte, la Suisse ne peut se permettre d'ignorer l'évolution des taux dans les autres pays. Si par le passé, les taux de la Confédération étaient inférieurs à ceux de l'Allemagne, son principal partenaire (voir graphique 5), l'écart s'est resserré depuis la crise financière mondiale. Et le mouvement s'est accéléré depuis la pandémie, au point que le différentiel entre les taux d'intérêt à long terme suisses et allemands s'inscrit désormais à un niveau proche de zéro, même si le taux directeur de la Banque nationale suisse (le taux de dépôt à court terme) demeure de 25 pb inférieur à celui de la Banque centrale européenne.

GRAPHIQUE 4: PERFORMANCES ANNUALISÉES DES ACTIONS SUISSES SUR LES 15 DERNIÈRES ANNÉES (EXTRAIT DU TABLEAU DES PERFORMANCES ANNUELLES À LONG TERME COMPILÉ PAR PICTET WEALTH MANAGEMENT)



Les performances passées et les prévisions ne constituent pas en elles-mêmes des indicateurs fiables des performances futures.

Source: Pictet WM-AAMR, FactSet, décembre 2021

A l'heure où d'autres banques centrales serrent la vis, avec pour conséquence des pressions accrues sur les taux d'intérêt, on peut se demander si les autorités monétaires helvétiques leur emboîteront le pas. La BNS a souligné à maintes reprises l'importance accordée au différentiel de taux d'intérêt dans ses décisions de politique monétaire, évoquant depuis longtemps la nécessité de maintenir un écart de taux d'intérêt négatif entre le franc suisse et les autres devises pour éviter une appréciation excessive de la monnaie suisse.

Selon notre analyse, la BCE devrait commencer à relever son taux de dépôt dans le courant du deuxième semestre 2022 ou début 2023. La BNS suivra-t-elle

2021, UN MILLÉSIME D'EXCEPTION COMMENTAIRE RELATIF À LA PERFORMANCE À LONG TERME DES ACTIONS ET DES OBLIGATIONS SUISSES

son exemple ou préférera-t-elle profiter d'un nouvel élargissement du différentiel de taux, synonyme de réduction des pressions sur le franc?

La réaction de la BNS face aux futurs relèvements de taux de la BCE dépendra principalement des perspectives d'inflation. La banque centrale suisse a pour seul mandat d'assurer la stabilité des prix, objectif qu'elle assimile à «une hausse de l'indice des prix à la consommation (IPC) inférieure à 2% par an». Les anticipations à long terme de la BNS tablent actuellement sur un IPC de 0,8% d'ici le troisième trimestre 2024, largement compatible avec l'objectif d'une inflation inférieure à 2% et proche de la moyenne à long terme de 1%. Il convient en outre de souligner que l'inflation n'est pas un facteur aussi problématique en Suisse que dans d'autres pays. Les pressions sur la banque centrale en faveur d'un resserrement de la politique monétaire sont donc moins importantes. On peut néanmoins s'attendre à un léger relèvement des prévisions d'inflation à moyen terme de la BNS ces prochains trimestres.

L'évolution du taux de change, qui influe également sur l'inflation, demeurera un facteur déterminant dans l'action de la BNS. Parallèlement, plus les taux se maintiendront en territoire négatif, plus ils menaceront la stabilité financière du pays. Car des taux de dépôt négatifs pèsent sur la rentabilité des banques, ce qui les incite à prendre davantage de risques. Exacerbant en outre les déséquilibres sur le marché immobilier, les taux de base négatifs augmentent la vulnérabilité du système bancaire suisse et de l'économie dans son ensemble. Bien que confrontée à des choix difficiles, la BNS devrait donc emboîter le pas à la BCE et relever ses taux – avec, peut-être, un trimestre de décalage, afin de retrouver un léger avantage en termes de différentiel de taux.

CONCLUSION: RECOMMANDATION INCHANGÉE
Comme semble le démontrer l'expérience

tirée de nombreuses années de suivi de clients privés et de *family offices*, le plus grand danger pour un investisseur consiste à réduire massivement le risque (supposé) de son portefeuille en raison d'une performance des marchés des capitaux non conforme à son profil de risque, et à passer ensuite à côté de la reprise du marché. Et la crise du Covid-19 en est l'illustration parfaite: la vente d'actions en mars 2020 aurait empêché leur détenteur de participer à l'impressionnante reprise enregistrée depuis par la classe d'actifs.

Nous réitérons par conséquent notre recommandation des années précédentes: les investisseurs devraient consacrer beaucoup de temps et de réflexion à la définition d'une stratégie de placement à long terme solide et viable, ainsi qu'à sa mise en œuvre. Or, trop souvent, cette démarche cruciale est reléguée au second plan pour laisser la place à des considérations supposées plus importantes (coût de gestion des actifs, du conseil, de l'analyse des performances, etc.).

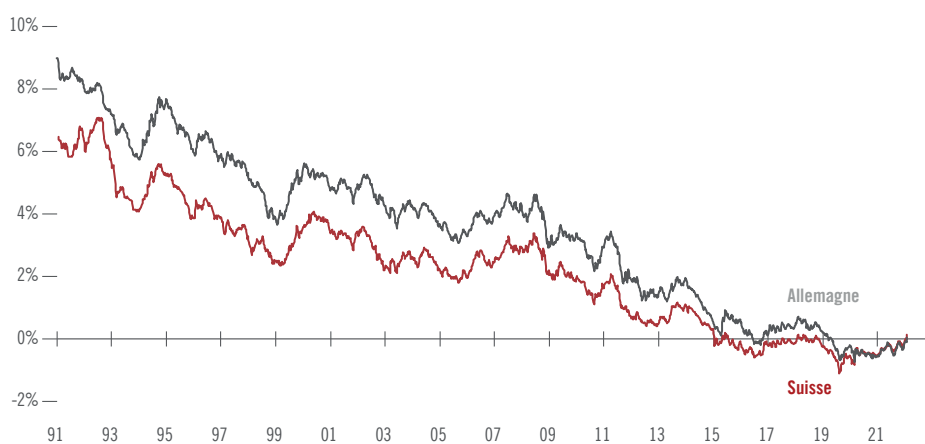
Les actions demeurent le placement de choix, et face à la difficulté d'anticiper l'évolution du marché, un horizon à long terme constitue le meilleur allié de tout investisseur. De bons conseils, associés à une perspective de long terme, feront

toute la différence pour votre patrimoine.

Annexe: d'où viennent nos données?

Notre étude consacrée aux actions et aux obligations suisses se base sur des données remontant à 1926. Publiée pour la première fois en janvier 1988, elle est actualisée chaque année depuis sa première édition. Les données concernant la performance d'un portefeuille diversifié d'actions suisses et d'un autre investi en obligations libellées en francs suisses proviennent de diverses sources. L'indice Swiss Performance Index (SPI) nous sert de base au calcul des performances des actions depuis 1992. S'agissant des obligations, nous utilisons l'indice Pictet Bond pour le calcul des performances annuelles jusqu'à fin 2003. En 2022, pour des raisons de simplicité et de cohérence, il a été décidé d'utiliser l'indice Swiss Bond Index Total Return AAA-BBB pour le calcul des performances annuelles à partir de 2004. Ce changement a nécessité l'ajustement de certaines données historiques relatives aux obligations entre 2004 et 2021. Sans incidence sur nos commentaires précédents, il facilitera les prochaines actualisations.

GRAPHIQUE 5: SUISSE ET ALLEMAGNE - RENDEMENT DES OBLIGATIONS GOUVERNEMENTALES À 10 ANS



Sources: Pictet WM-AAMR, Refinitiv, 7 février 2022

MENTIONS LÉGALES

Ce document marketing n'est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou qui auraient leur domicile dans un Etat ou une juridiction où sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois et règlements en vigueur.

Distributeurs: Banque Pictet & Cie SA, route des Acacias 60, 1211 Genève 73, Suisse, Pictet & Cie (Europe) S.A., 15A, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg/B.P. 687 L-2016 Luxembourg, et Pictet & Cie (Europe) S.A., London Branch, Stratton House, 6th Floor, 5 Stratton Street, Londres W1J 8LA.

Banque Pictet & Cie SA est un établissement bancaire de droit suisse disposant d'une licence bancaire et soumis à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Pictet & Cie (Europe) S.A. est une société anonyme de droit luxembourgeois inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés (RCS) du Luxembourg (sous le numéro B32060), et ayant son siège social au 15A, avenue J. F. Kennedy, L-2016 Luxembourg. Sa succursale londonienne est inscrite en tant qu'établissement britannique auprès de la Companies House (sous le numéro BR016925) et a son siège social à Stratton House, 6th Floor, 5 Stratton Street, Londres W1J 8LA.

Pictet & Cie (Europe) S.A., London Branch, est une société agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier et soumise à la surveillance de cette dernière, considérée comme agréée par la Prudential Regulation Authority, et soumise à la surveillance de la Financial Conduct Authority ainsi qu'à la surveillance partielle de la Prudential Regulation Authority. Des précisions sur le régime d'autorisation temporaire, permettant à des entreprises établies dans un pays membre de l'Espace économique européen d'exercer des activités au Royaume-Uni pendant une période limitée, en attendant l'obtention d'une autorisation permanente, sont consultables sur le site Internet de la Financial Conduct Authority.

Les informations, données et analyses qu'il contient sont fournies à titre indicatif uniquement. Elles ne sauraient être considérées comme des recommandations, que ce soit des recommandations de nature générale ou adaptées à la situation individuelle d'une personne quelle qu'elle soit. Sauf indication contraire, tous les cours et prix figurant dans le présent document sont fournis à titre purement indicatif. Aucune entité du groupe Pictet ne peut être tenue pour responsable de ces données, qui ne constituent en aucune façon une offre commerciale ou une incitation à acheter, à vendre ou à souscrire des titres ou tout autre instrument financier. Les informations fournies dans le présent document ne sont le résultat ni d'une analyse financière au sens des «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers ni d'une recherche en investissements au sens des dispositions applicables de la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (dite directive MiFID). Bien que les informations et les opinions figurant dans ce document proviennent de sources jugées fiables et soient obtenues de bonne foi, le groupe Pictet ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie, implicite ou explicite, quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité.

Nonobstant les obligations éventuelles d'une entité du groupe Pictet à son égard, le destinataire du présent document devrait examiner l'adéquation de la transaction envisagée avec ses objectifs individuels et évaluer de manière indépendante, avec l'aide d'un conseiller professionnel, les risques financiers encourus ainsi que les possibles conséquences sur les plans juridique, réglementaire, fiscal et comptable, et en termes de solvabilité.

Les informations, opinions et estimations contenues dans ce document reflètent une appréciation émise à la date de publication initiale, et sont susceptibles d'être modifiées sans notification préalable. Le groupe Pictet n'a en aucun cas l'obligation d'actualiser ou de tenir à jour les informations figurant dans le présent document. Lorsque celui-ci mentionne la valeur et le rendement d'un ou de plusieurs titres ou instruments financiers, ces données reposent sur des cours provenant de sources d'informations financières usuelles, et sont susceptibles de fluctuer. La valeur de marché des instruments financiers peut varier en fonction de changements d'ordre économique, financier ou politique, des fluctuations des taux de change, de la durée résiduelle, des conditions de marché, de la volatilité ainsi que de la solvabilité de l'émetteur ou de celle de l'émetteur de référence. L'illiquidité d'un marché peut rendre certains investissements difficilement réalisables. De même, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un effet positif ou négatif sur la valeur, le prix ou le rendement des investissements mentionnés dans le présent document. Pour tout investissement sur un marché émergent, il convient de noter que les pays émergents présentent une situation politique et économique nettement moins stable que celle des pays développés, et sont ainsi exposés à un risque plus élevé de connaître des bouleversements politiques ou des revers économiques.

Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. De plus, le destinataire du présent document est entièrement responsable des investissements qu'il effectue. Aucune garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la performance future. Par ailleurs, des prévisions ne constituent pas une indication fiable de la performance future.

Le contenu du présent document ne doit être lu ou utilisé que par son destinataire. Le groupe Pictet n'assume aucune responsabilité quant à son utilisation, à sa transmission ou à son exploitation. Par conséquent, toute forme de reproduction, copie, divulgation, modification ou publication dudit contenu ressort de la seule responsabilité du destinataire de ce document, à l'entière décharge du groupe Pictet. Le destinataire s'engage à respecter les lois et règlements en vigueur dans les Etats où il pourrait être amené à utiliser les données reproduites dans ce document.

Publié par Banque Pictet & Cie SA, le présent document ainsi que son contenu peuvent être cités, à condition que la source soit indiquée.

Tous droits réservés. Copyright 2022.

Distributeurs: Banque Pictet & Cie SA, Pictet & Cie (Europe) S.A.

Hong Kong

This document is not directed to, or intended for distribution, publication to or use by, persons who are not "professional investors" within the meaning of the Securities and Futures Ordinance (Chapter 571 of the Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder (the "SFO") or any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation or would subject Pictet HK branch and any of its affiliates or related corporations to any prospectus or registration requirements.

Pictet & Cie (Europe) S.A. is incorporated in Luxembourg with limited liability. It is an authorized institution within the meaning of the Banking Ordinance and a registered institution (CE No.: AQ515) under the SFO carrying on Type 1 (dealing in securities), Type 4 (advising on securities) and Type 9 (asset management) regulated activities.

Warning: The contents of this document have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. You are advised to exercise caution in relation to the offer. If you are in any doubt about any of the contents of this document, you should obtain independent professional advice. Please contact Pictet HK branch in Hong Kong in respect of any matters arising from, or in connection with this document.

Distributor: Pictet Bank & Trust Limited, where registered office is located at Building 1, Bayside Executive Park, West Bay Street & Blake Road, Nassau, New Providence, The Bahamas.

The document is not directed to, or intended for distribution or publication to or use by persons who are not Accredited Investors (as defined in the Securities Industry Regulations, 2012) and subject to the conditions set forth in the Securities Industry Regulations, 2012 or to any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation or would subject Pictet Bank & Trust Limited to any prospectus or registration requirements. Pictet Bank & Trust Limited is incorporated in The Bahamas with limited liability. It is a bank and trust company that is licensed in accordance with the Banks and Trust Companies' Regulation Act and is regulated by the Central Bank of The Bahamas. Additionally, Pictet Bank & Trust Limited is registered with the Securities Commission of The Bahamas as a Broker Dealer II and is approved to (i) Deal in Securities 1.(a) & (c); (ii) Arrange Deals in securities; (iii) Manage Securities; (iv) Advise on Securities.

Warning: The content of this document has not been reviewed by any regulatory authority in The Bahamas. You are, therefore, advised to exercise caution when processing the information contained herein. If you are in any doubt about any of the content of this document, you should obtain independent professional advice.

STOXX Limited ("STOXX") is the source of Stoxx 600 and of Euro Stoxx and the data comprised therein. STOXX has not been involved in any way in the creation of any reported information and does not give any warranty and excludes any liability whatsoever (whether in negligence or otherwise) – including without limitation for the accuracy, adequateness, correctness, completeness, timeliness, and fitness for any purpose – with respect to any reported information or in relation to any errors, omissions or interruptions in the Stoxx indices mentioned on this document or its data. Any dissemination or further distribution of any such information pertaining to STOXX is prohibited.

ICE BofA Merrill Lynch. The index data referenced herein is the property of ICE Data Indices, LLC, its affiliates ("ICE Data") and/or its Third Party Suppliers and has been licensed for use by Pictet. ICE Data and its Third Party Suppliers accept no liability in connection with its use.

NYSE Euronext. All rights in the NYSE Euronext indices and/or the NYSE Euronext index trade-marks vest in NYSE Euronext and/or its licensors. Neither NYSE Euronext nor its licensors accept any liability for any errors or omissions in the NYSE Euronext indices or underlying data. No further distribution of NYSE Euronext data and/or usage of NYSE Euronext index trademarks for the purpose of creating and/or operating a financial product is permitted without NYSE Euronext's express written consent.

Bloomberg Index Services Limited.

"SIX Swiss Exchange AG ("SIX Swiss Exchange") is the source of SMI_SPI and the data comprised" SIX Swiss Exchange AG ("SIX Swiss Exchange") is the source of SMI_SPI and the data comprised therein. SIX Swiss Exchange has not been involved in any way in the creation of any reported information and does not give any warranty and excludes any liability whatsoever (whether in negligence or otherwise) – including without limitation for the accuracy, adequateness, correctness, completeness, timeliness, and fitness for any purpose – with respect to any reported information or in relation to any errors, omissions or interruptions in the SMI_SPI or its data. Any dissemination or further distribution of any such information pertaining to SIX Swiss Exchange is prohibited.

The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation (to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the "MSCI Parties") expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. (www.msci.com).

@ 2022, Markit Economics Limited. All rights reserved and all Intellectual property rights retained by "Markit Economics Limited." or as may be notified by Markit to Pictet from time to time.

The TOPIX Index Value and the TOPIX Marks are subject to the proprietary rights owned by Tokyo Stock Exchange, Inc. and Tokyo Stock Exchange, Inc. owns all rights and know-how relating to the TOPIX such as calculation, publication and use of the TOPIX Index Value and relating to the TOPIX Marks. No Product is in any way sponsored, endorsed or promoted by Tokyo Stock Exchange, Inc.