

**Ralentissement de la
reprise mondiale et
conjoncture nationale
sous pression.**

Stratégie portefeuille
MAC

Août 2023



L'EDITO

La reprise mondiale ralentit dans un contexte de relèvement des taux et de persistance de l'inflation.

Du fait d'une croissance plus vive que prévu au premier trimestre 2023, le FMI a revu à la hausse ses prévisions de la croissance mondiale en 2023. La croissance devrait passer de 3,5 % en 2022 à une moyenne annuelle de 3,0 % en 2023 et 2024). Par rapport aux projections figurant dans l'édition d'avril 2023 des PEM, la croissance a été revue à la hausse de 0,2 point de pourcentage pour 2023 et est restée inchangée pour 2024. Les prévisions pour 2023-24 demeurent bien en deçà de la moyenne annuelle historique (2000-19) de 3,8 %.

Les économistes prévoient une baisse de régime dans plusieurs des principaux moteurs de la consommation – moteurs qui ont jusqu'ici imprimé une grande partie de l'élan économique. Ces six derniers mois, les hausses de taux d'intérêt ont déjà diminué considérablement la richesse réelle des ménages. Par ailleurs, l'augmentation des coûts d'emprunt a eu de graves répercussions sur le marché du logement. Cette situation influera sur le moral et les habitudes des consommateurs par le biais de ce que les économistes appellent l'effet de richesse négatif.

Les pays avancés continuent de provoquer le fléchissement de la croissance entre 2022 et 2023, car l'affaiblissement de l'industrie manufacturière et certains facteurs spécifiques viennent contrebalancer le regain d'activité dans le secteur des services. Dans les pays émergents et les pays en développement, les perspectives de croissance sont globalement stables pour 2023 et 2024, mais présentent des variations notables d'une région à l'autre.

La hausse des taux directeurs appliquée par les banques centrales pour lutter contre l'inflation continue de peser sur l'activité économique. **L'inflation globale à l'échelle mondiale devrait passer de 8,7 % en 2022 à 6,8 % en 2023, puis 5,2 % en 2024.** L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) devrait ralentir plus graduellement, et les prévisions concernant l'inflation en 2024 ont été révisées à la hausse.

Les perspectives pour la demande mondiale sont plus moroses. Or, cette morosité se répercutera sur le cours des produits de base. Malgré la décision de l'OPEP+ de prolonger la réduction de la production de pétrole brut jusqu'en 2024, les cours du pétrole devraient baisser en phase avec la demande mondiale. À mesure que les stocks et la production de gaz naturel aux États-Unis atteignent des niveaux records, les cours du gaz naturel devraient également poursuivre leur tendance à la baisse à court terme. Dans l'ensemble, **la progression des cours des principaux produits de base sera modeste** compte tenu du contexte macroéconomique mondial.

Source : FMI, Juillet 2023

PIB réel, variation en %	Projections		
	2022	2023	2024
Production mondiale	3.4	3.0	3.0
Pays avancés	2.7	1.5	1.4
USA	2.1	1.8	1.0
Zone Euro	3.5	0.9	1.5
Japon	1.1	1.4	1.0
Royaume Uni	4.0	0.4	1.0
Canada	3.4	1.7	1.4
Autres pays avancés	2.6	2.0	2.3
Pays émergents et en développement	4.0	4.0	4.1
Chine	3.0	5.2	4.5
Inde	6.8	6.1	6.3
Russie	-2.1	1.5	1.3
Brésil	2.9	2.1	1.2
Arabie saoudite	8.7	1.9	2.8
Afrique subsaharienne	3.9	3.5	4.1

L'économie nationale au ralenti en 2023 et persistance de l'inflation

Les chiffres publiés par l'Institut National des statistiques – INS- au deuxième trimestre 2023 font ressortir **un ralentissement de la croissance de l'économie nationale.** Au deuxième trimestre la croissance du PIB a été de seulement de 0,6 % en glissement annuel. Comparé au 1T2023, le PIB a connu une évolution négative de -1,3 %, alors qu'il avait augmenté de 0,7 % au cours du trimestre précédent. Au total, compte tenu de cette évolution, **la croissance du PIB sur l'ensemble du premier semestre 2023 se situerait à 1,2%.**

Ce ralentissement de l'activité économique est expliqué par une faiblesse de la demande intérieure en volume qui n'a progressé que de 0,2% et en affichant une contribution positive pour 0,25 points de pourcentage à la croissance économique du deuxième trimestre (0,6). Tandis que le solde des échanges extérieur a contribué à hauteur de 0,35 point, du fait de la hausse du volume des exportations de biens et services de (11,4%), qui a dépassé légèrement celle des importations (9,0%).

La conjoncture actuelle **marquée par la persistance de la flambée des prix** aurait ainsi négativement impacté la demande intérieure. En effet, l'inflation quoiqu'en baisse sur les trois derniers mois, reste encore à un niveau élevé. En juillet, le taux d'inflation se replie à 9,1% contre 9,3% au mois de juin. Ce recul de l'inflation, malgré la hausse mensuelle, est dû à la décélération du rythme d'augmentation des prix entre juillet et juin de cette année comparé à la même période de l'année dernière.

Cette orientation est d'autant plus inquiétante qu'elle concerne les biens et services de bases à savoir l'alimentation (+14.2%) et les transports (+8.8%), affectant ainsi considérablement le pouvoir d'achat des ménages tunisiens. Tout en demeurant entourées de fortes incertitudes, **la BCT estime que les perspectives de l'inflation laissent entrevoir une certaine détente à partir du deuxième semestre 2023,** mais demeureraient à des niveaux historiquement élevés.

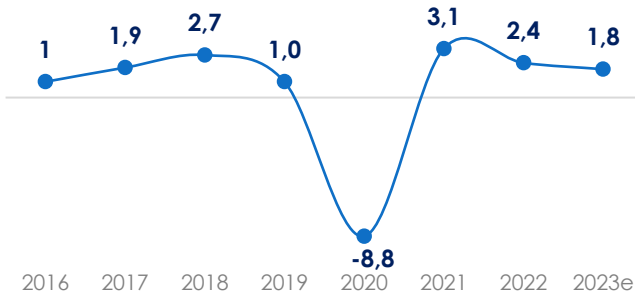
Selon la BCT, en dépit de la consolidation de l'activité touristique et l'accroissement de la production des industries manufacturières destinées à l'export, au cours du premier semestre de l'année en cours, de multiples facteurs continuent d'exercer des pressions significatives sur l'économie tunisienne. En effet, la persistance des difficultés au niveau des industries non manufacturières, notamment la régression de la production de phosphate et des hydrocarbures, le stress hydrique et ses conséquences sur le secteur agricole, l'inflation qui demeure à des niveaux élevés entravant la consommation et l'investissement, outre les retombées de la crise russo-ukrainienne font de sorte que **les prévisions de croissance pour l'année 2023 soient faibles, soit de 1,8% contre 2,4% réalisée en 2022.**

Au registre du commerce extérieur, le premier semestre 2023, a été marqué par une augmentation de 10% des exportations (vs 24.6% au 1S2022) et une baisse de 0.6% des importations (vs 32.4% au 1S2022). En conséquence, **le déficit commercial s'est allégé** pour s'établir à un niveau de -8 686,9 MD contre -11 775,5 MD durant le premier semestre de l'année 2022. Le taux de couverture a gagné 7.6 points par rapport à la même période de l'année 2022 pour s'établir à 78.3%.

Overview de l'économie nationale

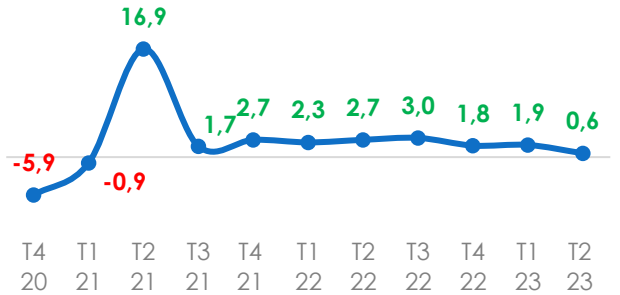
Ralentissement du profil de croissance

Evolution et projection de la croissance du PIB



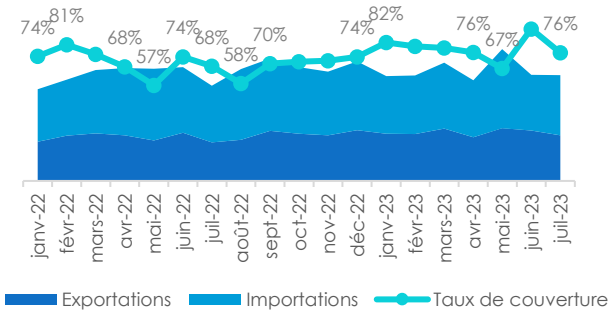
Ralentissement du PIB en séquentiel en 2023

Evolution trimestrielle du PIB (en glissement annuel)



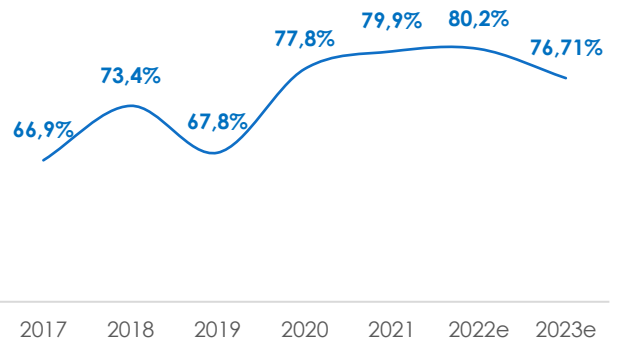
Amélioration du déficit des échanges extérieurs

Evolution mensuelle de la balance commerciale



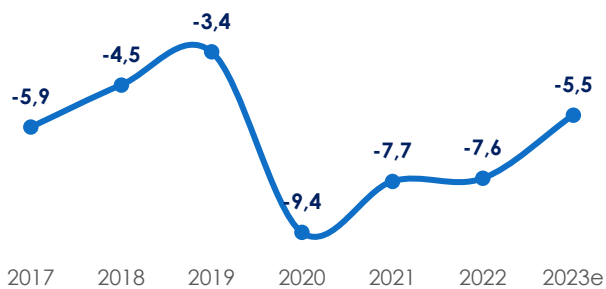
Hausse du ratio dette/PIB

Evolution du taux d'endettement



Atténuation du déficit budgétaire en 2023

Evolution et projection du déficit budgétaire



Décélération de l'inflation

Evolution mensuelle de l'inflation (en glissement annuel) en %

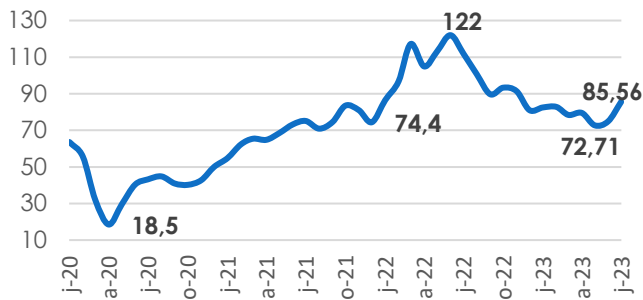


Baisse des réserves de change Source : BCT en date du 16/08/2023

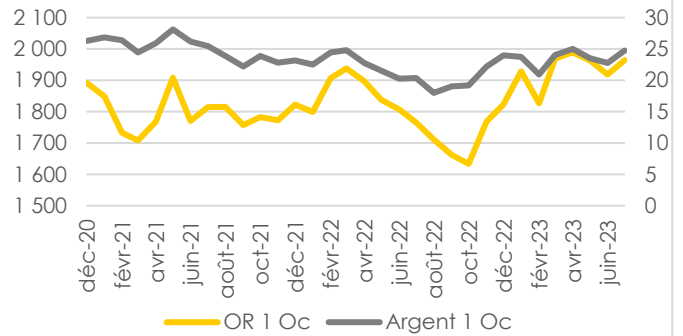
Agrégats	En millions de DT	Var
Réserves de change	23 581	-0.18%
En jours d'importation	103j	-13J
Recettes du tourisme	4 325.1	+53.3%
Recette des transferts des TRE	4 677.2	+5.2%
Service de la dette Extérieure	6 061.7	+9.5%

Change et matières premières

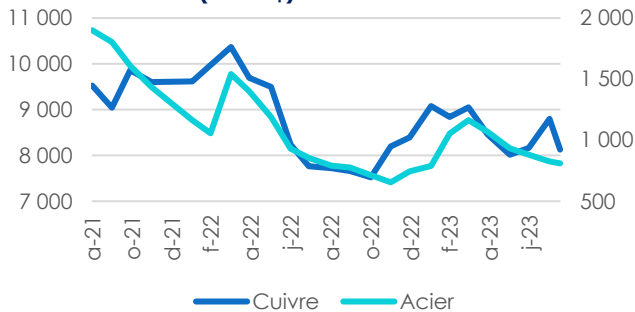
Evolution du cours du pétrole Brent (USD/Baril)



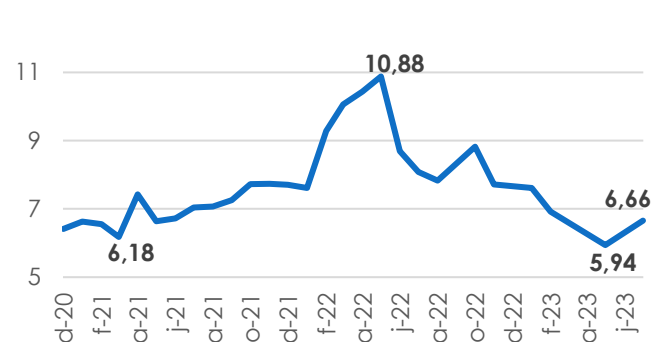
Evolution du cours des métaux précieux (Once/US\$)



Evolution de cours des métaux de base (en US\$)



Evolution du cours du blé (en US\$)



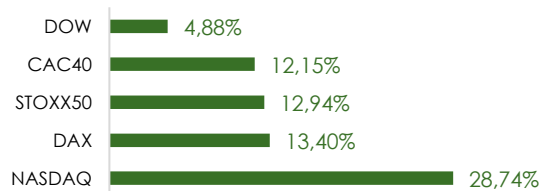
Evolution du prix des commodities en 2023

	Cours au 15/08/2023	YTD
Pétrole Brent (USD/baril)	85.03	-1.28%
Or (Once en USD)	1 901.75	+4.47%
Argent (Once en USD)	22.51	-5.74%
Cuivre (USD/Tonne)	8 126.50	-3.19%
Blé (USD/Tonne)	5.985	-22.67%

Evolution des paires de devises en 2023

	Cours au 16/08/2023	YTD
EUR/USD	1.0916	+7.75%
EUR/GBP	0,8565	+1.69%
EUR/YEN	159.0700	+16.87%
TND/USD	3,0974	+0.4%
TND/EUR	3 ,3781	-2.1%

Performance des principaux indices mondiaux (2023)

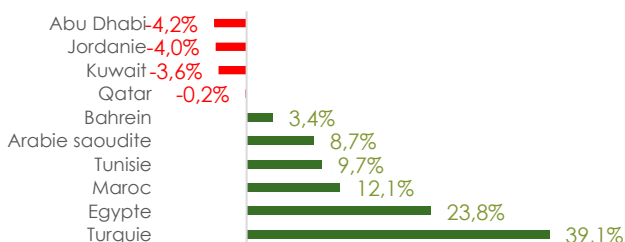


Principaux taux directeurs et inflation

Pays	Taux directeur	Taux d'inflation
Egypte	19.25%	8.0%
Bésil	13.25%	3.5%
Mexique	11.25%	4.8%
Turquie	17.5%	38.2%
Tunisie	8.0%	9.1%
Russie	12.0%	16.7%
Afrique du Sud	8.25%	5.7%
Inde	6.5%	5.6%
Arabie Saoudite	6.0%	2.7%
USA	5.25%	3.2%
Chine	3.55%	-0.3%
GB	5.25%	6.8%
Zone Euro	4.25%	5.3%
Maroc	3.0%	5.5%

Performance des principaux indices de la région (2023)

en date du 16/08/2023



La bourse de Tunis

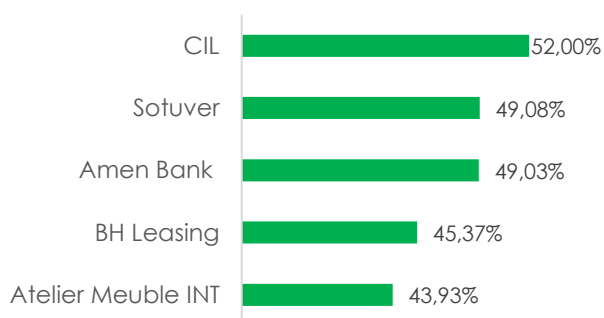
Performance de la bourse de Tunis (en date du 16/08/2023)

Indices	Tunindex	Tunindex 20
Sur 1 mois	-0,81%	-1,35%
Sur 3 mois	5,70%	5,93%
Sur 6 mois	9,47%	9,12%
Sur 1 an	13,58%	14,44%
YTD	9,69%	9,80%

Principaux volumes depuis le début de l'année

Valeur	Capitaux traités en MDT	Central	Bloc
Sotipapier	193,5	44,6	148,9
Amen Bank	130,6	130,6	
SFBT	127,6	33,7	93,9
BIAT	126,1	62,5	63,6
UIB	67,2	55,9	11,3
Sotuver	60,5	28,5	32,0
Attijari Bank	58,9	51,7	7,2
SAH	53,5	47,3	6,2
CC	47,0	33,5	13,5
BT	30,0	23,4	6,6

Palmarès des hausses en 2023



PERSPECTIVES D'EVOLUTION DE LA MASSE BENEFICIAIRE EN 2023E

Dans ce contexte marqué par (i) une croissance économique modeste, (ii) le maintien de l'inflation à des niveaux élevés quoiqu'en légère amélioration et (iii) une politique monétaire moins accommodante, la masse bénéficiaire de l'ensemble des sociétés cotées à la Bourse de Tunis devrait, selon nos prévisions, s'établir en progression de 16.33% en 2023 E.

TOP 5 des indices sectoriels

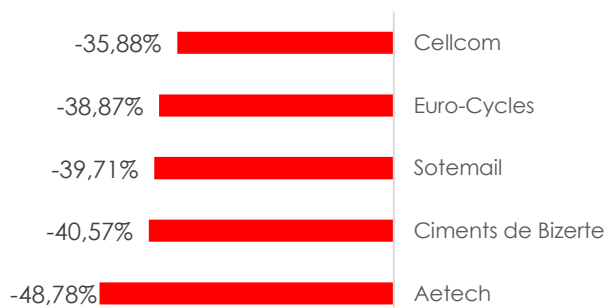
Indices sectoriels	Points	Perf. YTD
Indice des Services Financiers	8 792,19	27,88%
Indice Matériaux de Base	6 546,66	13,22%
Indice des Sociétés Financières	6 120,07	13,13%
Indice des Banques	1 666,58	12,82%
Indice des Assurances	9 635,84	6,13%

Statistiques Volumétriques

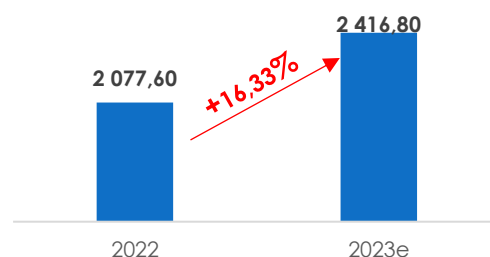
en Mdt	Aout-23	Aout-22	Var.
Volume global	1 229,3	686,4	79,1%
Marché central	803,0	589,2	36,3%
Marché des blocs	426,2	97,2	338,5%
Vol.marché central/j	5,1	3,7	38,9%

En date du 16/08/2023

Palmarès des plus fortes baisses en 2023



Evolution de la masse bénéficiaire du marché 2022-2023e (en mdt)



MAC SA, portefeuille de conviction

Perf. Y-T-D PTF MAC : **+15.8%**

Perf. Y-T-D TUNINDEX : **+9.7%**

PER 2023E : 11.5x

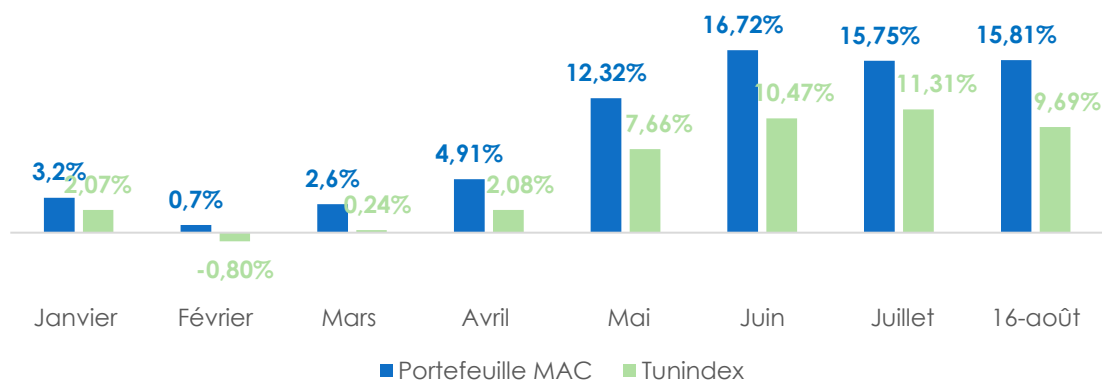
Perf. Y-T-D TUNINDEX 20 : **+9.8%**

D/Y 2022 : 5%

Un portefeuille résilient

A l'instar du Marché, le portefeuille de MAC SA consolide sa tendance haussière et surperforme le marché avec un rendement YTD de 15.8%, faisant ainsi preuve d'une meilleure résilience que son benchmark le Tunindex (+9.7%) et le Tunindex 20 (+9.8%). En termes de valorisation, le portefeuille MAC traite à 11.5x (vs. 10.6x pour le Tunindex) ses bénéfices prévisionnels en 2023E et affiche un D/Y de 5% (vs. 5.1% pour le Tunindex).

Performance mensuelle cumulée du portefeuille vs Tunindex



Valeur	Cours au 16/08/23	Capitalisation (MDT)	P/E 2023e	P/BV 2023e	Div Yield 2022	Performance 2022	YTD	Pondération actuelle	Evol. Pondération
AMEN BANK	37,00	979,8	5,5	0,7	5,5%	14,3%	49,0%	12%	Conserver
SAH	8,50	714,1	18,8	2,3	3,9%	1,5%	-0,2%	10%	Conserver
SFBT	14,20	3 514,5	13,3	3,0	5,2%	-22,3%	10,8%	10%	Alléger
Maghreb Vie	6,50	162,5	8,9	1,4	4,5%	2,0%	9,5%	8%	Conserver
Attijari Bank	46,25	1 884,3	9,2	1,8	8,6%	32,1%	35,8%	5%	Conserver
UIB	27,80	905,2	6,0	1,0	2,9%	57,3%	19,2%	5%	Alléger
BIAT	94,50	3 373,7	9,0	1,6	6,1%	57,5%	14,0%	5%	Conserver
ATB	3,39	339	7,5	0,5	0,0%	26,2%	17,3%	5%	Conserver
One Tech Holding	8,20	659,3	25,2	1,8	2,1%	-16,0%	18,8%	5%	Conserver
PGH	7,30	1 314,0	16,0	1,3	3,2%	-20,4%	-14,2%	5%	Renforcer
DELICE HOLDING	13,28	729,2	8,7	2,1	3,0%	-11,7%	6,2%	5%	Conserver
SOTUVER	12,42	487,5	13,9	4,6	4,4%	43,0%	49,1%	5%	Renforcer
SOTIPAPIER	6,30	177,6	11,8	2,5	7,5%	25,9%	-5,7%	5%	Vendre
CARTHAGE CEMENT	2,12	728,5	14,3	3,3	0,0%	43,9%	11,6%	5%	Renforcer
T.P.R	4,85	242,5	7,8	1,6	7,2%	2,1%	25,0%	5%	Conserver
CITY CARS	11,70	210,6	6,3	2,4	10,7%	8,6%	21,0%	3%	Vendre
TUNISIE LEASING	10,80	116,6	5,6	0,5	7,9%	9,4%	23,9%	2%	Renforcer
Portefeuille		16 539	11,5	2,0	5,0%		15,8%		
Tunindex		25 023	10,6	1,1	5,1%		9,7%		

Dans un marché haussier, 14 valeurs sur 17 ont affiché une performance positive depuis le début de l'année dont 12 valeurs avec une évolution à deux chiffres depuis le début de l'année.

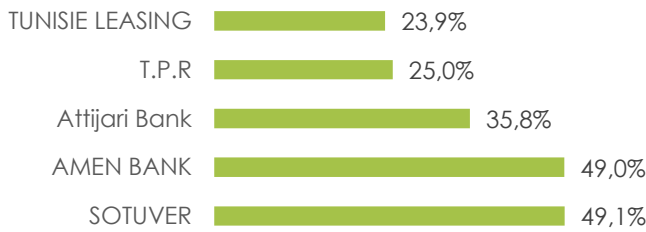
Les titres ayant porté le portefeuille de MAC SA à la hausse sont :

- Amen Bank avec une progression de +49%
- Attijari Bank qui affiche une amélioration de +35,80% en y-t-d ;
- BIAT qui a gagné 14% depuis le début de l'année
- SOTUVER dont la performance est à +49.1% ;

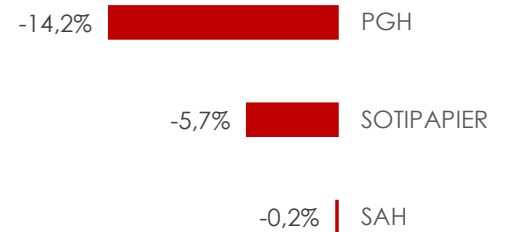
A contrario, 3 valeurs seulement du portefeuille ont été en baisse et notamment : PGH (-14.2%) et SOTIPAPIER (-5.7%).

Les Top performers du portefeuille MAC

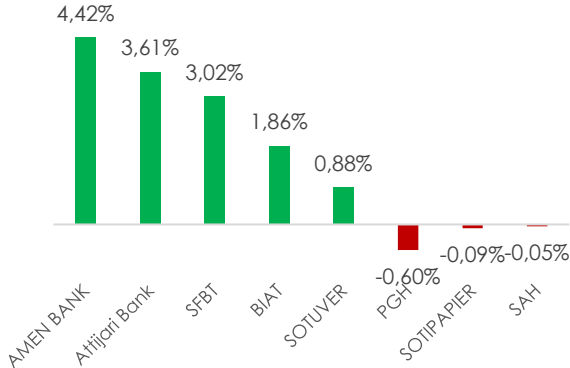
(en date du 16/08/2023)



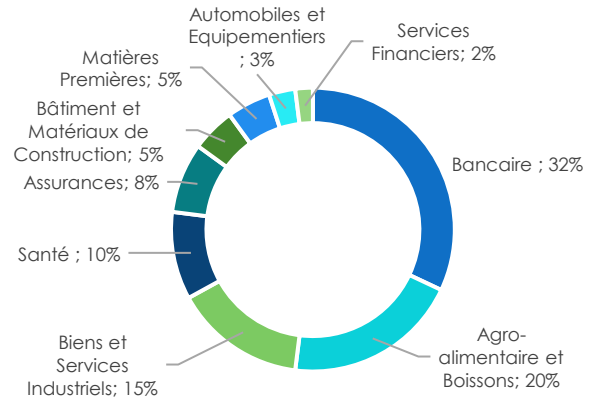
Les plus importantes baisses du portefeuille



Principaux contributeurs à la performance



Répartition sectorielle du portefeuille



Afin de préserver la surperformance de notre portefeuille, nous procédons à des remaniements pour tirer profit des nouvelles opportunités de marché notamment :

- Le retrait de SOTIPAPIER et de City Cars du portefeuille
- Le renforcement de la pondération des valeurs à potentiel Carthage Cement (+5%), PGH (+2%), SOTUVER (+3%) et Tunisie Leasing (+3%)
- L'allègement de la pondération de SFBT (-3%) et UIB (-2%)

Nouvelle Composition du portefeuille

Valeur	Pondération
AMEN BANK	12%
SAH	10%
Carthage Cement	10%
Maghreb Vie	8%
SOTUVER	8%
SFBT	7%
PGH	7%
Attijari Bank	5%
BIAT	5%
ATB	5%
One Tech Holding	5%
Délice Holding	5%
T.P.R	5%
TUNISIE LEASING	5%
UIB	3%

Réalisations fondamentales des valeurs composant le portefeuille

En MDT	Produit net bancaire			Résultat net			Produit net bancaire		
	2021	2022	Var	2021	2022	Var	1S2022	1S2023	Var
Amen Bank	454,2	494,9	8,9%	129,7	154,9	19,5%	247,0	278,7	12,8%
Attijari Bank	522,5	575,3	10,1%	160,0	186,1	16,3%	283,4	323,6	14,2%
UIB	442,8	490,9	10,8%	81,4	132,2	62,4%	235,0	255,8	8,9%
BIAT	1 015,5	1 267,1	24,8%	266,8	299,7	12,3%	597,7	692,2	15,8%
ATB	290,4	319,7	10,1%	-68,5	11,4	116,6%	154,8	181,8	17,5%
	Produit net de leasing			Résultat net			Produit net de leasing		
Tunisie Leasing	59,0	67,7	14,7%	8,7	17,4	101,1%	34,2	39,8	16,2%
	Primes émises			Résultat net			Primes émises		
Maghreb Vie	91,8	103,3	12,6%	9,2	12,6	37,1%	50,8	56,0	10,1%
	Chiffre d'affaires			Résultat net			Chiffre d'affaires		
SAH	670,5	868,8	29,6%	16,2	35,3	117,8%	401,9	438,0	9,0%
SFBT	730,5	813,1	11,3%	223,0	232,5	4,2%	340,4	357,5	5,0%
One Tech Holding	905,1	1 046,8	15,7%	30,7	13,8	-55,1%	518,6	593,5	14,4%
PGH	2 882,6	3 164,5	9,8%	93,3	65,8	-29,5%	1 941,4	2 011,7	3,6%
Délice Holding	1 164,9	1 266,9	8,8%	72,0	80,9	12,3%	627,5	702,8	12,0%
SOTUVER	104,9	156,2	48,9%	20,0	30,9	54,1%	79,3	82,5	4,0%
SOTIPAPIER	127,4	159,3	25,0%	18,6	26,0	39,4%	83,4	53,8	-35,5%
Carthage Cement	326,0	367,0	12,6%	31,5	35,7	13,1%	168,6	208,5	23,7%
TPR	157,4	212,4	35,0%	19,4	22,9	17,7%	96,5	103,4	7,1%
City Cars	332,3	330,9	-0,4%	32,7	28,6	-12,7%	141,3	146,9	4,0%

Valeurs	Drivers	Warning
<p>SOTIPAPIER</p> <p>Poursuite du ralentissement de l'activité</p>		<ul style="list-style-type: none"> • Prolongation de la baisse d'activité de la filière packaging au cours du premier semestre 2023 et qui devrait se maintenir au moins pour l'année en cours. Cette décélération est expliquée selon le management par la guerre russo-ukrainienne, la crise énergétique et la situation difficile de certains clients. • Hausse continue du coût des matières premières • Une baisse de plus de 40% du résultat net est attendue pour 2023.
<p>City Cars</p> <p>Une conjoncture peu favorable au développement de l'activité</p>		<ul style="list-style-type: none"> • Le secteur pourrait être contraint en 2023 à une rationalisation des importations de véhicules afin de limiter le déficit commercial national qui a atteint fin 2022 un record de 25 milliards de dinars. • Poursuite de la dévaluation du dinar ce qui pourrait engendrer une cherté des voitures et un ralentissement de l'activité de vente de véhicules neufs. • Faible liquidité du titre sur le marché
<p>Carthage Cement</p> <p>Le leader se redresse sereinement</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Carthage Cement semble redresser la pente sereinement grâce à un management performant, une usine à la pointe de la technologie, une qualité de produit reconnue lui permettant de consolider sa position sur le marché local et d'exporter vers des marchés à fort potentiels. L'amélioration du niveau de l'activité et de la rentabilité ont permis de renforcer la capacité bénéficiaire de la société et d'améliorer par conséquent sa structure financière. • Amélioration de la capacité bénéficiaire avec un résultat net prévu de 51 MDT en 2023, soit +43% comparé à 2022 malgré un contexte peu favorable • Un titre fort liquide • Un nouvel appel d'offres pour la cession de la participation de l'Etat sera probablement lancé en 2023. 	
<p>SOTUVER</p> <p>Au diapason du rythme de la transformation du secteur</p>	<ul style="list-style-type: none"> • La SOTUVER société exportatrice avec 60% du chiffre d'affaires destinée à l'export, qui enregistre une croissance continue de son activité au cours de ces dernières années. Le résultat net 2023 serait en progression de plus de 30% à 39 MdT. • L'entrée en production de la nouvelle filiale SOTUVER Glass Industrie consolidera les performances du groupe. Cette unité permettra de doubler la capacité de production avec 300 tonnes/jour. • Eventuelle ouverture du capital à un nouvel investisseur pour soutenir son internationalisation croissante. Cette ouverture de capital portera sur 20% à 30 % du capital de la SOTUVER. 	

<p>SFBT</p> <p>Des perturbations qui influencent l'activité</p>		<ul style="list-style-type: none"> • Pénuries accentuées et récurrentes de matières premières, perturbation d'approvisionnement, impactant l'activité du groupe. • Eventuelle perturbation au niveau de la gouvernance suite au décès de Monsieur HAMADI BOUSBIH, fondateur et un des piliers de la société, décédé il y a quelques mois.
<p>UIB</p> <p>Un changement d'actionariat en vue</p>		<ul style="list-style-type: none"> • Une banque fondamentalement solide mais le changement d'actionariat en vue avec l'intention de l'actionnaire de Référence Société Générale de céder sa participation au capital de la banque (52%) pourrait modifier la gouvernance et le mode de gestion de la banque.
<p>Tunisie Leasing</p> <p>Reprise modérée mais à pas sûrs</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Le leader du leasing continue de profiter d'une conjoncture nationale favorable au secteur avec une progression de son PNL de 16.2% au 1S2023. • TLS est le seul opérateur tunisien qui se déploie également au-delà des frontières avec une PDM de 17% en Algérie et un potentiel important sur l'Afrique via la société ALIOS détenue à hauteur de 26,4% par le groupe. 	

MAC SA – Intermédiaire en Bourse

Green Center, Rue du Lac Constance
1053- Les Berges du Lac – Tunisie
Tél : + 216 71 964 102
Fax : + 216 71 960 903
Email : macsa@macsa.com.tn
Web : www.macsa.com.tn

Département Recherches

Salma Zammit Hichri
Chef du département
salma@macsa.com.tn

Ahmed Ibrahim Cherif
Analyste Senior
ibrahim@macsa.com.tn

Informations importantes

Les droits attachés à ce document sont réservés exclusivement à MAC SA. De ce fait, ce document ne peut en aucun cas être copié, photocopié, dupliqué en partie ou en totalité, sans l'accord exprès écrit de MAC SA. Ce document ne peut être distribué que par MAC SA. Ce Document est confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable de MAC SA. Si vous recevez ce document par erreur, merci de le détruire et de le signaler immédiatement l'expéditeur.

Ce document est communiqué à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation personnalisée d'investissement. Il est destiné à être diffusé indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier.

Ce document ne constitue pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription.

Ce document est fondé sur des informations publiques soigneusement sélectionnées. Cependant, MAC SA ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. De Plus les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par MAC SA à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et sont susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. MAC SA se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis.

Plus généralement, MAC SA, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que ses directeurs, administrateurs, associés, agents représentants ou salariés rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis, ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de MAC SA.

Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

MAC SA ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.