



LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives

Août 2025

MACROÉCONOMIE

Le mois de juillet a vu les négociations commerciales autour des droits de douane de Trump accélérer après le report de la date butoir initialement fixée au 9 juillet au 1 août. Les Etats-Unis ont profité de cette courte fenêtre pour accroître les pressions sur leurs partenaires commerciaux et conclure plusieurs accords, notamment avec l'UE (15% de droits de douane), le Japon (15%), le Vietnam (20% et 40% pour les biens chinois transbordés) et la Corée du Sud (15%). Les droits de douane sur la Chine restent stables entre 30% et 55% selon les marchandises après un troisième tour de négociations en autant de mois. De plus, les contreparties de Washington s'engagent à augmenter leurs importations (énergie, produits agricoles) et à investir sur le sol américain. En fin de compte, le taux effectif de droits de douane sur les importations américaines dépasserait largement les 15% et les rentrées fiscales permises par ces taxes s'élèvent à plus de 50 milliards de dollars en mai et juin. Si les indicateurs d'incertitude commerciale ont diminué, **les tarifs désormais imposés par les douanes américaines ne sont pas très éloignés de ceux qui avaient été brandis par Trump lors du Liberation Day début avril.**

Ce délai a peut-être laissé le temps aux entreprises de s'adapter aux nouvelles conditions. Par conséquent, **les indicateurs d'activité restent bons.** Les ISM ont apporté leur lot de bonnes surprises (Manufacturier : 49 vs 48,8 att. et Services : 50,8 vs 50,5), de même que le PMI Composite Flash (54,6 vs 52,9 att.) L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board (97,2 vs 95,8 att.) comme celui de l'Université du Michigan (61,8 vs 61,5) ont appuyé le mouvement de convergence d'une soft data (qui s'était détériorée au printemps sous le coup des menaces commerciales de Trump) vers une hard data restée très correcte. Ainsi les ventes au détail (+0,6% vs +0,1% att.) ont montré que le moteur de la croissance américaine ronronne. **Cependant, ces bonnes surprises doivent être relativisées tant le contexte est perturbé.** L'estimation avancée de la croissance du PIB du T2 le rappelle. Le retournement des importations en complique la lecture (+3% t/t annualisé après -0,5% au T1). La demande intérieure privée (« private domestic final demand ») ralentit à 1,2% après 1,9% au premier trimestre. **Sans causer une récession, la guerre commerciale de Trump nuit donc à la croissance américaine.**

Mais le marché du travail défie les attentes, ralentissant bien moins vite que prévu. Des créations de postes vigoureuses (+147 000 vs +106 000 att.) et une baisse surprise du chômage (4,1% vs 4,3% att.) ont confirmé que la dynamique reste robuste sur le front de l'activité économique et qu'un rebond est peut-être en train de se former.

Pour la première fois, les droits de douane de Trump ont commencé à vraiment se faire sentir dans l'inflation, (CPI : +2,7% a/a après +2,4% et Core CPI : +2,9% après +2,8%). L'addition aurait pu être plus salée si la désinflation inattendue du logement (+3,8% après +3,9%) n'avait pas compensé le regain des services (+3,8% après +3,5%) et surtout des biens (+0,6% après +0,3%). Dans cette dernière catégorie, plusieurs marchandises importées ont apporté leur contribution à la réaccélération des prix, comme l'électronique, les vêtements, ou encore les jouets.

Dans ce contexte, la Fed a donc maintenu ses taux dans la fourchette de 4,25%-4,50% malgré les dissidences de Christopher Waller et Michelle Bowman, tous deux favorables à une baisse des taux de 25 pb. Loin de préparer les esprits à une baisse des taux en septembre, Powell a adopté un ton *hawkish* rappelant que l'incertitude économique est élevée. **Dans une situation où le marché du travail reste solide, la priorité doit être donnée à la lutte contre l'inflation, d'autant que le président du FOMC juge la position de la Fed seulement « modestement » restrictive.** Les marchés n'anticipent plus qu'entre une et deux baisses de taux d'ici le 31 décembre 2025.



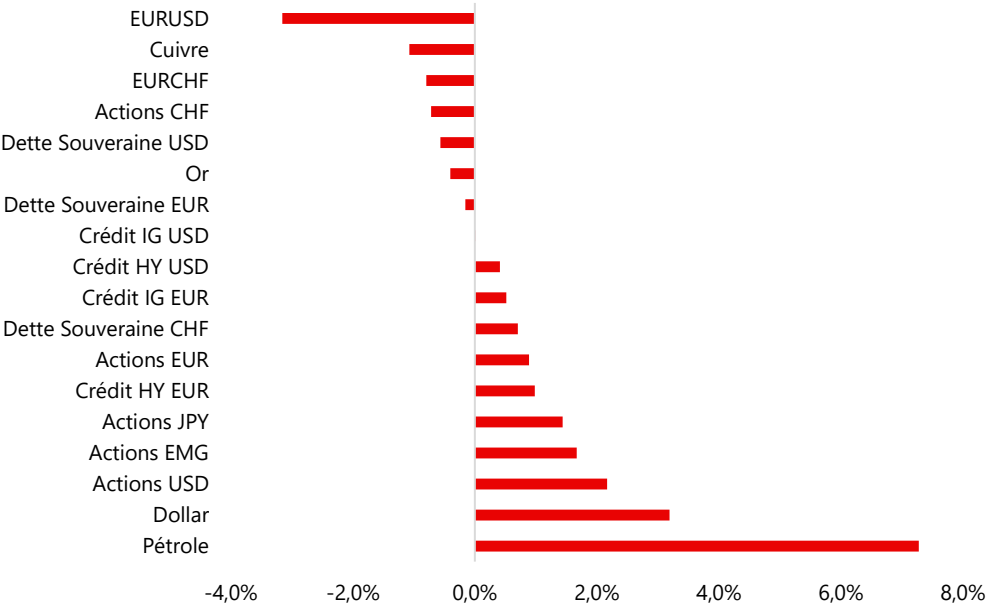
Face au rebond de l'inflation engendré par les tarifs, la Fed se montre prudente

En Europe, la signature d'un accord commercial entre les Etats-Unis et l'UE a été l'aboutissement de longs mois de négociations. Le compromis trouvé prévoit la mise en place de droits de douane de 15% sur les importations américaines de bien européens tout en engageant l'UE à acheter de l'énergie et des armes américaines ainsi qu'à augmenter ses investissements sur le sol américain. Il est pour l'instant assez difficile d'estimer l'effet de cet accord mais en l'absence de représailles européennes l'effet devrait tendre à être doublement négatif, pour la croissance comme pour l'inflation. **Mais pour l'instant, ces deux variables clés rassurent.** Depuis le début de l'année, le PMI Composite de la zone euro a pris ses quartiers dans la fourchette des 50-51, ce qui **reflète une activité économique tout juste en expansion.** Cette tendance se confirme dans les chiffres de juillet qui font état d'un septième mois d'expansion consécutif. Même si la croissance reste timide, elle accélère pour le deuxième mois de suite, le Composite atteignant 51. La croissance du PIB au deuxième trimestre dépasse légèrement les attentes (+0,1% vs 0%).

Dans ce contexte, la BCE a maintenu son taux de rémunération des dépôts à 2%. Même si la décision était très largement anticipée par les marchés, elle constitue un petit événement puisque **la BCE met sa campagne d'assouplissement monétaire en pause après sept baisses consécutives en un peu moins d'un an. L'inflation est maîtrisée.** Elle se trouve désormais « sur la cible des 2% » et les pressions inflationnistes continuent à se modérer grâce à la décélération des salaires. Les chiffres d'inflation IPCH des mois de mai et juin sont sortis respectivement à 1,9% et 2%. En théorie, la situation économique actuelle est confortable pour la BCE et lui permet de conserver un large éventail de possibilités, notamment celle de baisser les taux dans l'hypothèse où les tarifs américains obéreraient la croissance. Mais Lagarde a opté pour un biais *hawkish*, rappelant que la nouvelle doctrine de politique monétaire de la BCE lui permettait de tolérer un passage de l'inflation sous les 2% à court terme. **Les marchés n'estiment plus qu'à 50% la probabilité de voir la banque centrale baisser ses taux une nouvelle fois cette année.**

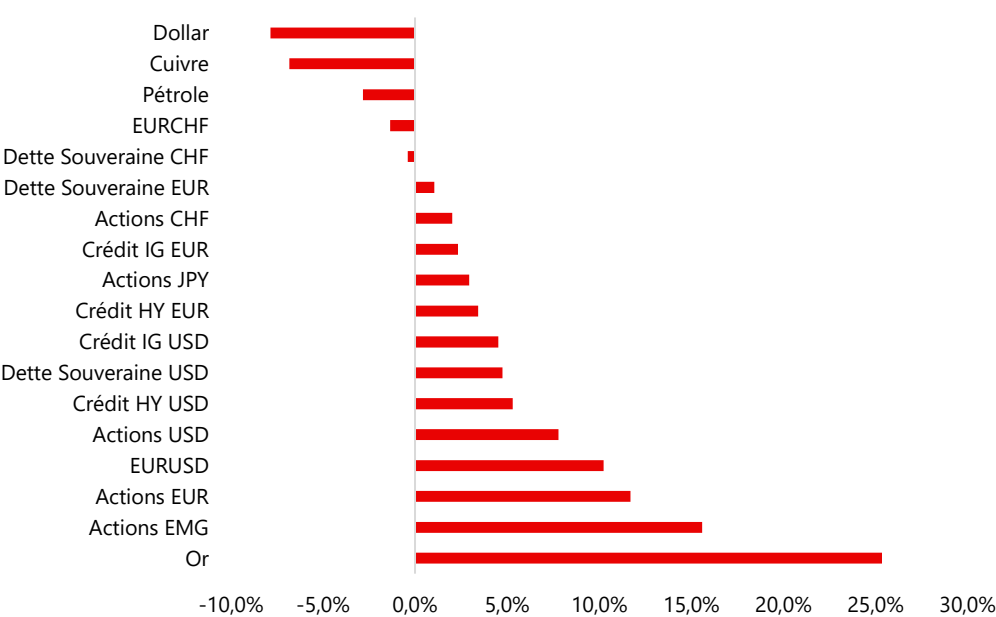
En Chine, l'activité économique résiste bien au défi de la guerre commerciale. Le PIB du second trimestre est paru à 5,2% a/a (vs 5,1% att.), ce qui permet aux autorités de continuer à espérer atteindre leur objectif officiel de 5%. Le ralentissement annoncé pour le troisième trimestre n'est pas encore présent et l'activité dans le secteur industriel est restée bien orientée en juillet (PMI Caixin Manufacturing : 50,4 vs 49 att.). Mais les recettes de la croissance chinoise restent inexorablement les mêmes : la surproduction industrielle (+6,8% a/a vs +5,6% att.) inonde les marchés étrangers (Balance commerciale : +114,8 milliards de dollars vs +103,22 att.). Le rééquilibrage de la croissance chinoise vers la consommation des ménages se fait attendre, en témoignent des ventes au détail qui ont encore déçu (+4,8% a/a vs +5,6% att.).

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS
PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 31/07/2025

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS
PERFORMANCES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



Source : Bloomberg, 31/07/2025

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MACROÉCONOMIE (suite)

Le retour de l'inflation en territoire positif (CPI : +0,1% a/a vs 0,0% att.) après 4 mois sous la barre de 0% ne suffit pas à faire illusion : les pressions déflationnistes demeurent (PPI : -3,6% a/a vs -3,2% att.). Le gouvernement souhaiterait prendre des mesures pour mettre fin aux guerres des prix. Xi Jinping a ainsi parlé de « réglementer la concurrence désordonnée » et de « favoriser le retrait ordonné des capacités de production obsolètes ». De telles campagnes ont déjà été menées entre 2012 et 2016 afin de favoriser le retour de l'inflation. Mais elles consistent à piloter l'offre et non à relancer la demande, ce dont l'économie chinoise aurait le plus besoin.

L'accord commercial passé avec les Etats-Unis a permis de ramener un peu de confiance dans l'économie japonaise. Si les conditions sont dures (droits de douane généraux de 15%, engagement à acheter des armes et des produits agricoles américains) et parfois sibyllines (quelle clé de répartition des bénéfices du fonds d'investissement que les Japonais doivent mettre en place aux Etats-Unis ?), elles ont permis de préserver un secteur industriel, en particulier automobile, menacé de taxes de 25%. De plus, les surprises économiques restent bonnes depuis juin. L'enquête Tankan a révélé de bonnes perspectives dans le secteur manufacturier (Large Manufacturer Index : +13 vs +10 att.) alors que le PMI Composite Flash reste en territoire de croissance (51,5). L'inflation hors énergie et alimentation accélère encore (+3,4% a/a) passant même au-dessus de l'inflation d'ensemble (+3,3% a/a). **Le discours d'Ueda dans la foulée du maintien des taux à 0,5% par la BoJ n'a pas écarté l'hypothèse d'une hausse des taux en fin d'année.** La situation d'ensemble reste cependant fragile, entre la perte de majorité du PLD à la chambre haute lors des élections législatives du 20 juillet et la succession d'épisodes de flambées des taux longs depuis quelques mois.

L'économie britannique continue à ralentir progressivement (PIB : -0,1% m/m en mai vs +0,1% att., PMI Composite Flash : 51 vs 51,8 att.). Le marché du travail affiche des signes de faiblesse en témoigne la hausse du chômage à 4,7% (vs 4,6% att.). La décélération des salaires se confirme (+5% a/a en mai pour les rémunérations hors bonus). **Mais l'inflation reste élevée** et, pour le troisième mois consécutif, le CPI s'inscrit au-dessus de 3% en glissement sur un an (+3,6% a/a vs +3,4% a/a). Le CPI sous-jacent surprend aussi à la hausse : +3,7% a/a vs +3,5% att. Cette situation est très inconfortable pour le gouvernement travailliste qui doit respecter les règles fiscales sur lesquelles il a bâti son programme économique. Après un nouvel épisode de forte remontée des rendements sur les Gilt, la Chancelière de l'Echiquier n'est pas passé loin de devoir démissionner. **Dans ce contexte, La Banque d'Angleterre devrait continuer sur son rythme d'une baisse de taux par trimestre en août.** Le taux directeur de la banque centrale reste toujours assez restrictif, à 4,25%.

L'économie suisse repart en juillet après un printemps très difficile pour les indicateurs de sentiment économique. Côté producteur, le KOF (101,1 vs 96,3 att.) et le PMI Manufacturier dépassent les attentes (49,6 vs 44 att.). Côté consommateur, l'indice de Confiance ainsi que les ventes au détail (+3,8% a/a vs +0,2% att.) font de même. L'inflation a aussi été bien accueillie puisqu'elle revient en territoire positif (+0,1% a/a vs -0,1% att.). Cependant, la guerre commerciale de Trump reste une menace considérable. Le secteur pharmaceutique, rouage essentiel de l'économie suisse, reste dans le viseur du président américain.

MARCHÉS ACTIONS

L'humeur reste au beau fixe sur les marchés actions américains qui volent de record en record (S&P500 : +2,2%, Nasdaq 100 : +2,4%). La résilience de l'économie et les accords commerciaux passés par l'administration Trump ont continué à nourrir le rallye en place depuis début avril. La perception des tarifs par les investisseurs a radicalement changé et alimente un paradoxe : Trump est en passe de mener à bien son plan consistant à ériger de hautes barrières douanières... mais sans reproduire le drame du *Liberation Day* début avril, bien au contraire. **Les mêmes causes produisent-elles toujours les mêmes effets ?** En tout cas, le discours *hawkish* de la Fed n'aura pas suffi à désarçonner des actifs risqués qui poursuivent leur envolée.

L'engouement des investisseurs est porté par une belle saison des résultats du deuxième trimestre. Les attentes étant relativement basses après des révisions baissières dues à la guerre commerciale, **les bonnes surprises ne sont pas rares.** Comme un symbole, les résultats de Microsoft (+7,3%) et Meta (+4,8%) ont été une nouvelle opportunité de voir les géants de la tech repousser des frontières technologiques comme boursières.

Cependant, les valorisations se tendent et commencent à atteindre des niveaux très élevés à Wall Street, le S&P 500 se payant près de 25 fois les bénéfices à 12 mois et le Nasdaq-100 près de 33 fois selon Bloomberg. Après avoir atteint son plus haut niveau de l'année début juillet, le sentiment haussier des investisseurs compilé par l'AAll a légèrement reflué, même s'il reste élevé.

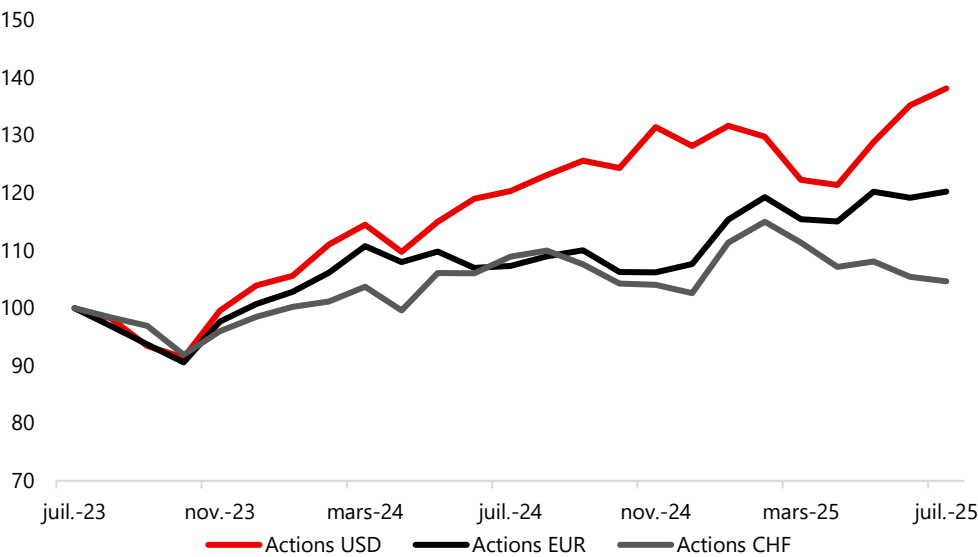
La Technologie (+5,2%) termine en pole position, portée par un écosystème des semi-conducteurs en pleine forme. Cela permet à Nvidia (+12,6%) de passer la barre des 4000 milliards de capitalisation boursière, une première historique. Les valeurs de l'Industrie (+3,0%) confirment leur très belle année 2025, restant au sommet du tableau sectoriel depuis janvier grâce à un bond de plus de 15%. La Santé (-3,4%) continue son calvaire. Mais c'est le grand écart entre des acteurs dont les publications sont rassurantes, comme IQVIA (+17,9%) dans les études cliniques externalisées ou ThermoFisher (+15,4%) dans la medtech, et les assureurs santé qui pâtissent terriblement des coupes dans Medicaid entérinées par la *Big Beautiful Bill* de Trump : Centene (-52,0%), Molina (-47%).

L'Europe suit les Etats-Unis à une distance respectable (Stoxx Europe 600 : +0,9%). Les Banques (+7,2%) font, comme souvent, cavalier seul. Elles s'envolent de près de 37% depuis le début de l'année. Les Autos (-1,6%) terminent finalement assez bien, même si des fractures sous-jacentes commencent à se faire jour entre BMW (+11,2%) et Stellantis (-8,8%) ou Renault (-16,4%).

**Les mêmes causes
ne produisent pas
toujours les
mêmes effets**

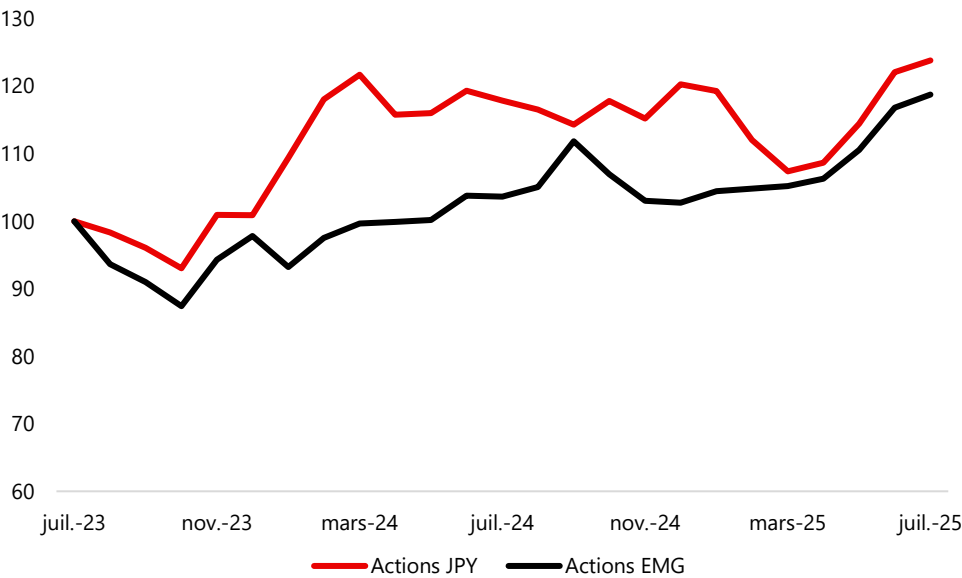
MARCHÉS ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2025

MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2025
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Le rebond des surprises économiques des deux côtés de l'Atlantique (PIB annualisé du T2 à +3.0% aux US et +1.4% en Europe, marché de l'emploi robuste, PMI composite à 54.6 pour les US et à son niveau le plus élevé sur 12 mois en Europe) et un certain soulagement sur le niveau des tarifs douaniers imposés par l'administration Trump (niveau de 15% pour le Japon et l'Union Européenne) ont permis aux marchés actions de toucher de nouveaux records. Cela a également conforté les banques centrales (FED et BCE) dans leur intention de laisser les taux directeurs inchangés, ce qui a eu pour effet de légèrement aplatis les courbes de taux par la remontée des taux 2 ans (2-10y revenu à +75bp en Europe et à +45bp au US).

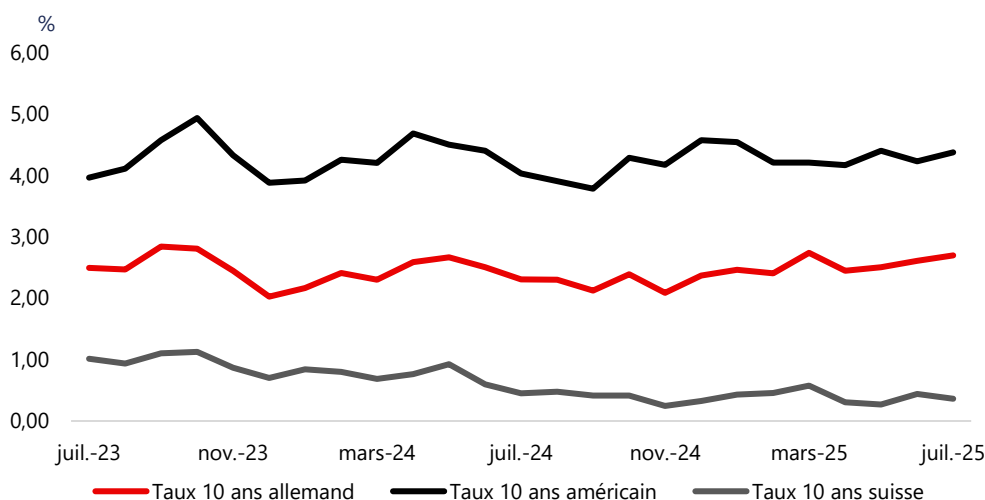
Sur la partie longue, les Treasuries à 10 ans ont grimpé de 15bps tandis que le rendement du Bund à 10 ans s'est accru de 10bps pour s'inscrire vers 2.7%. On remarquera d'ailleurs que la fragilité sur les taux longs a touché la plupart des grands pays industrialisés comme le Japon ou le UK. Face à cette pression sur la dette d'Etat, le marché du crédit a très bien réagi et a de nouveau généré de l'excess return. Les indices IG et HY traitent désormais sur (ou proche) de leurs points bas annuels, confirmant l'appétit des investisseurs (encore des inflows significatifs dans les fonds spécialisés sur juillet). Les spreads EUR IG se sont resserrés de 10bp sur juillet, contre -25bp pour le segment HY... et ce malgré un marché primaire encore très fourni, notamment sur la partie HY (en voie de réaliser une année record, proche de 2021).

Au sein de ce rally, les segments à bêta élevé ont évidemment surperformé : les dettes hybrides corporate ont dégagé une performance de 1.2% sur le mois écoulé, contre +0.8% pour les subordonnées d'assurance, +1.5% pour les dettes bancaires AT1 et +1.0% pour les corporates HY. Ceux qui ont souhaité couvrir leurs portefeuilles ne sont pour le moment pas récompensés. Si le marché doit corriger, cela ne viendra pas des performances fondamentales du second trimestre : les publications du T2 s'attachent à rassurer les investisseurs sur la génération de FCF et la bonne gestion de l'endettement, même pour les émetteurs évoluant dans des secteurs où le top line est sous pression.



Le mois de juillet aura de nouveau été très favorable aux actifs risqués.

RENDEMENTS OBLIGATAIRES SOUVERAINS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2025
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

DEVISES

Le dollar repart fort en juillet (+3,2%). Un point de retournement pourrait avoir été atteint après le grand plongeon du premier semestre qui avait vu un sentiment unanimement baissier s'installer. L'économie américaine démontre une belle solidité et le rebond de l'inflation devrait **amener la Fed à repousser ses baisses de taux**, ce qu'a suggéré une Fed assez ferme dans son discours. Cette fois, les assauts de Trump contre la banque centrale n'auront pas suffi à faire douter les investisseurs. De plus, la disparition des craintes de récession a réinstauré une **corrélation positive entre annonces de droits de douane et hausse du billet vert**.

Face au dollar, c'est le franc suisse qui reste le plus fort (CHFUSD : -2,36%). La devise helvète profite de son statut de valeur refuge dans un climat géopolitique mondial toujours incertain. Un chiffre d'inflation suisse légèrement plus élevé qu'attendu et des progrès tangibles sur plusieurs indicateurs de croissance ont aussi apaisé les craintes de voir la BNS ramener ses taux en territoire négatif.

Un discours un peu plus *hawkish* qu'attendu de la part de Christine Lagarde n'aura pas suffi pour sauver l'euro (**EURUSD : -3,2%**). De bons indicateurs de croissance non plus. **L'officialisation de droits de douane américains de 15% sur l'Europe a pesé sur la devise unique.** Alors qu'il y a quelques semaines, beaucoup d'observateurs voyaient la paire EURUSD s'envoler vers les 1.20, elle retombe lourdement sous les 1.15.

La livre sterling corrige sévèrement (-3,8%). Même si elle est confrontée à une inflation persistante, la Banque d'Angleterre devrait continuer à baisser ses taux au rythme de 25 pb par trimestre du fait du ralentissement de la croissance. L'écart de taux, comme de croissance, devrait de plus en plus pencher en faveur des Etats-Unis au cours des prochains mois.

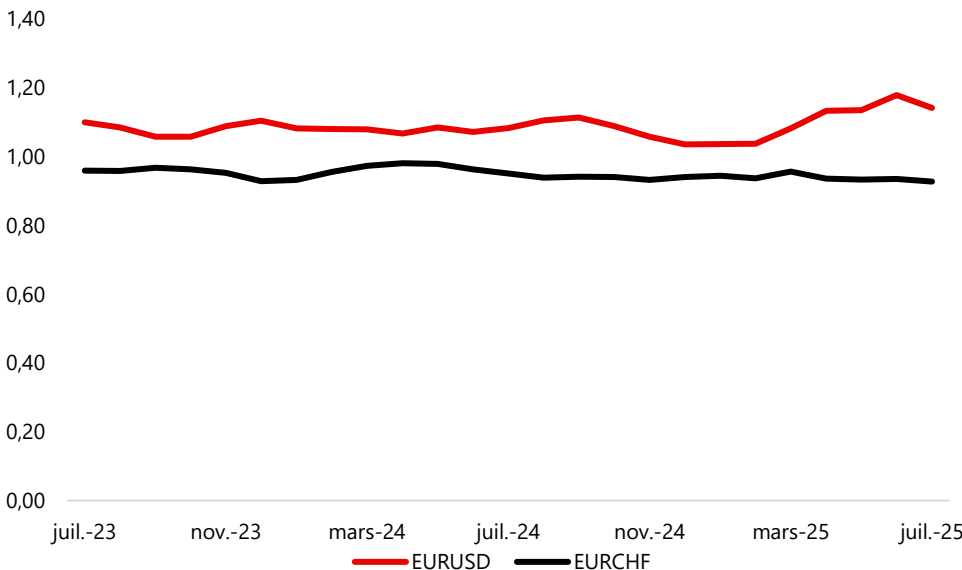
Le yen retombe dans ses travers (USDJPY : +4,7%). L'accord commercial entre les Etats-Unis et le Japon, largement favorable aux Américains, a fait souffrir la devise nipponne. Et même si la défaite du PLD dans l'élection législative partielle a été moins sévère que prévu, **la situation politique délicate** dans l'Archipel a contribué à faire remonter la paire USDJPY au-delà des 150, son plus haut niveau depuis quatre mois. Le maintien des taux par la BoJ (et donc de l'écart de taux avec les Etats-Unis) n'aura donc pas suffi, même si le discours d'Ueda pourrait ouvrir la porte à une nouvelle hausse de taux en fin d'année.



Le billet vert retrouve des couleurs

USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/07/2025
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

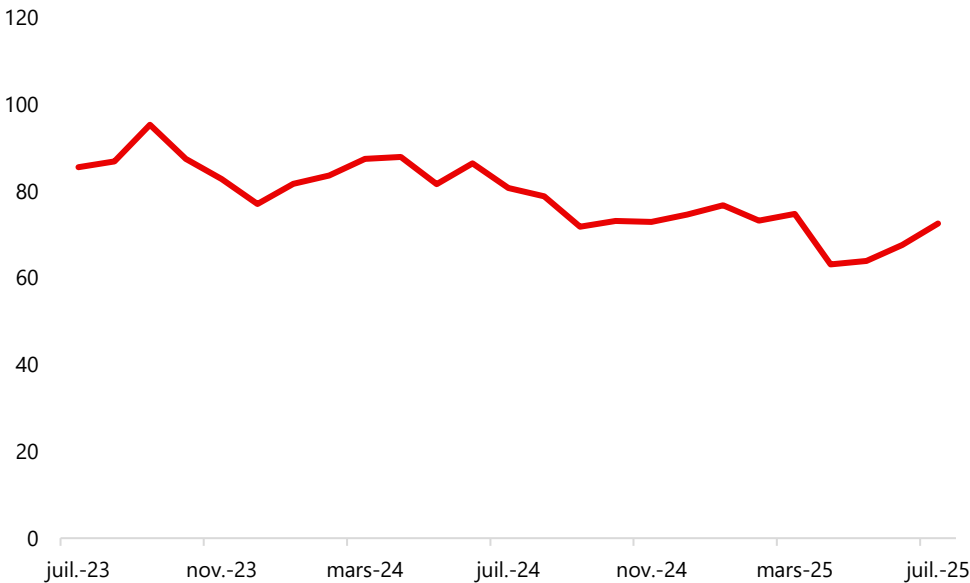
Le pétrole s'envole en fin de mois en raison de fortes tensions dans les discussions entre les Etats-Unis et la Russie visant à accélérer la résolution de la guerre en Ukraine. (Brent : +7,3%, WTI : +6,4%) Trump menace de sanctionner le pétrole russe, et même d'imposer des droits de douane dits « secondaires » aux pays qui en achètent. Cependant, l'offre de brut reste encore excédentaire, et l'augmentation de production décidée par l'OPEP+ début juillet (+548000 bpj en août après +411000 bpj chaque mois depuis avril) constitue une bonne piqûre de rappel.

Comme en juin lors du conflit Israël-Iran, une prime de risque géopolitique s'est installée. Mais comme les cours de l'or noir commencent à s'approcher du seuil de tolérance de Trump (autour de 70\$), ce dernier pourrait, comme souvent, revenir sur ses menaces les plus inquiétantes.



Les menaces de Trump sur la Russie ressuscitent la prime géopolitique sur le brut

PÉTROLE
ÉVOLUTION SUR 2 ANS (BRENT)

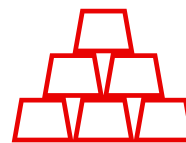


Source : Bloomberg, 31/07/2025
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

MÉTAUX PRÉCIEUX

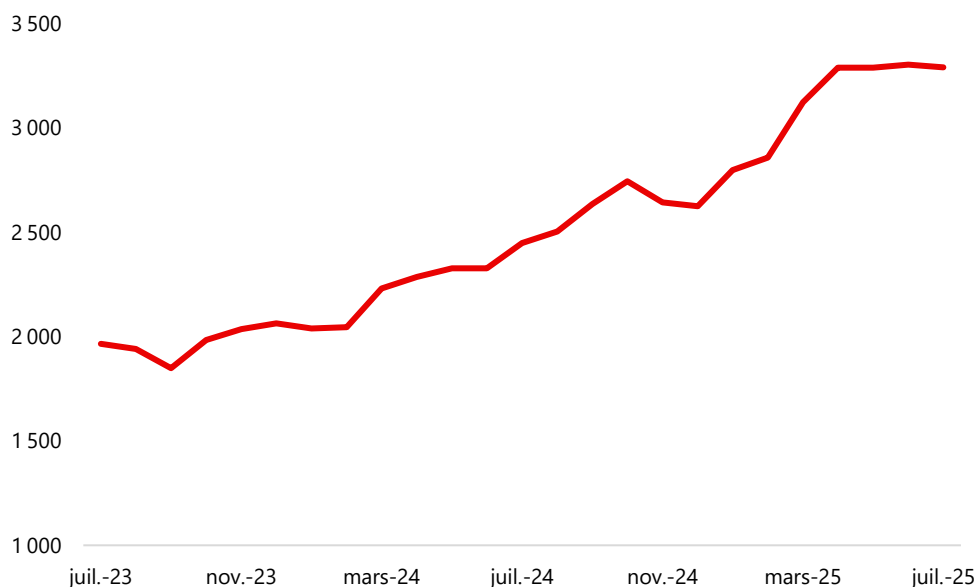
Face au réveil du dollar, l'or fait du surplace (XAUUSD : -0,4%). Depuis avril, le métal jaune reste sur un plateau (3200-3400 USD/once), ce qui traduit la stabilisation de l'incertitude géopolitique et commerciale à un niveau élevé, mais tolérable. **L'argent profite de la bonne tenue de l'industrie chinoise pour battre l'or sur le mois** (XAGUSD : +1,7%). Même si l'or reste cher par rapport à l'argent, nous préférons le premier dans la mesure où il bénéficie des achats des banques centrales.



Avec le retour de l'appétit pour le risque, l'argent laisse l'or loin derrière lui

OR

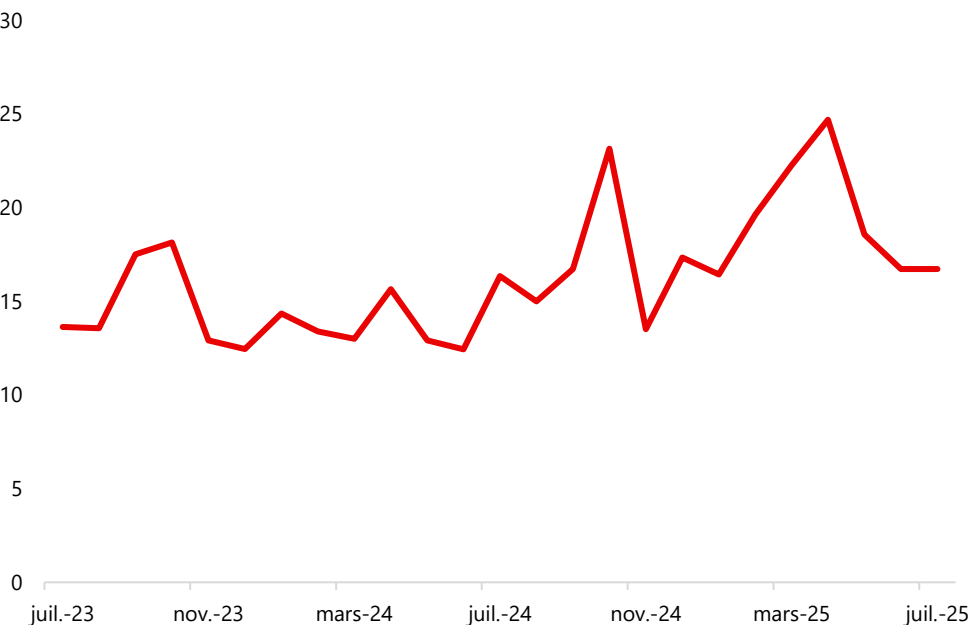
ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2025
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX
ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2025
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
4-août	Suisse	PMI manufacturier	août-25	48,8
	Suisse	Inflation	août-25	0,2
5-août	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	juil.-25	50,8
	Zone euro	PMI services Markit	août-25	51,2
	Royaume Uni	PMI services Markit	août-25	51,2
7-août	Chine	Exportations	juil.-25	5,9
	Royaume Uni	Réunion de la Banque d'Angleterre	sept.-25	4,3
	Allemagne	Production industrielle	juin-25	1,2
	Suisse	Taux de chômage	juil.-25	2,9
8-août	France	Taux de chômage	juin-25	7,4
9-août	Chine	Inflation	juil.-25	0,1
12-août	Etats-Unis	Inflation	juil.-25	2,7
	Royaume Uni	Taux de chômage	juin-25	4,7
14-août	Zone euro	Production industrielle	juin-25	1,7
	Zone euro	Emploi	juin-25	0,2
	Zone euro	Croissance du PIB	sept.-25	0,1
	Royaume Uni	Croissance du PIB	juin-25	0,7
15-août	Etats-Unis	Confiance des ménages	août-25	61,7
	Etats-Unis	Production industrielle	juil.-25	0,3
	Chine	Ventes au détail	juil.-25	4,8
	Chine	Production industrielle	juil.-25	6,4
	Japon	Production industrielle	juil.-25	1,7
	Japon	Croissance du PIB	juin-25	-0,2
20-août	Etats-Unis	Minutes de la Fed	avr.-26	
	Royaume Uni	Inflation	juil.-25	3,6
21-août	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	août-25	15,9
	Zone euro	PMI manufacturier Markit	août-25	49,8
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	août-25	48,0
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	août-25	48,9
22-août	Allemagne	Croissance du PIB	sept.-25	-0,1
25-août	Allemagne	Climat des affaires ifo	août-25	88,6
28-août	Etats-Unis	Croissance du PIB	sept.-25	3,0
	Suisse	Croissance du PIB	juin-25	0,5
29-août	France	Croissance du PIB	sept.-25	0,3
	Italie	Croissance du PIB	sept.-25	-0,1
	Suisse	Indicateur avancé Kof	août-25	101,1



Financière des Victoires
75 Boulevard Haussmann
75008 Paris
is@financieredesvictoires.com
Tel : 01 47 57 00 94
www.financieredesvictoires.com

Document achevé de rédiger le 31 juillet 2025.

Disclaimer

Ce document est uniquement à titre d'information et en aucun ne peut être utilisé ou considéré comme une offre ou une incitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers. Bien que toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été compilés à partir de sources jugées fiables et dignes de foi, aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. L'analyse contenue dans ce document s'appuie sur de nombreuses hypothèses et différentes hypothèses peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Ce document a été préparé uniquement pour les investisseurs professionnels, qui sont censés prendre leurs propres décisions d'investissement sans se fier indûment à son contenu. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans autorisation préalable de FINANCIERE DES VICTOIRES.