



LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives

Septembre 2025

MACROÉCONOMIE

À Jackson Hole, Jerome Powell a effectué un mini-pivot, « ajustant la position » de la Fed et **entrouvrant ainsi la porte à une baisse de taux dès la rentrée**. L'importance accordée à **un marché de l'emploi en ralentissement semble désormais en faire la priorité de la Réserve fédérale**, en dépit d'une inflation persistante qui avait justifié le maintien des taux (4,25%-4,50%) depuis décembre dernier. **Cela tranche nettement avec le discours plutôt hawkish tenu lors du FOMC de juillet**. Il faut dire que le rapport sur l'emploi paru entre temps a eu des airs de séisme. Non seulement les créations d'emploi de juillet sont sorties largement en-dessous des attentes (+73 000 vs +110 000 att.), mais les chiffres des deux mois précédents ont subi une révision baissière abyssale de -258 000. A nuancer cependant, car le chômage n'est remonté que marginalement, à 4,2%, sans surprise. La Fed interprète donc **le plongeon des créations d'emplois comme le signe d'une baisse de la demande plutôt que de l'offre de travail** (qui pourrait s'expliquer par la baisse de l'immigration depuis le début du second mandat Trump...) De plus, **Powell a répété que les hausses de prix causées par les tarifs devraient rester transitoires et que le marché du travail n'était plus une source d'inflation**. Si l'on a constaté un peu moins de répercussion des droits de douane aux consommateurs en juillet qu'en juin, la mauvaise surprise du CPI se trouvait dans **des services hors logement en hausse de +4,0% sur un an**. En fin de compte, l'inflation continue à planer au-dessus de la cible de la Fed (**headline PCE stable à +2,6% a/a**). Le core PCE remonte d'un cran, de 2,8% à 2,9%. Les prix à la production ont envoyé un message semblable (+3,3% a/a vs +2,5% att.). **En se montrant dovish à Jackson Hole, la Fed a donc pris un pari.**

A la décharge de la banque centrale, il faut dire que **les signaux envoyés par l'économie américaine ne sont pas toujours faciles à lire**. C'est ainsi que l'on caractérisera le grand écart entre des PMIs Flash toujours très bien orientés (Manufacturier : 53,3 vs 49,5 att. et Services : 55,4 vs 54,2 att.) et des ISM décevants, au bord de la contraction (Manufacturier : 48 vs 49,5 att., Services : 50,1 vs 51,5 att.). **Du côté de la demande, les ventes au détail sont restées résilientes** (groupe de contrôle : +0,5% m/m vs +0,4% att.). Si ce dernier chiffre contient toujours un peu d'inflation, les hausses de prix ne semblent pas décourager les consommateurs. Les indicateurs de confiance des consommateurs s'inscrivent en léger repli par rapport au mois précédent (*Conference Board* : 97,4 après 98,7, Université du Michigan : 58,6 après 61,7) tout en restant bien au-dessus de l'abîme dans laquelle ils étaient tombés au printemps après les annonces du *Liberation Day*. **D'ailleurs, la croissance du T2 a été révisée à la hausse** (+3,3% t/t annualisé) grâce notamment à des dépenses de consommation en hausse de 1,6% contre 1,4% dans la première estimation.

En matière de commerce, la guerre commerciale de Trump s'est intensifiée. Alors que l'UE et le Japon ont vu leurs taux de droits de douane fixés à 15% en juillet, leurs successeurs à la table des négociations n'ont pas bénéficié de la même clémence. **La Suisse a vu son taux de taxation rehaussé à 39%**. Pour l'Inde (50%) et le Brésil (50%) pour un peu plus de la moitié de ses exportations) la facture est encore plus salée. **Quoi qu'il en soit, les négociations commerciales vont continuer**. C'est ce que suggère le format de discussions choisi avec la Chine. Quatre-vingt-dix jours après l'accord de Genève, Chinois et Américains se sont retrouvés à nouveau. Jusqu'à novembre, les produits chinois seront taxés à au-moins 30% contre 10% pour les produits américains. La Chine a aussi accepté de reprendre ses livraisons de terres rares.

Infatigable, le président Trump continue son offensive contre les institutions économiques américaines. Après Jerome Powell, c'est Lisa Cook, membre du Conseil des gouverneurs, qu'il a « renvoyée ». Le feuilleton continuera devant les tribunaux qui devront déterminer si Trump avance des « éléments suffisants ». Le départ d'Adriana Kugler (pour raisons personnelles) ayant laissé un siège vide au Board, Trump s'est empressé de nommer son conseiller Stephen Miran. Celui-ci devra être confirmé par le Sénat. Autre victime de la colère présidentielle, Erika McEntarfer, la présidente du Bureau of Labour Statistics, qui aurait présenté des chiffres d'emplois « truqués » (en défaveur de Trump) et qui a été remplacée par le trumpiste E.J. Antoni.

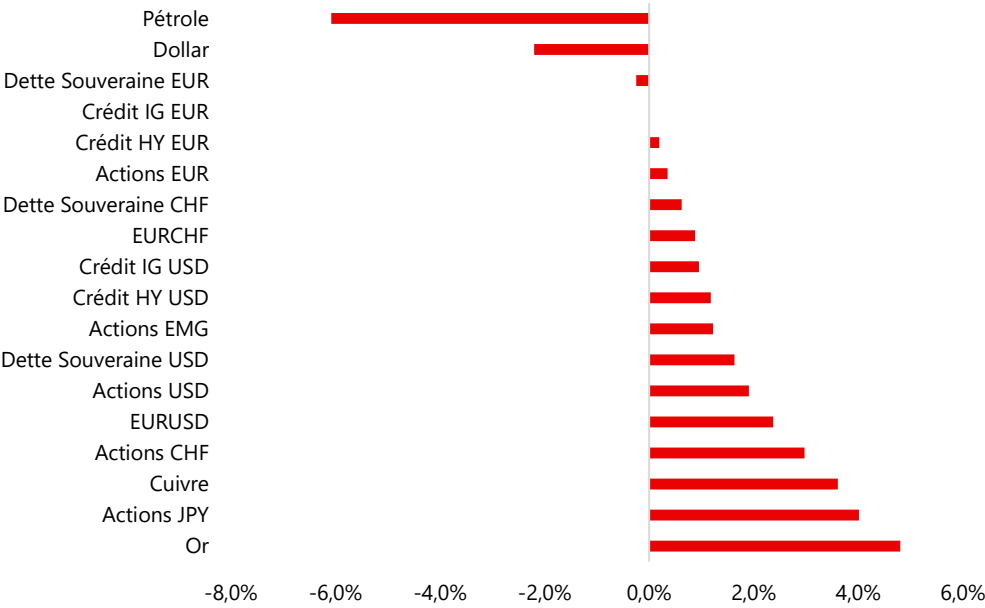


En se montrant dovish à Jackson Hole, la Fed prend un pari

En août, la zone euro enregistre sa meilleure croissance des 5 derniers trimestres. Le PMI Composite Flash dépasse les attentes, atteignant 51,2 (vs 50,8 att.), meilleur cru de l'année jusqu'ici. Pour le huitième mois consécutif, la croissance s'inscrit au-dessus de la barre des 50. Et pour le troisième de suite, elle accélère. **La bonne surprise est surtout venue du secteur manufacturier** (51,1 vs 50,7 att.) qui surfe sur des conditions monétaires désormais plus souples ainsi que sur les promesses du plan de relance allemand. Le secteur des Services reste bien positionné (50,7 vs 50,8 att.). Quant aux prix, **l'inflation européenne sort à 2,0% a/a pour le second mois consécutif** avec une inflation sous-jacente stable à 2,3% a/a. Sous cette stabilité de surface, on a assisté à une légère accélération de l'inflation des biens (+0,8% a/a) et de l'inflation alimentaire (+3,3%) largement compensée par **des services en décélération** (+3,2% après +3,3%), une tendance à l'œuvre depuis le printemps. Cependant, la croissance des salaires négociés est repartie (+4,0% a/a au T2 après +2,5%). S'il faut préciser que le chiffre a été dopé par des hausses de salaires ponctuelles en Allemagne, les indicateurs de prix des PMIs des services se sont aussi redressés (Input Prices : 58,6 après 56,5) et les sorties médiatiques des Gouverneurs ont révélé un ton assez conservateur (Nagel a été rejoint par des membres moins hawkish comme Rehn ou Kazaks). Les marchés ont donc revu leurs attentes, une baisse de taux d'ici décembre n'est plus anticipée qu'à un peu moins de 40%.

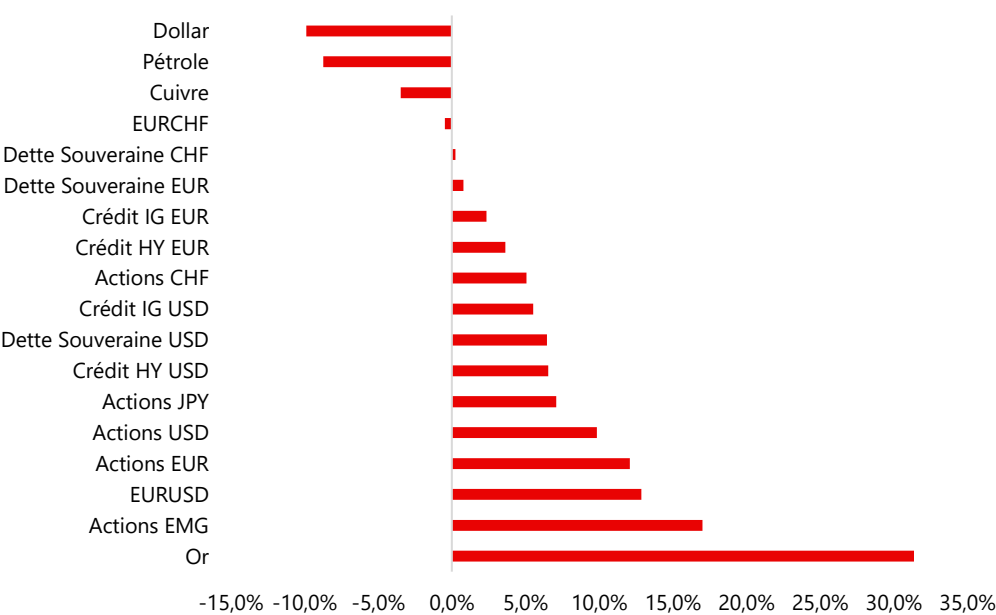
Après un premier semestre qui avait vu la croissance s'inscrire à 5,3% a/a assurant presque à la Chine qu'elle remplirait son objectif officiel de 5% cette année, **la croissance est en passe de décélérer**. Pour la deuxième fois en trois mois, **le PMI Caixin manufacturier est paru en territoire de repli en août** (49,5 vs 50,2 att.). La production industrielle a aussi déçu (+5,7% vs +5,9% att.), de même que la formation brute de capital fixe (+1,6% vs 2,7% att.). Alors qu'il se trouvait sur une tendance ralentissant depuis mars, l'envolée du PMI des Services (52,6 vs 50,4 att.) vers son plus haut depuis mi-2024 interroge et devra être confirmée le mois prochain. **Du côté de la demande, les ventes au détail n'ont pas été à la hauteur** (+3,7% a/a vs +4,6% att.). **L'environnement reste déflationniste**, dans la mesure où les prix à la consommation stagnent (0% a/a vs -0,1% att.) et les prix à la production continuent à se replier (-3,6% vs -3,3% att.). **Dans ce contexte, le gouvernement chinois tente de stimuler l'économie**. Il a annoncé la mise en place d'une subvention d'un point de pourcentage sur les taux d'intérêt pour les prêts accordés aux ménages. Ces prochains mois, **tous les regards seront braqués sur la campagne « anti-involution »** annoncée par les autorités chinoises dont l'objectif est de mettre fin aux surcapacités et aux guerres des prix dans de nombreux secteurs industriels.

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS
PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 31/08/2025

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



Source : Bloomberg, 31/08/2025

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MACROÉCONOMIE (suite)

Au Japon, la croissance a offert de bonnes surprises. La première estimation du PIB du T2 est parue à +0,3% t/t (vs +0,1% att.) alors que le chiffre du T1 était révisé à +0,0% (vs -0,2%). En progression de 1,2% sur un an, la consommation des ménages se montre résiliente. Cette bonne dynamique s'est aussi traduite dans **des PMIs encourageants** (Manufacturier : 49,9 vs 48,9 att et Services : 52,7). Pour le septième mois consécutif, l'inflation *headline* ralentit, s'établissant à +3,1% a/a. Cependant, les pressions sur les prix sont loin de retomber, le **CPI hors énergie et produits frais augmentant de +3,4%** sur un an. Plus important encore, **les prix des services continuent à croître** (+1,5% a/a). Les dernières données de salaires (*shunto* et possible hausse du salaire minimum) suggèrent que les pressions salariales ne font que commencer, une intuition validée par Ueda dont le discours de Jackson Hole a insisté sur les pénuries de main d'œuvre au Japon et leur effet inflationniste. **Les marchés estiment à 70% la probabilité de voir la BoJ relever ses taux d'ici le 31 décembre.**

Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre (BoE) a baissé son taux directeur de 25 pb, le ramenant de 4,25% à 4,0%. Cela n'a pas empêché le Comité de politique monétaire de se montrer *hawkish* entre un vote bien plus serré qu'attendu (5-4 seulement en faveur d'un assouplissement) et le rehaussement des prévisions d'inflation pour l'année prochaine. **Cela n'a pas empêché l'inflation d'encore surprendre à la hausse** (*headline* et *core* : +3,8% vs +3,7% att.), entraînée par des services en accélération de 4,7% à 5,0%. **Cependant, la croissance tient**, comme le montre le PIB du T2 (+0,3% t/t vs +0,1% att.). Et elle ne faiblit pas vraiment ce que montrent une croissance du PIB de +0,4% m/m en juin et un PMI Flash Services d'août juché à 53,6 (vs 51,8 att.). **Par conséquent, les marchés n'anticipent pas de nouvelle baisse de taux avant le printemps 2026.**

Les droits de douane de 39% annoncés par les Etats-Unis contre l'économie suisse ont constitué une très mauvaise surprise qui a entraîné, **une légère rechute de l'économie helvète déjà perceptible dans les données d'enquête**. Alors qu'il avait grimpé en zone de neutralité (101,3), l'indicateur KOF de confiance des entreprises est retombé à 97,4 (contre 98 att.). Très médiatisées, les attaques de Trump contre l'économie helvète ne sont pas non plus étrangères à la détérioration du moral des consommateurs (-33 vs -30 att.). Cependant, la *hard data* rassure. Un chômage toujours stable (2,7% vs 2,8% att.) et, surtout, **une inflation au plus haut depuis mars** (+0,2% a/a vs +0,1% att.) permettent de repousser le spectre de la déflation. **Les marchés n'anticipent pas de baisse de taux supplémentaire de la BNS cette année, ce qui lui épargnerait un passage par les taux négatifs.**

MARCHÉS ACTIONS

En dépit d'une saisonnalité généralement défavorable en août, les marchés actions ont continué sur leur bonne lancée (S&P 500 : +1,9%, Nasdaq 100 : +0,9% en USD, Stoxx Europe 600 : +0,7% en EUR). Dans la lignée d'une saison des résultats rassurante, le retour de doutes sur la viabilité de la technologie dans l'esprit de certains investisseurs n'aura pas suffi à déstabiliser les marchés actions. La rotation vers des secteurs moins en vue n'a pas empêché les indices de s'élever vers de nouveaux sommets dont l'atteinte pourrait être facilitée par une Fed un peu plus accommodante.

La saison des publications du second trimestre s'est caractérisée par des attentes relativement basses, mais aussi par des punitions plutôt sévères si les chiffres n'étaient pas au rendez-vous. Finalement, bien aidées par une croissance économique robuste (PIB : +3,3% t/t annualisé), la plupart des sociétés ont su déjouer ce piège et les marchés actions ont continué leur marche en avant.

Fait notable, Wall Street doit un peu moins son avancée aux vedettes de la technologie que lors des mois précédents (7 Magnifiques : +1,9%, S&P 500 Equipondéré : +2,5%). La faute à ce qui est devenu un classique des marchés actions depuis l'avènement des stars de la technologie américaine : **le retour fugace des incertitudes sur l'IA**. Il faut reconnaître qu'il avait quelques fondements. Les valeurs technologiques sortaient d'un rallye supersonique long de quatre mois. Le sentiment des investisseurs était devenu haussier (sans être extrême non plus) alors que la volatilité restait au plancher (VIX entre 14 et 16). De plus, Sam Altman a émis quelques réserves quant à certaines rumeurs ultra-optimistes. Le MIT y est aussi allé de son enquête sur le manque de rentabilité de certains projets d'IA en entreprise. **Bref, toutes les conditions étaient réunies pour justifier une rotation sectorielle vers des pans de marché délaissés** (Consommation discrétionnaire : +3,4% pour l'indice sectoriel du S&P 500 sur le mois), voire pratiquement sinistrés (Santé : +5,3%) depuis le début de l'année.

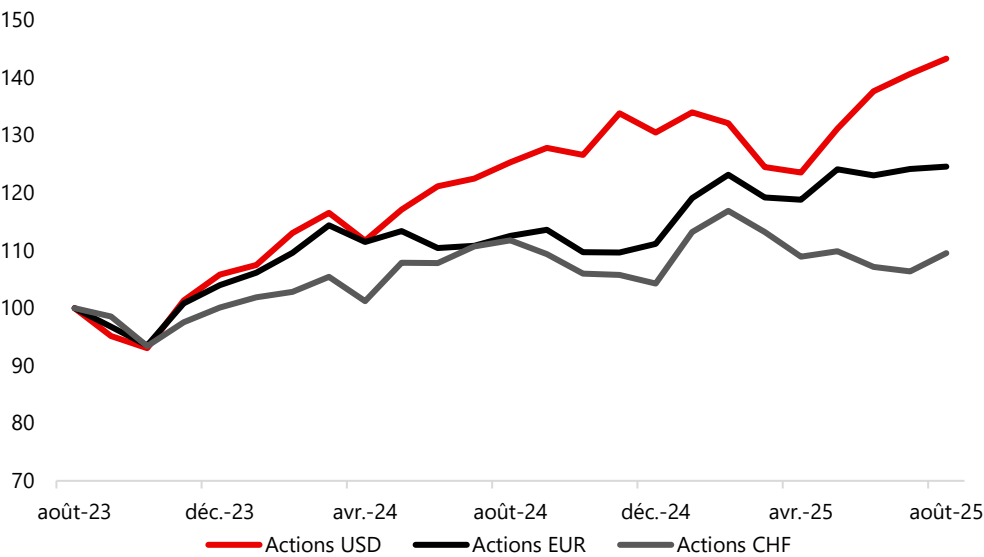
Cependant, la correction n'a pas duré, pour deux raisons. Premièrement, Nvidia (-2,1% sur le mois) a clôturé la période des publications avec de très bons résultats accompagnés d'excellentes perspectives. Au vu du poids (plus de 4300 milliards de capitalisation) qu'a pris le géant des semi-conducteurs, le feu d'artifice consécutif aux résultats ne peut plus être le même qu'il y a quelques trimestres. Mais il ne faudrait pas s'y tromper : **le message était positif, pour Nvidia et pour les valeurs de l'IA dans leur ensemble**. Ensuite, Powell a joué les sauveurs à Jackson Hole. Confronté à un affaiblissement du marché du travail, celui-ci semble disposé à baisser les taux dès septembre. Attention cependant, la dépendance aux données restera de mise. Quoi qu'il en soit, les investisseurs ne semblent pas trop préoccupés pour l'instant par la sérieuse montée en intensité des attaques de Trump contre l'indépendance de la Fed.

Si la dernière salve de droits de douane (Inde, Brésil, Suisse...) n'a pas trop pesé sur le sentiment, la Maison Blanche n'a pas été en reste. Elle continue à resserrer son emprise sur l'économie américaine, en particulier sur les secteurs de pointe, proposant de taxer les ventes de Nvidia et AMD (-7,8%) en Chine tout en envisageant des prises de participation directes dans Intel (+23,0%) ou encore dans la défense.

Nvidia et Powell
relancent les
marchés

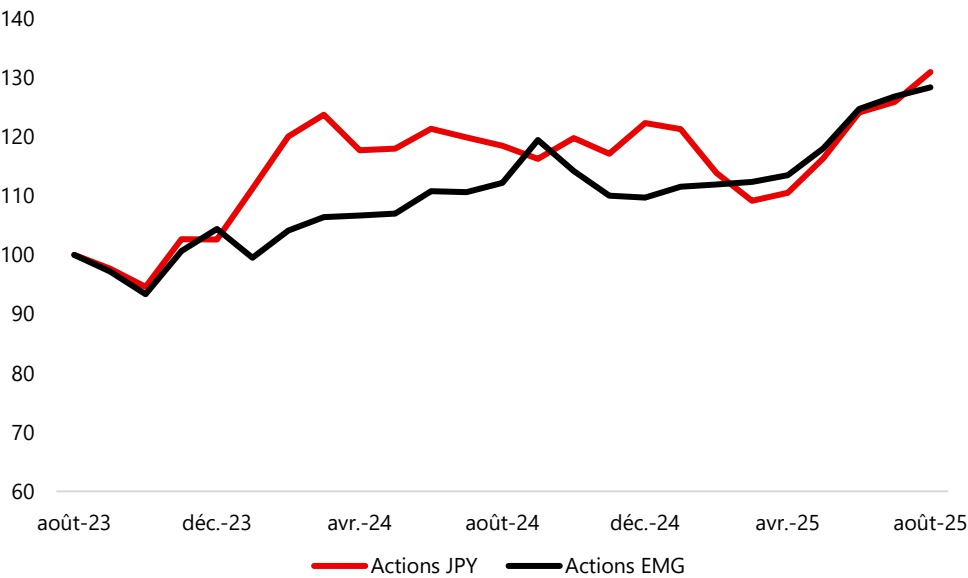
MARCHÉS ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/08/2025

MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/08/2025
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Le mois d'août aura finalement été calme pour les marchés financiers et les actifs risqués. Les spreads ont tutoyé leurs niveaux les plus bas en milieu de mois avant de reprendre un peu d'altitude sur fonds de nervosité sur les valorisations equity (bulle tech ?). Néanmoins, la saison de résultats a encore délivré des performances tout à fait correctes et la volatilité est restée basse par rapport aux tensions géopolitiques. Rien de comparable évidemment avec les débouclages de *carry trade* (remontée surprise du yen) observés en 2024, accompagnés d'une explosion des volatilités equity au-dessus de 50.

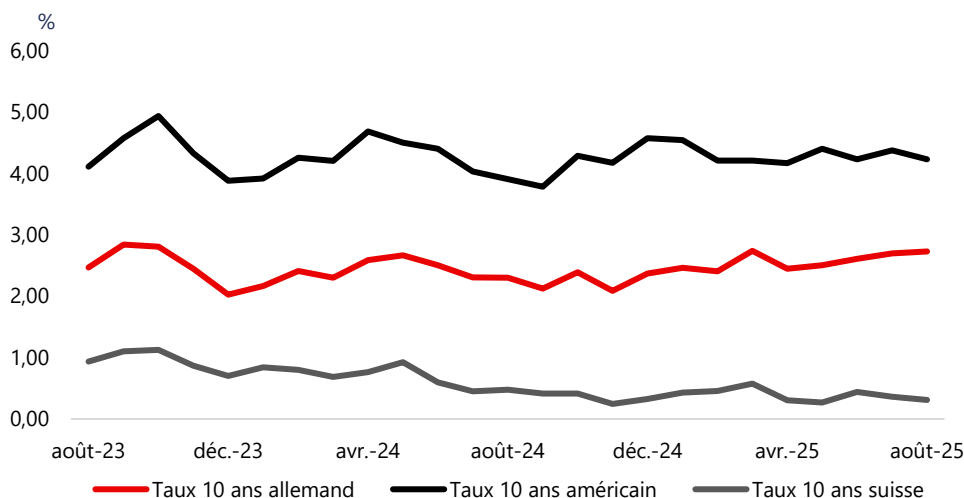
C'est peut-être sur les taux US qu'il aura fallu rechercher les plus grands mouvements : le discours de Powell à Jackson Hole, mettant en lumière les risques sur le marché du travail, a clairement ouvert la porte à 25bp de baisse des Fed Funds en septembre, tandis que les manœuvres de D. Trump visant à placer des soutiens parmi les votants du FOMC (Stephen Miran et successeur de Lisa Cook) ont rebattu les cartes sur une convergence rapide vers un taux neutre entre 3% et 3.5%. Ces éléments ont clairement permis au 2 ans américain de surperformer, accentuant d'autant le *bull steepening*. Notons d'ailleurs que l'économie US a encore montré des signes de résilience (PMI, révision en hausse de la croissance au T2), écartant tout risque de récession sur les prochains mois. En Europe, au regard d'une BCE en mode statu quo (inflation à 2%), les taux longs sont restés autour de 2.7% pour le Bund, l'Italie réduisant progressivement son spread avec la France.

Dans ces conditions, les actifs en USD ont largement surperformé sur août, les Treasuries tout comme l'IG gagnant près de 1%. La dette émergente en *hard currency* a continué de faire la course en tête avec une nouvelle performance positive de +1.5%. A contrario, les dettes d'état européennes ont dégagé des perf négatives, surtout pour le segment 7-10 ans, tandis que les segments à beta (HY et dettes subordonnées) ont gagné près de 0.2%.



L'été 2025 n'as pas ressemblé à celui de 2024

RENDEMENTS OBLIGATAIRES SOUVERAINS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/08/2025
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

DEVISES

Le dollar repart à la baisse en août (DXY : -2,2%). A 97,5, le DXY reste cependant dans l'intervalle où il navigue depuis juin (96,5-100). Pendant les six premiers mois de l'année, les menaces commerciales de Trump avaient constitué la principale force de rappel pour un dollar très cher, qui avait alors cédé environ 10%. Mais cet été, les anticipations concernant la politique de la Fed ont retrouvé leur rôle de moteur du billet vert. Un rapport sur l'emploi préoccupant ainsi qu'un « mini-pivot » dovish à Jackson Hole ont convaincu les investisseurs que la Fed allait reprendre ses baisses de taux dès septembre.

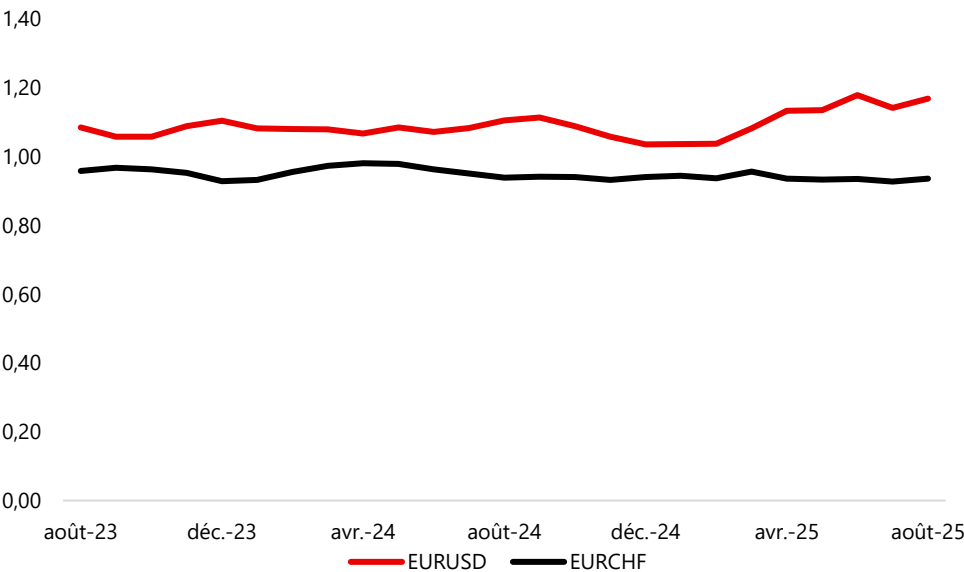
Les autres grandes devises ont terminé en ordre resserré. Le yen a repris sa marche en avant (USDJPY : -2,5%) grâce à une croissance relancée par l'accord commercial avec les Etats-Unis. Surtout, une inflation toujours largement au-dessus de la cible et un discours assez hawkish d'Ueda à Jackson Hole ont ravivé les paris favorables à hausse de taux de la BoJ d'ici la fin de l'année. L'euro (EURUSD : +2,4%) avance également. Des PMIs en accélération et une inflation campée à 2% convainquent les marchés que la campagne de baisses de taux de la BCE est terminée. La livre (GBPUSD : +2,3%) est également repartie à la hausse dans le sillage d'une réunion de la BoE dont le discours a largement insisté sur une inflation toujours aussi élevée, réduisant les espoirs de voir la banque centrale baisser ses taux avant le début de l'année prochaine. Le franc suisse (CHFUSD : +1,5%) s'apprécie malgré l'annonce de droits de douane américains prohibitifs. Le rebond millimétrique de l'inflation suisse devrait épargner à la BNS un épisode de taux négatif, ce qui a soutenu la devise. A 1,25 USD, le franc reste tout proche de son plus haut historique établi il y a quelques semaines.



Un mini-pivot dovish de la Fed... et le dollar reprend sa chute

USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/08/2025
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

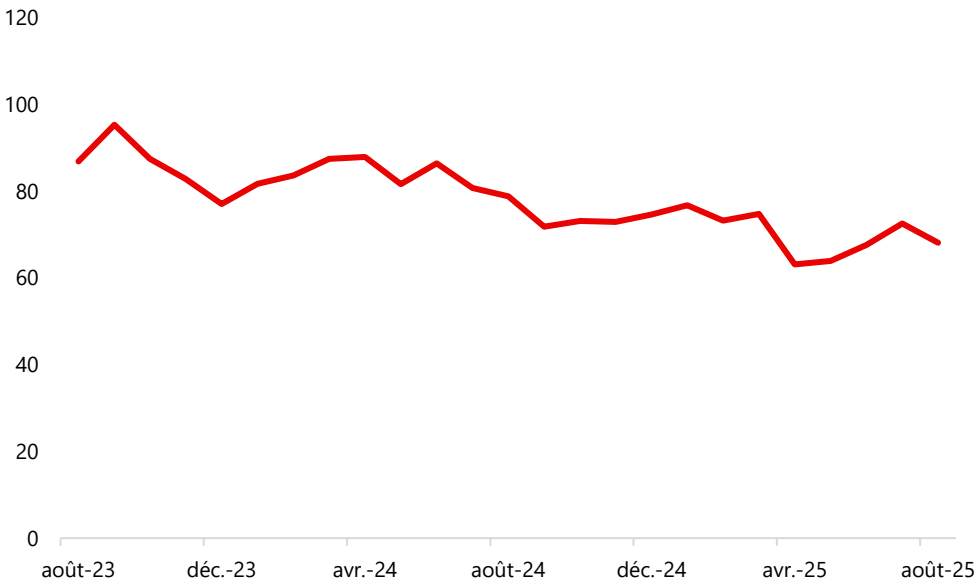
PÉTROLE

Sur le marché du pétrole, les forces baissières l'ont emporté en août (Brent : -6,1%, WTI : -7,6%). Du côté de l'offre, l'OPEP+ a encore décidé d'augmenter sa production de 547 000 b/d pour septembre. Cela signifie que les baisses de production volontaires en place depuis deux ans sont désormais totalement effacées. De plus, les menaces de sanctions sur le pétrole russe brandies par Trump le mois dernier ont été apaisées par la rencontre entre les présidents américain et russe en Alaska. Enfin, du côté de la demande d'or noir, l'AIE a diminué sa prévision de croissance à échelle mondiale. De 1 million de barils/jour, elle a été revue à seulement 680 000. Le Brent retrouve sa bande de fluctuation \$65-\$70.



En août, le métal gris progresse grâce à sa procyclicité

PÉTROLE ÉVOLUTION SUR 2 ANS (BRENT)

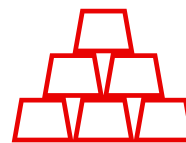


Source : Bloomberg, 31/08/2025
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

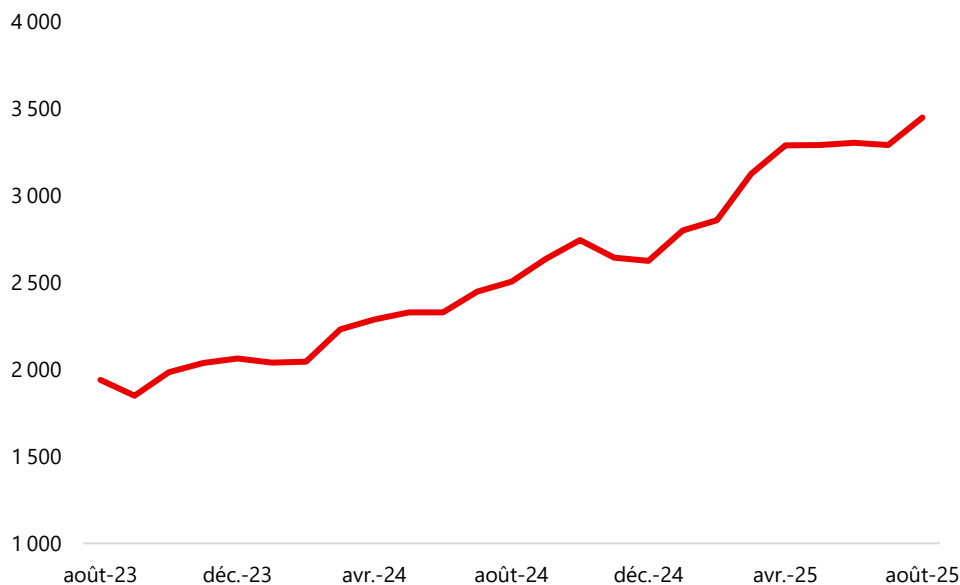
C'est le duel au sommet cette année. L'or (XAUUSD : +4,8%) et l'argent (XAGUSD : +8,2%) continuent leur course effrénée vers les sommets. **En août, c'est le métal gris qui l'emporte grâce à sa procyclicité.** La relative diminution des tensions internationales a aussi joué en sa faveur par rapport au métal jaune. **Cependant, l'or termine le mois aux portes de son plus haut historique, au sommet de la fourchette de 3200-3400 dollars/once qu'il occupe depuis le printemps.** Les attaques incessantes de Trump contre la Fed pourraient amener les investisseurs à se tourner de nouveau vers la « relique barbare ». Sur le long terme, nous préférons l'or pour lequel l'intérêt des banques centrales ne se dément pas.



En août, le métal gris progresse grâce à sa procyclicité

OR

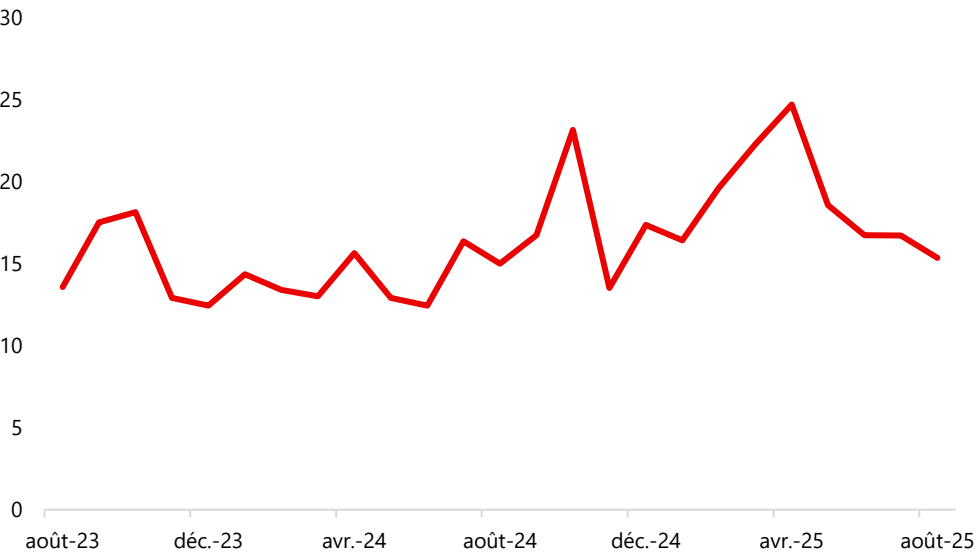
ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/08/2025
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/08/2025

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
2-sept.	Etats-Unis	PMI manufacturier	août-25	48.0
	Zone euro	Inflation	sept.-25	2.1
3-sept.	Zone euro	PMI services Markit	sept.-25	50.7
	Royaume Uni	PMI services Markit	sept.-25	53.6
4-sept.	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	août-25	50.1
	Suisse	Taux de chômage	août-25	2.9
	Suisse	Inflation	août-25	0.2
5-sept.	Etats-Unis	Emplois	août-25	73.0
	Etats-Unis	Taux de chômage	août-25	4.2
	Zone euro	Emploi	sept.-25	0.1
	Zone euro	Croissance du PIB	sept.-25	0.1
8-sept.	Chine	Exportations	août-25	7.2
	Allemagne	Production industrielle	juil.-25	-1.9
	Japon	Croissance du PIB	sept.-25	1.0
10-sept.	Chine	Inflation	août-25	0.0
11-sept.	Etats-Unis	Inflation	août-25	2.7
	Zone euro	Réunion de la BCE	août-25	2.0
12-sept.	Etats-Unis	Confiance des ménages	sept.-25	58.2
	Japon	Production industrielle	août-25	-1.6
15-sept.	Chine	Ventes au détail	août-25	3.7
	Chine	Production industrielle	août-25	6.3
16-sept.	Etats-Unis	Production industrielle	août-25	-0.1
	Zone euro	Production industrielle	juil.-25	-1.3
	Royaume Uni	Taux de chômage	juil.-25	4.7
17-sept.	Etats-Unis	Réunion de la Fed	août-25	4.5
	Royaume Uni	Inflation	août-25	3.8
18-sept.	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	sept.-25	-0.3
	Royaume Uni	Réunion de la Banque d'Angleterre		4.0
23-sept.	Zone euro	PMI manufacturier Markit	sept.-25	50.7
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	sept.-25	47.0
24-sept.	Allemagne	Climat des affaires ifo	sept.-25	89.0
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	sept.-25	49.7
25-sept.	Etats-Unis	Croissance du PIB	sept.-25	3.3
	Suisse	Réunion de la Banque Nationale Suisse	sept.-25	-0.3
30-sept.	Chine	PMI manufacturier Caixin	sept.-25	50.5
	Royaume Uni	Croissance du PIB	sept.-25	0.3
	Suisse	Indicateur avancé Kof	sept.-25	97.4



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 août 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.