



LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives

Mars 2026

MACROÉCONOMIE

Le marché du travail américain a confirmé les bons chiffres de décembre au mois de janvier. Les créations d'emplois surprennent fortement (+130 000 vs +70 000 att.), portées par un secteur privé (+172 000) qui a plus que compensé un nouveau recul de l'emploi public (-42 000). Si les chiffres des *payrolls* doivent toujours être pris avec précaution car soumis à des révisions parfois considérables, le sentiment de **stabilisation de l'emploi** est aussi le fruit **d'un nouveau recul du taux de chômage** (4,3% vs 4,4% att.) et de **salaires très résilients** (+3,7% a/a vs +3,6% att.). De plus, tout au long du mois de février, les inscriptions au chômage restent au plancher (+220 000 en moyenne sur 4 semaines au 21.02).

La croissance donne aussi de plus en plus de signes d'accélération. Si le PIB du T4 2025 (+1,4% t/t annualisé) n'a pas été à la hauteur des attentes, il a été fortement pénalisé par le *shutdown*, le trou d'air dans les dépenses du gouvernement coûtant près d'un point de PIB. En revanche, deux moteurs de la croissance repartent de plus belle en février. D'abord, **le rebond remarquable d'un ISM manufacturier de retour à son meilleur niveau depuis plus de 3 ans (52,6 vs 48,5 att.)** signale que le cycle d'investissement IA, se diffuse dans le tissu industriel américain. La production suit, progressant de +2,4% a/a. Les commandes de biens durables hors défense et transports se maintiennent au-dessus de +4% a/a. **Ensuite, les données d'enquête indiquent que le consommateur commence à renaître de ses cendres.** L'indice de confiance du Conference Board se redresse enfin (91,2 vs 87 att.), empruntant le chemin suivi par l'enquête de l'Université du Michigan (56,6 après 56,4) depuis décembre. Les niveaux restent déprimés mais ils constituent une réaction enthousiaste à des « tax refunds » un peu plus juteux cette année que de coutume (90-100 milliards de dollars, soit 0,3% du PIB). Un début de dégel du marché immobilier ravive aussi les espoirs. Il est permis par le retrait des taux moyens sur les *mortgages* à 30 ans sous les 6%.

Le coup de frein du CPI (+2,4% a/a vs +2,5% att.) avec un indicateur sous-jacent (+2,5% a/a) au plus bas depuis mars 2021 aurait donc pu donner des airs de *Goldilocks* au mois de février. Cependant, l'autre indicateur d'inflation (*core PCE* : +3,0%) a rappelé que les pressions haussières sur les prix restent persistantes et que **la désinflation accélérée du logement dans le CPI n'allait pas permettre les mêmes progrès dans l'indicateur d'inflation préféré de la Fed** où son poids est nettement moindre. Ainsi, les minutes du FOMC de janvier ont mis en lumière chez les décideurs une prudence un peu plus marquée que ce que les marchés avaient décelé lors de la dernière conférence de presse de Jerome Powell. Ils ont dû revoir leurs ambitions concernant la prochaine baisse de taux de la Fed de juin/juillet à septembre.

Sur le front du commerce, la Cour suprême a infligé un camouflet à Donald Trump en jugeant que celui-ci avait outrepassé les prérogatives présidentielles en imposant ses droits de douane dits « réciproques » au titre de l'IEEPA (*International Economic Emergency Power Act*). Cependant, le président dispose d'un arsenal juridique qui devrait lui permettre de remettre en place bon nombre de barrières douanières sectorielles, par l'intermédiaire des sections 232 et 301, entre autres. Il a déjà annoncé réimposer un tarif de 10% de façon presque généralisée. La défaite du président est donc moins évidente sur le plan économique que sur le plan politique. En décembre, le déficit commercial se creuse pour le troisième mois de suite (70,3 milliards de dollars), si bien que la guerre commerciale n'aura pas permis le déséquilibre l'année dernière (902 milliards contre 904 en 2024). En revanche, on constate des changements massifs parmi les fournisseurs des Etats-Unis. Le dernier mois de l'année dernière a vu Taiwan (+140% a/a) devancer la Chine (-44%) en matière d'exportations vers les Etats-Unis. Une première depuis 1993.

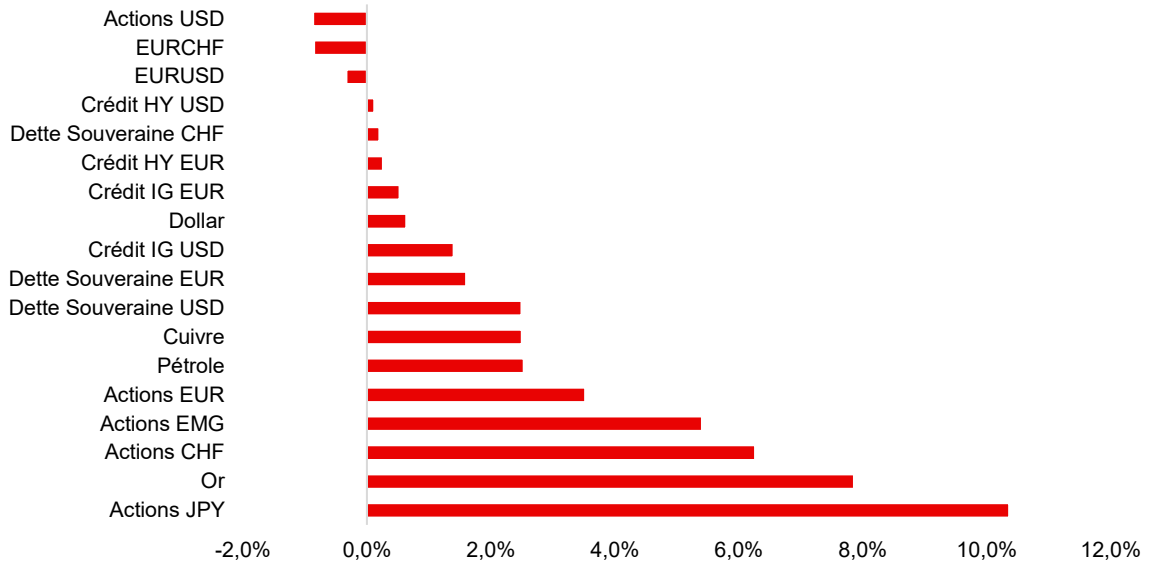


Aux Etats-Unis, l'emploi se stabilise et la croissance accélère

L'économie de la zone euro reste sur de bons rails. Les enquêtes PMIs rebondissent pour atteindre leur meilleur niveau des trois derniers mois (Composite : 51,9 vs 51,5 att.) grâce à un **secteur manufacturier en renaissance** (PMI Manufacturier : 50,8 vs 50 att.). **Celui-ci n'avait pas connu une telle expansion depuis près de quatre ans.** L'enquête IFO suggère que le moral s'améliore en Allemagne (86,7 vs 86,3 att.), même s'il reste une certaine marge pour que le plan de relance industriel allemand se diffuse davantage. Cela dit, le consommateur européen reste bien timide (ventes au détail : +1,3% a/a (vs +1,6% att.)).

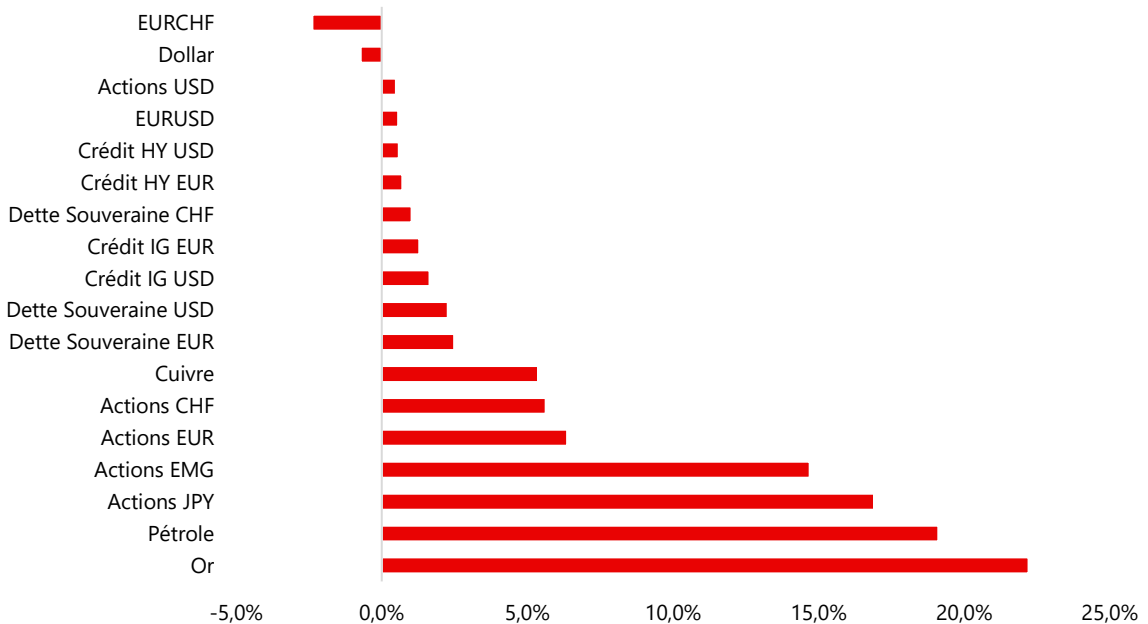
PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 31/02/2026

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



Source : Bloomberg, 31/02/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MACROÉCONOMIE (SUITE)

L'inflation retombe sur son point bas de septembre 2024 (+1,7% a/a), lestée par des prix énergétiques en net recul (-4,3% a/a). L'inflation sous-jacente ralentit (+2,2% a/a) grâce à **des progrès dans l'inflation des services** (+3,2% après +3,4% a/a) où la « bosse » du quatrième trimestre est en passe d'être franchie. Cependant, la prudence devrait rester de mise à la BCE puisque les salaires négociés progressent de 3,0% a/a au T4 2025 (après 2,0% au T3). Dans l'ensemble, ce tableau économique correspond bien à celui envisagé par la banque centrale lors de sa réunion de début février. Elle fait toujours de la stabilité des taux le maître mot. **Jusqu'ici, l'appréciation de l'euro n'est pas une préoccupation majeure.** Les prochaines sorties de Christine Lagarde seront particulièrement scrutées dans la mesure où une enquête Bloomberg a révélé que plus de la moitié des économistes sondés prévoyaient de la voir quitter la BCE avant la fin de son mandat en octobre 2027, faisant du Néerlandais Klaas Knot le favori pour prendre sa suite.

Le Nouvel An lunaire a ralenti le rythme de publications économiques en Chine le mois dernier. Les PMIs indiquent que **l'activité débute l'année du bon pied** : le secteur industriel accélère en zone de croissance pour le deuxième mois de suite (50,3 comme att.). Les services se redressent (52,3 vs 51,8 att.). Cependant, **les prix à la consommation ralentissent fortement** (de +0,8% a/a à +0,2% vs +0,4% att.). Si les prix à la production se contractent à leur plus faible rythme depuis mi-2024 (-1,4% a/a vs -1,5% att.), la déflation immobilière s'aggrave un peu plus (-3,1% a/a après -2,7%). Les autorités ne semblent pas trop inquiètes dans la mesure où **elles laissent le yuan s'apprécier face au dollar.** Le renminbi prend plus de 1,5% contre le dollar en février et retrouve son meilleur niveau depuis 2023, la paire USDCNY s'échangeant sous les 6,85.

Au Japon, **la victoire écrasante de Sanae Takaichi lors de l'élection législative anticipée du 8 février** permet à la Première Ministre de disposer d'une « supermajorité ». Dès sa première allocution, elle s'est engagée à faire preuve de responsabilité sur les enjeux budgétaires, ce qui a eu pour conséquence de rassurer les investisseurs et de favoriser un recul des rendements longs et une avancée du yen. Bien que les chiffres du PIB du T4 aient déçu (+0,1 t/t annualisé vs +0,4% att.), ils cachent une **demande domestique solide** : la consommation des ménages progresse de +1,3% a/a et les investissements privés non résidentiels de +1,7% a/a. En ce début d'année, **la croissance japonaise accélère, tirée par l'envol des exportations** (+16% a/a). Les PMIs rugissent aussi, le Composite Flash (53,8) bondissant à son plus haut depuis mai 2023. Comme le mois dernier, l'inflation ralentit très nettement (+1,5% a/a après +2,1%). Mais le chiffre est toujours aussi difficile à lire dans la mesure où les effets de base dans l'énergie et le ralentissement des prix alimentaires brouillent le message d'ensemble. L'inflation hors énergie et produits alimentaires frais ne ralentit que de 2,9% a/a à 2,6%. Le bruit politique engendré par la nomination de deux décideurs réputés « dovish » par la Première Ministre n'a pas changé la donne. Les marchés anticipent toujours deux hausses de taux pour cette année, la première à la fin du premier semestre.

Au Royaume-Uni, la BoE a maintenu son taux directeur à 3,75%, comme attendu. Cependant, la répartition des votes au sein du Comité de politique monétaire a fait passer un message *dovish* (4 gouverneurs pour baisser les taux vs 2 att., 5 pour maintenir vs 7 att.). **Le chômage est en effet remonté d'un cran** (5,2% vs 5,1% att.), un plus haut de cinq ans. D'autre part, l'inflation commence à rentrer dans le rang (CPI : +3,0% a/a après +3,4%, CPI core : +3,1% après 3,2%) grâce notamment à des salaires mieux maîtrisés (+4,2% a/a après +4,4%). Comme en Europe continentale, les PMIs surprennent positivement (Composite : 53,9 vs 53,3 att.), portés par un rebond de l'industrie (PMI manufacturier : 52 vs 51,5 att.). Mais cela n'empêche pas les marchés d'escompter deux baisses de taux cette année, la première dès le mois de mars.

En Suisse, les données du T4 montrent que **la croissance s'est stabilisée au T4** (PIB hors événements sportifs : +0,2% t/t), tirée par le secteur pharmaceutique. En février, les indicateurs avancés de croissance sont entraînés par l'essor du cycle industriel mondial qui s'enclenche. **Le KOF (104,2 vs 103 att.) remonte à son plus haut depuis un an et demi** et le PMI manufacturier rebondit (48,8 après 46,4). Le chômage repasse sous les 3%. **L'inflation reste stable (+0,1% a/a comme att.)**, toujours lestée par des prix à l'importation en baisse. Néanmoins, l'inflation « core 2 » (hors énergie, alimentation et prix administrés) se redresse (+0,9% a/a après +0,5%). Les marchés n'attendent pas de changement de politique monétaire de la BNS dans un avenir prévisible.

MARCHÉS ACTIONS

En février, **les marchés européens ont progressé** (Euro Stoxx 600 +3,7%), portés par les secteurs défensifs et des publications globalement solides, ce qui a permis à plusieurs indices d'inscrire de nouveaux records (FTSE 100 +6,7%, CAC 40 +5,6%). Les marchés américains ont marqué le pas (S&P 500 -0,9%), pénalisés par la surexposition aux valeurs technologiques (Nasdaq -2,3%). Le secteur du software a nettement corrigé, alors que la dynamique favorable des valeurs du hardware, notamment les semiconducteurs, s'est poursuivie, grâce à des nouvelles favorables quant aux investissements dans les data centers.

La Cour suprême américaine a jugé que **les droits de douane « réciproques »** instaurés par Donald Trump en avril 2025 sur la base de l'IEEPA **étaient illégaux**, sans pour autant préciser le cadre opérationnel d'un éventuel remboursement des taxes déjà acquittées par les entreprises. En réaction, la Maison Blanche a mis en place une **surtaxe temporaire à l'importation de 10% pour 150 jours**. Parallèlement, des exemptions ciblées pour certains secteurs sont maintenues (notamment l'automobile, l'aérospatial, les produits pharmaceutiques).

Le mois de février a été marqué par **une forte défiance quant aux éditeurs de logiciels, défiance qui s'est diffusée à d'autres segments**. Les progrès des agents IA annoncés par Anthropic et OpenAI pour des usages en entreprise ont ravivé le risque de disruption et déclenché une correction dans le secteur (Workday -23,8%, JFrog -26,7%, Atlassian -36,4%), qui était déjà sous pression depuis plusieurs mois. En fin de mois, ce stress s'est étendu aux banques américaines. Les **financières ont corrigé** (Goldman Sachs -8,1%, Morgan Stanley -8,9%, Wells Fargo -10,0%) sur fond de crainte d'une contagion sur le *private equity/private debt*, beaucoup de fonds étant très exposés au secteur du logiciel. Autres victimes de ces craintes sur les risques de disruption, les agences de communication (WPP -8,9%, Publicis -10,4%) malgré des publications jugées robustes.

Les **7 Magnifiques n'ont pas joué leur rôle traditionnel d'amortisseur**, bien que les publications soient ressorties globalement solides. Le marché s'est montré inquiet de l'accélération des investissements dans l'IA (Alphabet -7,8%, Microsoft -8,7%, Meta -9,5%, Amazon -12,2%). Nvidia (-7,3%), baromètre du segment, a publié des résultats très au-dessus des attentes, sans parvenir à rassurer les marchés, malgré de potentiels catalyseurs positifs attendus ces prochains mois (GPU Technology Conference en mars, début des livraisons de la nouvelle puce Rubin au S2 2026).



Les utilities révisent à la hausse les investissements dans les réseaux électriques

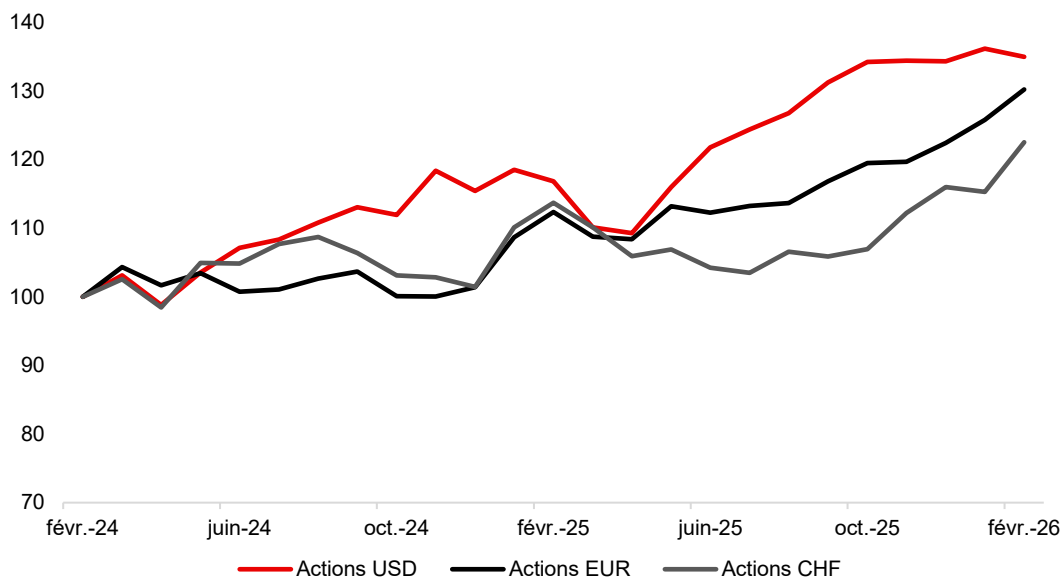
À l'inverse, la vague des investissements dans l'IA bénéficie à un certain nombre d'acteurs. Keysight (+42,1%), spécialiste des appareils de tests et de mesure, ou encore Ciena (+38,5%), exposé aux équipements et logiciels de réseaux télécoms, publient des résultats records portés par l'IA. En Europe, Schneider Electric (+14,2%) et Legrand (+14,0%) sont exposés à la même tendance.

L'ensemble du secteur énergétique s'affirme comme un autre bénéficiaire de l'accélération des investissements dans les data centers, qui entraînent une accélération des investissements dans le secteur énergétique (construction de centrales, renforcement des réseaux...). Le secteur en profite, tant aux États-Unis (PG&E +23,2%, Edison International +20,0%, AES +17,9%, Constellation Energy +17,5%) qu'en Europe (Veolia Environnement +13,7%, National Grid +12,7%).

Enfin, la **géopolitique a repris la main en fin de mois**. Février a été rythmé par des discussions à Genève, qu'il s'agisse du conflit Ukraine-Russie ou des négociations entre l'Iran et les États-Unis. Sur ce second dossier, le président américain a rapidement brandi l'option d'une frappe en l'absence d'accord, en exigeant davantage de transparence sur le programme nucléaire iranien. La montée des tensions s'est traduite par une hausse des prix du pétrole, soutenant l'ensemble de la chaîne pétrolière. En toute fin de mois, les frappes américano-israéliennes sur l'Iran ouvrent une nouvelle séquence. La mort du guide suprême et de bon nombre de dignitaires du régime marque un tournant d'une ampleur inédite dans la région depuis l'invasion de l'Irak en 2003.

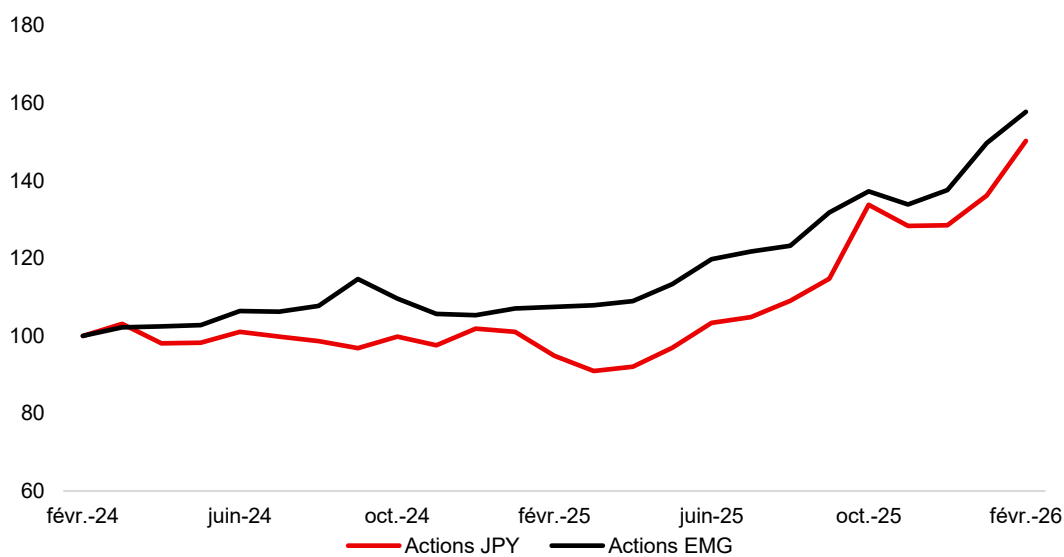
MARCHÉS ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/02/2026

MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/02/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Les taux mondiaux ont surperformé les actifs risqués sur février, portés par les **craintes sur l'IA** (monétisation future des investissements pharaoniques lancés en 2025 et qui vont se poursuivre sur 2026), la **résurgence des inquiétudes sur le crédit privés** (forte baisse de valorisation des fonds de créances aux US et nouveau cas de fraude au collatéral au UK avec Market Financial Solutions), et les **tensions géopolitiques** qui ont mené aux bombardements au proche et moyen orient.

Les taux ont ainsi touché leur plus bas depuis 6 mois sur les principales zones (10 ans US sous les 4%, Bund 10 ans sous les 2.7%), les courbes subissant toutes un aplatissement contrairement aux anticipations de marché. Néanmoins, le mouvement devrait être de courte durée, **les craintes inflationnistes liées au renchérissement de l'énergie étant susceptible de ramener les taux dans leur range depuis le début de l'année.**

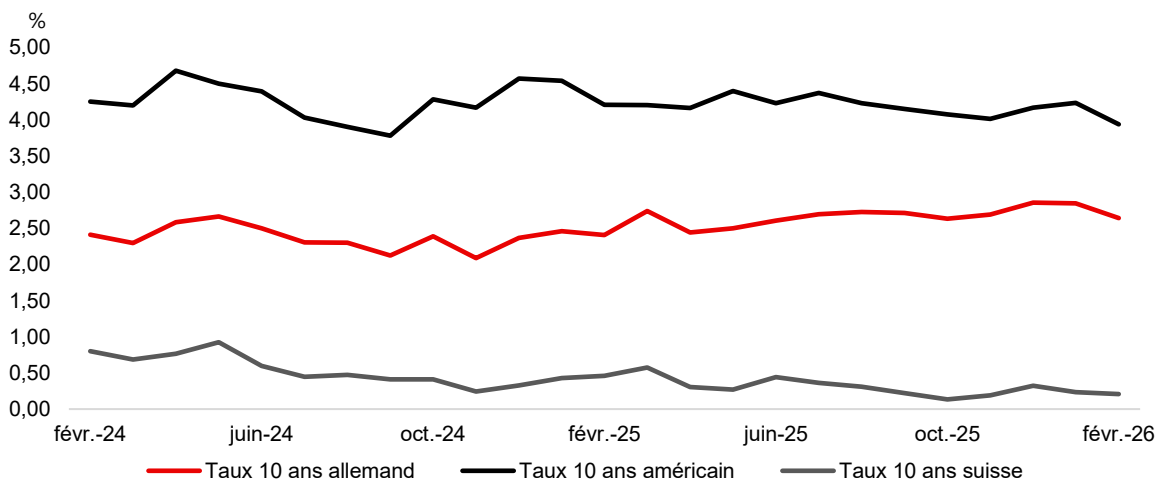
Sur le crédit, la seconde partie de février a marqué le **premier véritable mouvement d'écartement depuis plusieurs mois**, les principales victimes étant le HY US (+30bp sur le CDX HY) et la dette financière suite aux craintes des expositions sur le crédit privé (l'Itraxx SubFin est repassé au-dessus des 100bp). Dans ce contexte, les dettes souveraines affichent les meilleurs performances YTD et le marché primaire a clairement ralenti par rapport à son début d'année tonitruant.

Il sera intéressant de mettre à profit cette correction pour se repositionner sur nos meilleures convictions sectorielles.



Février sous le signe du *flight to quality*

RENDEMENTS OBLIGATAIRES SOUVERAINS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/02/2026
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

DEVISES

Le dollar reste stable en février (DXY : 0%). La dégringolade du début d'année a été endiguée par des chiffres macroéconomiques très solides aux Etats-Unis. Les minutes de la Fed ont rappelé que les trois baisses de taux que les marchés escomptaient sont loin d'être acquises.

Le franc suisse progresse encore (CHFUSD : +1,3%). Devise refuge par excellence, il est un des grands gagnants des fortes tensions internationales du moment. La paire CHFUSD se maintient tout près de 1,30.

L'euro reste à l'équilibre (EURUSD : +0,2%). La croissance et l'inflation du bloc monétaire européen sont stables, ce qui ne laisse pas entrevoir de modification de politique monétaire.

Le yen recule très légèrement (USDJPY : +0,3%). La devise nipponne a profité de la large victoire électorale de Sanae Takaichi, gage de stabilité politique, pour se renforcer... avant de retomber dans ses travers. La nomination à la BoJ de deux nouveaux gouverneurs jugés *dovish* par la Première ministre a de nouveau alimenté les craintes autour de l'indépendance de la Banque centrale.

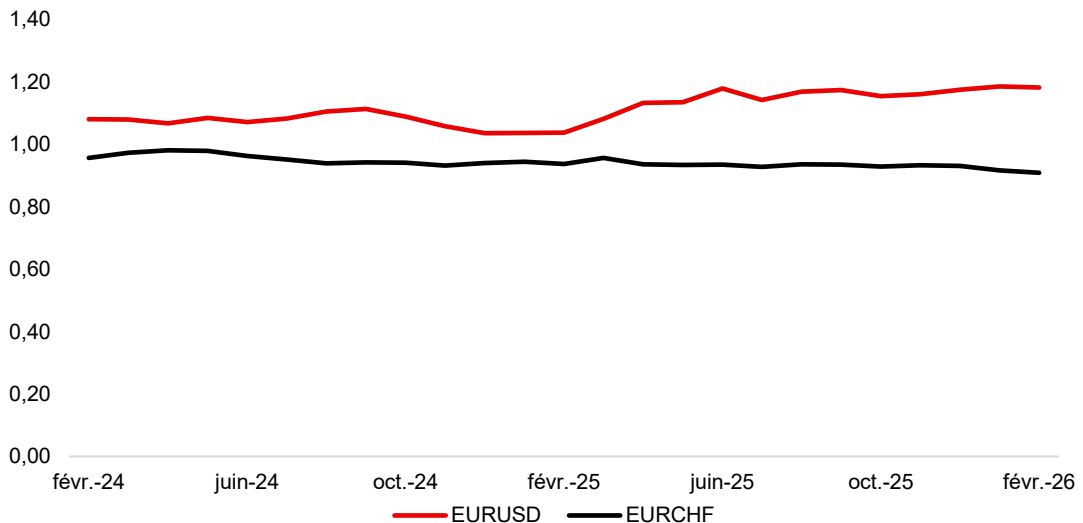
La livre britannique termine en queue de peloton (GBPUSD : -1,4%). La décrue de l'inflation et la détérioration du marché du travail ont ravivé les espoirs de voir la BoE baisser ses taux. La fragilisation du gouvernement travailliste, débordé par le parti écologiste lors d'une élection locale, a aussi pesé sur la paire GBPUSD, qui revient vers les 1,34.



Pour le dollar, la dégringolade du début d'année a été endiguée par des chiffres macroéconomiques très solides aux Etats-Unis

USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/02/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

Pour le deuxième mois consécutif, le pétrole flambe (Brent : +9,3%, WTI : +7,9%). Les discussions entre Iraniens et Américains n'ont pas abouti et la concentration de forces américaines au large de l'Iran inquiète les marchés, le scénario d'une fermeture du Détroit d'Ormuz n'étant jamais bien loin dans ces cas-là.

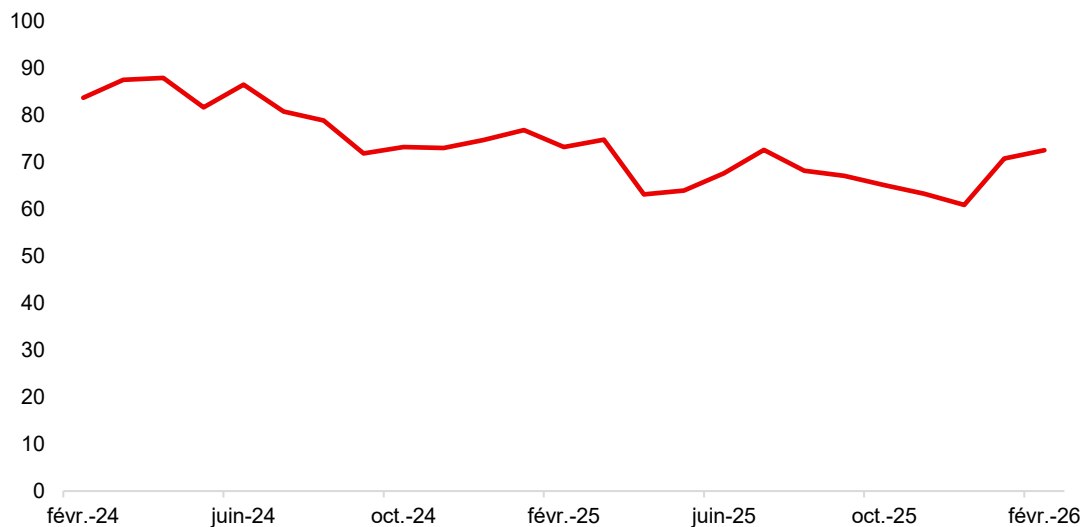
Dans ce contexte tendu, les acheteurs hésitent à prendre livraison de barils sous sanctions (principalement russes et iraniens). Par conséquent, les stocks de brut en mer (« oil on water ») atteignent des records (300 millions de barils). En d'autres termes, si l'offre est toujours supérieure à la demande dans l'absolu, l'offre vraiment disponible ne l'est pas.



Pour le deuxième mois consécutif, le pétrole flambe

PÉTROLE

ÉVOLUTION SUR 2 ANS (BRENT)

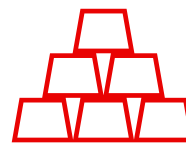


Source : Bloomberg, 31/02/2026
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

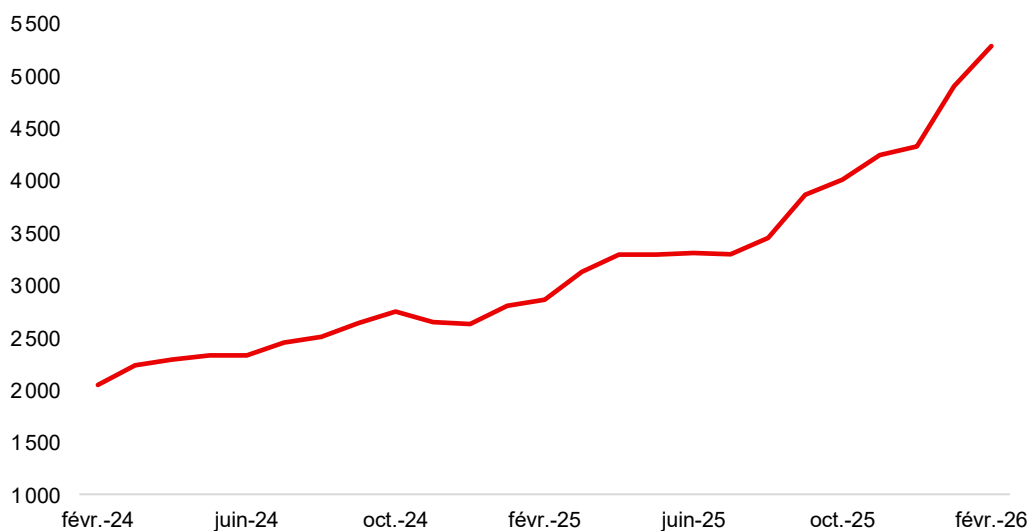
Le contexte international tendu continue à faire des métaux précieux une des classes d'actifs du moment. L'or (+13,3%) et l'argent (+18,3%) en profitent. Après l'envolée puis le krack du mois dernier, ils remettent la marche avant. L'or affiche une tendance haussière remarquable depuis la fin de l'été malgré les surchauffes d'octobre et de janvier, rapidement corrigées. Il s'installe aux portes des 5300\$/once. L'argent repasse les 90.



**L'or et l'argent
enregistrent un rebond
marqué**

OR

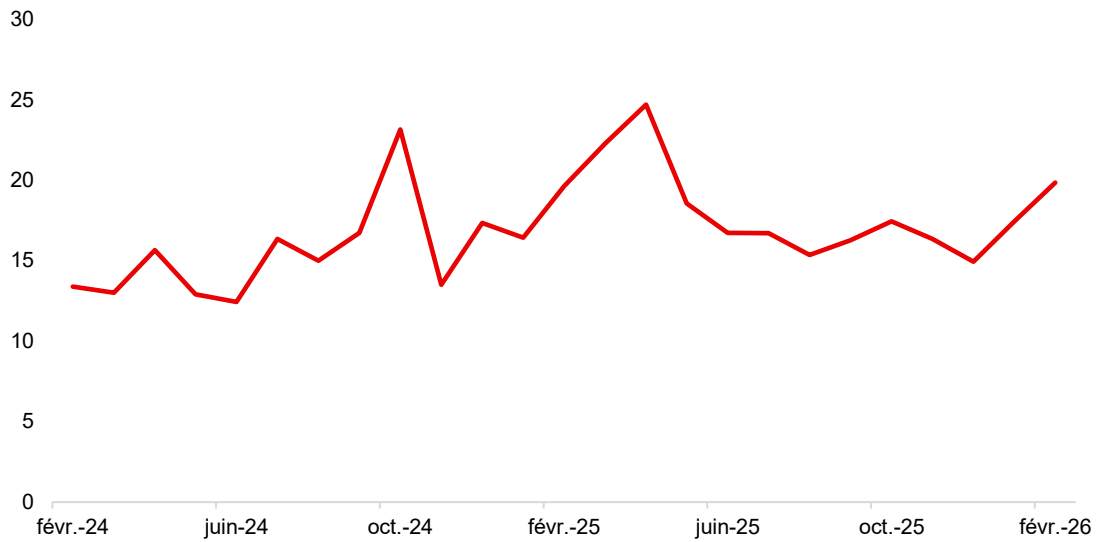
ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/02/2026
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/02/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

CALENDRIER

Date	Pays/Région	Événement	Période	Précédent
02 Mars	États-Unis	ISM Manufacturier (désaisonné)	FÉV	52.6
03 Mars	Japon	Taux de chômage	JAN	2.6%
04 Mars	Zone euro	IPC harmonisé UE (glissement annuel, flash)	FÉV	1.7%
04 Mars	Chine	PMI Manufacturier CFLP	FÉV	49.3
04 Mars	Chine	PMI Manufacturier S&P Global (désaisonné)	FÉV	50.3
04 Mars	Zone euro	Taux de chômage	JAN	6.3% R
04 Mars	États-Unis	ISM Services PMI (désaisonné)	FÉV	53.8
06 Mars	Zone euro	PIB (glissement annuel, final)	T4	1.3% P
06 Mars	États-Unis	Emplois non agricoles (Nonfarm Payrolls)	FÉV	130.0K
06 Mars	États-Unis	Ventes au détail (mensuel)	JAN	0.0%
06 Mars	États-Unis	Taux de chômage	FÉV	4.3%
09 Mars	Chine	IPC (glissement annuel, non désaisonné)	FÉV	0.20%
09 Mars	Chine	IPP (glissement annuel, non désaisonné)	FÉV	-1.4%
10 Mars	Chine	Balance commerciale	FÉV	-
11 Mars	États-Unis	IPC (glissement annuel)	FÉV	2.4%
13 Mars	Royaume-Uni	Production industrielle (glissement annuel)	JAN	0.5%
13 Mars	États-Unis	Déflateur PCE de base (glissement annuel)	JAN	3.0%
13 Mars	États-Unis	Offres d'emploi JOLTS	JAN	6,542K
18 Mars	États-Unis	IPP (mensuel, désaisonné)	FÉV	0.50%
18 Mars	États-Unis	Commandes industrielles (mensuel)	JAN	-0.70%
18 Mars	États-Unis	Réunion du FOMC avec projections économiques	-	-
18 Mars	États-Unis	Taux cible des fonds fédéraux (borne supérieure)	-	3.75%
19 Mars	Japon	Taux directeur du Japon	-	0.75%
19 Mars	Royaume-Uni	Résumé de la politique monétaire de la BoE et procès-verbal	-	-
19 Mars	Zone euro	Décision de politique monétaire du Conseil de la BCE	-	-
20 Mars	Zone euro	Balance commerciale (désaisonnée)	JAN	€11.6B
24 Mars	Japon	IPC national (glissement annuel)	FÉV	1.5%
24 Mars	Zone euro	PMI Composite S&P Global (préliminaire)	MAR	51.9
24 Mars	États-Unis	PMI Manufacturier S&P Global (préliminaire)	MAR	51.6
25 Mars	Royaume-Uni	IPC harmonisé UE (glissement annuel)	FÉV	3.0%
30 Mars	Zone euro	Climat des affaires	MAR	-0.36
31 Mars	Chine	PMI Manufacturier CFLP	MAR	49.0
31 Mars	Chine	PMI Non manufacturier CFLP	MAR	49.5
31 Mars	Royaume-Uni	PIB (trimestriel, final)	T4	0.10% P
31 Mars	Zone euro	IPC harmonisé UE (glissement annuel, flash)	MAR	-
31 Mars	États-Unis	Indice de confiance des consommateurs	MAR	91.2
31 Mars	États-Unis	Offres d'emploi JOLTS	FÉV	-



Financière des Victoires
75 Boulevard Haussmann
75008 Paris
is@financieredesvictoires.com
Tel : 01 42 68 50 41
www.financieredesvictoires.com

Document achevé de rédiger le 31 mars 2026.

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.