



Document conçu principalement pour des investisseurs professionnels

Les faits: Les mêmes points qui retenaient l'attention des investisseurs depuis plusieurs mois sont restés au premier plan en juillet. Les négociations commerciales en faisaient partie, à l'approche de la date limite du 1er août. Parallèlement, la première phase de la saison des bénéfiques du deuxième trimestre a été moins pénible que prévu.

Les indicateurs économiques parus en juillet témoignaient d'une activité plutôt résistante aux Etats-Unis. La première estimation du PIB pour le deuxième trimestre 2025 induisait que l'économie avait enregistré une croissance annualisée de 3%, après sa petite contraction de la période précédente. Les chiffres de juin de la production industrielle (calculés par la Réserve Fédérale) et des commandes de biens durables (hors-transport, produits par le Census Bureau) étaient tous les deux en hausse sur un mois, et la dernière publication des commandes aux usines, qui se rapportait à mai, était en forte hausse séquentielle (8.2%). **Les créations nettes d'emplois étaient globalement en ligne avec celles des mois précédents, ce qui était suffisant pour ramener le chômage à 4.1%.** La dépense des consommateurs est donc restée bien orientée également. Le Bureau of Economic Analysis a trouvé que le revenu des particuliers comme leurs dépenses avaient progressé de 0.3% en juin par rapport au mois précédent, et le Census Bureau a estimé que les ventes de détail avaient gagné 0.6% (0.5% hors-automobile) sur la même période.

La première partie des annonces de résultats a également paru confirmer la résistance au second trimestre. Elle n'englobait pas tous les noms les plus attendus puisqu'Apple et Amazon ne devaient annoncer leurs chiffres qu'après la clôture du 31 juillet, et que le trimestre fiscal d' Nvidia ne se terminait que ce jour-là, mais avec plus de 50% des résultats d'entreprises déjà parus, la tonalité était connue. **Les ventes ont battu les attentes beaucoup plus**

souvent que dans le passé récent. Selon les statistiques de LSEG/IBES, seulement 22% des annonces sont ressorties inférieures aux attentes, alors que ce pourcentage atteignait couramment 35 à 40% dans les dernières années. Quant aux bénéfiques, avec 85% des sociétés atteignant ou battant les prévisions, la saison s'avérait un bon cru également, même si elle différait moins des précédentes. **Les commentaires sur les perspectives n'ont pas tous été exubérants, car de nombreuses sociétés ont mis en évidence les incertitudes résultant des hausses de droits de douane, mais les prévisions de croissance ont été remontées malgré tout.** Selon les calculs de Graphene Investments à partir de prévisions centralisées par IBES, la révision médiane était de 0.22% pour les chiffres de BPA 2025.

Il était difficile de dire si cette résistance était seulement due à des dépenses anticipées pour éviter l'effet des nouvelles taxes douanières à l'avenir ou si, comme les intervenants du marché actions, les entreprises et les consommateurs étaient juste en train d'ignorer la menace. De fait, **l'optimisme ne paraissait pas particulièrement solide, ce qui suggérait que les pressions inflationnistes attendues avaient joué un rôle.** L'indice ISM manufacturier est resté en-dessous de 50 pour le quatrième mois consécutif, et celui des services a rebondi après sa brève chute à 49.9 en mai. Toutefois, à 50.8, il restait proche des niveaux les plus bas des dernières années. A 97.2, l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board



ressortait également en légère hausse, mais restait loin d'être élevé dans l'absolu, tandis que l'indice NAHB demeurait proche de ses points bas récents.

En ce qui concerne l'inflation, les données publiées par le Bureau of Labor Statistics montraient que les prix à la production étaient stables mais qu'au niveau des consommateurs, ils avaient accéléré en juin à leur rythme le plus élevé des quatre derniers mois. La Réserve Fédérale a tenu la dernière réunion du FOMC avant la pause estivale, et a conservé son taux directeur inchangé, malgré les pressions régulières de Donald Trump. **Il semble toutefois que la décision ait provoqué plus de débat parmi les membres du comité que lors des réunions précédentes.**

Tout cela était de toute façon peu utile pour déterminer les perspectives, car l'incertitude restait élevée sur les pays et produits qui seraient le plus touchés par les droits de douane de Donald Trump. Le président américain semblait déterminé à appliquer un taux plus élevé à tous les pays avec lesquels un accord n'aurait pas été conclu avant la date limite du 1er août, mais le paysage continuait à changer rapidement. Début juillet, des partenaires commerciaux clés comme le Japon et la Corée étaient sous la menace de taxes de 25 à 40% mais, quelques jours plus tard, la Maison Blanche laissait entendre que les taux communs seraient plus proches de 15-20%, ce que Donald Trump a redit le 28 juillet. Dans l'intervalle, des accords avaient été trouvés avec le Japon (notamment sur les importations de véhicules), la Corée et l'Europe. Il semblait qu'un taux de 15% soit le plus fréquent, ce qui sous-entendait que les négociations n'avaient pas servi à grand-chose. Les pays qui ne témoignaient pas suffisamment de déférence au président américain obtenaient toutefois des taux moins favorables. C'était le cas de l'Inde (25%), du Canada (35%, avec toutefois de nombreuses exemptions) et du Brésil (50%). Le Mexique, au contraire, s'est vu offrir un nouveau

délai de 90 jours. Les choses étaient cependant difficiles à interpréter. Au delà des nombreuses exemptions attribuées à des produits spécifiques pour répondre à des intérêts américains particuliers, les discussions se poursuivaient et la cible du 1er août ressemblait plus à un levier pour mettre la pression qu'à une date au-delà de laquelle les choses seraient figées. En outre, **les accords prévoyaient souvent des engagements à acheter plus de produits américains, ou à investir un certain montant dans le pays, et il était évidemment impossible de mesurer quelle part de ces promesses avait vocation à être respectée au fil du temps.**

Sur le front géopolitique, après avoir donné de temps à autre l'impression de se désintéresser, Donald Trump est revenu dans le jeu pour essayer de mettre fin au conflit entre la Russie et l'Ukraine. Il a d'abord menacé Moscou de sanctions économiques graves si aucun accord n'était trouvé dans un délai de 50 jours, puis a réduit cette fenêtre après avoir constaté que Vladimir Poutine s'en fichait complètement et continuait à frapper les populations civiles à Kiev et dans d'autres grandes villes ukrainiennes. **Le président américain a même menacé de prendre des mesures contre les pays qui achèteraient du pétrole ou du gaz russes**, et son accord avec Bruxelles incluait un engagement européen d'acheter plus d'énergie aux Etats-Unis, réduisant d'autant les importations de Russie. Au contraire, il a semblé adopter un positionnement plus conciliant avec la Chine et a même été jusqu'à empêcher le président taiwanais de passer par New York où il devait prendre la parole dans une conférence. **Cette décision a été largement interprétée comme un signe que le soutien américain à Taiwan pourrait avoir souffert sous la pression du pragmatisme économique.** Enfin, au Moyen-Orient, la situation n'a pas beaucoup changé sur le terrain. Toutefois, quelques pays ont annoncé leur intention de reconnaître un Etat palestinien dans les prochains mois.



Les effets: Les nombreuses incertitudes n'ont pas semblé causer trop d'inquiétudes, et le S&P 500 a progressé relativement régulièrement sur le mois pour afficher une hausse nette de 2.22%. Notre stratégie s'est bien comportée sur l'essentiel de la période, mais la réaction très bizarre de nombreux titres le 31 juillet a tout remis en cause.

Il est difficile de résumer ce qui a guidé le marché américain en juillet car, en raison des annonces de résultats et des commentaires politiques, il y avait de nombreuses exceptions à chaque explication générale envisageable. **L'IA a toutefois continué à apparaître partout, et à provoquer des commentaires enthousiastes et des investissements soutenus.**

En apparence, les styles ont joué un rôle, puisque le S&P 500 Growth a battu son équivalent Value d'environ 270 bps, l'écart s'avérant encore plus important dans la famille des indices « pure ». Toutefois, il y avait essentiellement des entreprises en forte croissance parmi les 30 dernières performances du S&P 500. Celles-ci allaient des « medtechs » Baxter International et Intuitive Surgical aux acteurs de la technologie Micron Technology et Palo Alto Networks, ou encore aux valeurs de consommation comme Netflix et Lululemon Athletica. Certes, la technologie était une nouvelle fois la partie du marché la mieux orientée, (+5.2%) mais elle était suivie de près par l'un des secteurs Value les plus emblématiques, les services aux collectivités (+4.9%). Le groupe, qui faisait partie des trois catégories de queue en juin lorsque le numérique était déjà au sommet, a rebondi quand **les investisseurs ont soudain décidé que la production d'électricité allait bénéficier du développement des centres de données, très gourmands en énergie.** C'est ainsi qu'il s'est retrouvé la seule catégorie défensive à bien performer en juillet, alors que la santé et la consommation de base perdaient respectivement 2.5 et 3.5%.

La taille a également paru avoir une influence, et l'indice officiel, pondéré par les capitalisations, du S&P 500 a une nouvelle fois battu sa version équi-pondérée d'environ 130 points de base sur le mois. **Une grande partie de l'écart venait en fait des « Mag7 » habituelles, et plus**

précisément de celles qui avaient une forte exposition à l'IA. Nvidia, Alphabet, Microsoft, Amazon, Broadcom et Meta Platforms ont toutes surperformé nettement après que la croissance de Google Cloud et d'Azure a ressuscité la confiance dans la tenue de la demande. Au contraire, Tesla était en baisse sur fond de chiffres de production et de retours mitigés sur le lancement de son service de « robotaxis ». Apple, seul membre des Mag7 à être perçu comme un retardataire dans l'IA, a évolué à peu près comme le marché. Les annonces à répétition de démissions de ses meilleurs experts partant rejoindre Meta ou d'autres acteurs de premier plan dans cette spécialité ont été compensées par des affirmations selon lesquelles l'entreprise pourrait utiliser des solutions externes pour faire fonctionner Siri à l'avenir et, de manière probablement plus importante, par le ton plus accommodant du président américain avec la Chine.

La performance n'a pas paru avoir une très forte corrélation avec les annonces de résultats cette fois-ci. Si la technologie a probablement produit l'un des meilleurs effets dans les publications de bénéfices (avec un taux de déception marginal sur les chiffres d'affaires et aucun raté sur les profits jusqu'à présent au sein du S&P 500), les services aux collectivités ont fait beaucoup moins bien et ont néanmoins obtenu une performance presque équivalente. Au contraire, la santé a été le secteur le plus baissier (-3.4%) malgré des résultats plutôt solides. Les entreprises de la consommation discrétionnaire ont annoncé des chiffres globalement moins bons que celles de la consommation de base, et leurs cours ont néanmoins évolué de manière plus favorable. Cette faible corrélation entre les fondamentaux annoncés et les parcours boursiers s'expliquait largement par les interprétations variées des incertitudes politiques et de leurs effets possibles sur l'activité. **Même après avoir largement battu le consensus, de nombreuses sociétés ont**



seulement reconfirmé leurs prévisions ou fait des commentaires prudents sur les trimestres à venir. C'était particulièrement fréquent dans la santé, affectée par les projets de Donald Trump pour le système Medicaid, mais aussi par ses commentaires invitant le secteur, et notamment les laboratoires pharmaceutiques, à baisser leurs prix.

Nous avons terminé le mois sur une sous-performance brute de 147 points de base contre le S&P 500 dividendes nets réinvestis, mais seulement 20 points de base derrière la hausse moyenne (équi-pondérée) des valeurs de l'indice. Très bizarrement, le retard face à notre benchmark est apparu intégralement le 31 juillet.

Nous avons passé la plus grande partie du mois légèrement devant l'indice. **Nous avons été affectés par quelques réactions de déception aux annonces de résultats ou aux prévisions de nos valeurs, mais elles ont été compensées par les contributions positives d'autres lignes,** car une majorité de titres se comportait bien. Nous sommes parvenus à surmonter la faiblesse de Fiserv (qui a émis des prévisions prudentes sur son activité auprès des commerces), d'Iridium (qui a réduit ses prévisions de croissance du chiffre d'affaires pour refléter la faiblesse des contrats avec le gouvernement) et d'HCA (qui a largement battu les attentes en matière de résultats annoncés et de prévisions, mais a souligné que la visibilité était faible). Nous avons même réussi à compenser l'effet de Centene, qui était de loin la pire valeur du marché, après avoir subitement annoncé le retrait de ses prévisions 2025, qui avaient pourtant été réaffirmées à de nombreuses reprises depuis décembre dernier. L'assureur-santé a expliqué la situation par de nouvelles données sur les recours aux soins, qui suggéraient qu'il avait surestimé sa part de « l'allocation de compensation du risque », mécanisme destiné à encourager les assureurs qui acceptent des cotisants présentant un profil plus risqué et plus coûteux qui, sans cela, ne parviendraient pas à s'assurer. Parmi les contributeurs positifs, qui ont aidé à compenser ces incidents, on trouvait Baker Hughes dans les équipements et services au secteur de l'énergie, Iqvia dans les services

pour la recherche pharmaceutique, et d'autres qui ont annoncé de beaux résultats ou impressionné par leurs prévisions.

Malheureusement, cependant, **la dernière séance du mois a été très sévère vis-à-vis de notre portefeuille, et nous avons souffert d'une forte sous-performance.** Une petite partie de cet effet était logique, car deux de nos lignes chutaient ce jour-là après avoir affiné leurs prévisions. ATI, dans les aciers spéciaux, a rehaussé légèrement la sienne, mais les analystes attendaient encore mieux pour le troisième trimestre et le titre a perdu plus de 18%, d'autant plus facilement qu'il restait très largement devant le marché depuis le début de l'année. Par ailleurs, les bénéfices d'Itron ont largement dépassé les attentes tant sur les chiffres annoncés que sur les estimations pour l'avenir, mais cela a eu moins d'effet que la légère déception sur ses ventes de compteurs intelligents, qui a fait baisser le titre de 10%. Toutefois, compte tenu du nombre de bonnes nouvelles en provenance d'autres sociétés au même moment, nous nous attendions à ce qu'au-moins une partie de cet effet soit compensée ailleurs, mais il n'en a rien été. Un commentaire de Donald Trump sur le prix des médicaments a fait baisser toutes les pharmaceutiques de 2 ou 3% mais surtout, pour une raison que nous avons du mal à expliquer de manière rationnelle étant donné le profil équilibré de notre portefeuille, **plus de 75% de nos lignes ont sous-performé ce jour-là, et beaucoup parmi elles étaient un ou deux points de pourcentage derrière l'indice, en l'absence de nouvelles ou suite à des nouvelles positives.** On trouvait parmi elles des sociétés dont les résultats avaient été publiés (brillamment) depuis plusieurs jours, comme Alphabet, Flex ou Vertiv, ainsi que d'autres dont la prochaine annonce n'était pas attendue avant un certain temps, comme Bath & Body Works et Burlington Stores.



Nos décisions: Le portefeuille a un peu plus tourné que d'habitude en juillet. Nous avons cédé l'assureur-santé Centene après une déconvenue sur les « places de marché » et nous avons réalisé nos profits confortables sur United Rentals, détenue de longue date. Leurs remplacements ont été choisis respectivement dans la finance et les matériaux.

Même si notre filtre quantitatif considérait que le titre était suffisamment bon marché pour être conservé, nous avons choisi de vendre Centene après l'incident mentionné ci-dessus. La baisse de plus de 40% pouvait suggérer que toutes les mauvaises nouvelles étaient prises en compte, et l'annonce par la société qu'elle se préparait à réviser ses taux sur les « places de marché » en 2026 laissait un espoir d'amélioration l'an prochain. Toutefois, **nous avons considéré que les implications de l'annonce étaient trop imprécises, d'autant que d'autres facteurs pénalisants étaient apparus récemment.** Divers acteurs ont rapporté une hausse des taux d'utilisation des soins à l'approche des réformes de Donald Trump, qui vont réduire nettement le financement fédéral accordé au programme Medicaid, obligeant les états à réduire les remboursements ou à durcir les critères d'éligibilité. Les indemnités réglées par les assureurs devraient donc progresser en pourcentage des primes collectées, et nous ne pensons pas que cette pression soit complètement intégrée par le marché.

Nous avons également vendu United Rentals, qui avait été détenu dans notre portefeuille depuis l'origine de la stratégie il y a huit ans. Pour le long terme, nous continuons à apprécier ce loueur d'équipements qui offre un modèle plutôt résistant par rapport à d'autres industrielles pendant les retournements de l'économie, et qui renforce sa croissance par des acquisitions soigneusement choisies et rapidement intégrées lorsque l'environnement de fonctionnement est favorable. **Nous avons bénéficié de sa solide exécution et de sa gestion disciplinée, et le titre a surperformé régulièrement tout au long de notre période de détention.** Toutefois, cela s'est aussi traduit par une valorisation en hausse, avec un ratio cours-bénéfice supérieur de presque six points à celui qui prévalait lorsque

nous avons acheté la position à 12 fois les bénéfices attendus. La valorisation représentative des valeurs du S&P 500 n'a guère évolué sur la même période. Ne voyant pas de catalyseur susceptible d'aider la croissance à surprendre favorablement sur l'horizon prévisible, nous avons choisi de prendre nos gains et de remplacer United Rentals par une nouvelle valeur dont nous espérons un meilleur potentiel de croissance dans les prochaines années.

Les deux lignes que nous avons sélectionnées étaient, sur le papier, très différentes de celles qu'elles remplaçaient, puisque l'une évolue dans la finance et l'autre appartient au secteur des matériaux. Toutefois, une analyse de leurs profils à la lumière des différents scénarios économique laisse entendre que ces opérations n'ont probablement pas modifié profondément la sensibilité du portefeuille à l'activité globale.

Pour plus d'information sur nos achats récents, veuillez vous reporter au rapport détaillé du fonds, ou nous contacter.

Ces transactions n'ont pas produit d'effet notable sur les caractéristiques générales de notre sélection de titres, qui sont cohérentes avec notre style d'investissement et ses effets structurels sur les données comparatives du portefeuille et de l'indice. Nous détenons des sociétés dont la croissance médiane des BPA devrait atteindre 12% en 2025 (presque cinq points de pourcentage de plus que pour le marché selon nos calculs à partir de données IBES) et accélérer à 13.4% l'an prochain (soit encore 240 bps au-dessus de la moyenne du marché, même si l'écart ne grandit pas au fil du temps comme il le fait généralement). Bien que ce ne soit pas notre priorité habituellement, leur valorisation est également attrayante. Nous avons un



avantage de cinq points sur les ratios cours/bénéfice (17.4 contre 22.5) qui devrait protéger le portefeuille dans les périodes volatiles.

On peut noter également que **nos dernières transactions ont provoqué un léger glissement de la sensibilité du**

Les perspectives: Nous restons persuadés que le pragmatisme l'emportera dans les négociations commerciales, dans la manière dont les sociétés s'adapteront, ... et dans la politique de la Réserve Fédérale. Tout cela devrait peser sur l'économie mais le principal risque demeure la multiplication des annonces hasardeuses en politique intérieure et extérieure.

Alors que tout le monde se focalise sur les droits de douane comme si leur niveau exact pour chaque pays allait être déterminant pour l'avenir, nous pensons que ce n'est pas le sujet. **La date du 1er août n'est pas une limite absolue** et les pays soumis à des taux de taxation excessifs à ce moment là pourront toujours reprendre une négociation (ou riposter) s'ils estiment que c'est leur intérêt. Nous serions donc très surpris si la photo dans quelques mois ressemblait encore à celle prise aujourd'hui. L'épisode actuel a cependant deux conséquences négatives pour l'économie : le manque de visibilité et les retombées générales sur la croissance mondiale.

Les entreprises américaines ont toujours été très fortes lorsqu'il s'agissait de s'adapter à un nouvel environnement de travail. Même si leur réactivité a probablement décliné dans les dernières années du fait d'une évolution des mentalités vers une priorité moins marquée à la productivité, nous pensons toujours qu'elles disposent d'un avantage sur le reste du monde occidental en la matière. **Toutefois, pour adapter leur fonctionnement, elles ont besoin de savoir où vont les choses, et elles ne peuvent rien faire tant que le contexte change presque tous les jours.** Apple a connu ce problème ces derniers mois, lorsqu'ils ont transféré une grande partie de leur production destinée aux Etats-Unis de la Chine vers l'Inde, qu'ils

portefeuille aux taux de change, et réduit un petit biais qui était apparu progressivement. La résistance comparée des économies mondiales nous avait souvent conduits ces dernières années à privilégier des activités domestiques plutôt que des exportateurs, mais un dollar faible entraînait de ce fait un effet légèrement défavorable.

croyaient plus protégée, pour finalement voir le risque de droits de douane plus élevés sur les produits indiens augmenter avec le temps. En outre, où que se termine la négociation, les taxes douanières seront plus élevées que dans le passé, et cela pénalisera l'économie américaine. On ne le voit pas encore parce que la perspective de prix plus élevés a engendré temporairement une demande supplémentaire, mais nous serions surpris que l'activité ne ralentisse pas dans le pays et à l'étranger dans les prochains mois. La Réserve Fédérale pourrait alors baisser légèrement les taux pour alléger cet effet, comme tout le monde semble l'attendre, mais nous ne pensons pas que Jay Powell bouge tant qu'il y aura un risque d'inflation. Dans ce domaine, les prix à la production sont restés étonnamment stables récemment, avec l'aide de la modération des prix de l'énergie et de divers autres produits de base, et malgré l'évolution des taux de change. Il n'est pas garanti que cela se poursuive et, les prix à la consommation se trouvant déjà en hausse, **la banque centrale n'aura probablement pas beaucoup de marge de manœuvre**, ... sauf si le ralentissement économique est si marqué que l'inflation n'est plus un problème.

Tout bien considéré, la visibilité va rester faible pour encore au-moins quelques mois supplémentaires mais nous pensons que le pire aspect de la situation actuelle est la



manière dont elle entame la confiance dans les relations entre les différents acteurs. Menacer brutalement de changer les règles pour d'autres pays ou pour des sociétés, et laisser fréquemment des intérêts personnels et des ressentiments interférer dans ces choix, ne peut pas être une approche viable à long terme dans un pays comme les Etats-Unis. Toutes les victimes n'ont peut-être pas les options de la Chine, qui a doucement fait plier Donald Trump en menaçant de bloquer les approvisionnements en terres rares, mais même l'acteur le moins puissant sera tôt ou tard en position de prendre sa revanche. Des partenariats de longue date seront brisés, d'autres se mettront en place, qui n'auront pas nécessairement la même conception de l'intérêt général ni les mêmes scrupules. Si la nouvelle règle devient « chacun pour soi », sans même un effort pour la faire paraître un peu policée, tout est possible. De nombreux principes sur lesquels les systèmes politique et le fonctionnement des entreprises sont bâtis dans les pays développés pourraient ne plus s'appliquer. **La confiance prendra longtemps à reconstruire (en supposant que ce soit possible) si l'épisode actuel ne peut pas rapidement être classé comme un incident court et ponctuel de l'Histoire.**

Il n'y a pas de solution idéale pour gérer une situation comme celle-ci mais nous restons convaincus qu'un choix de titres soigné est la meilleure manière de surmonter un manque de visibilité. Un portefeuille de sociétés bien gérées, proposant des produits attrayants avec un modèle d'activité solide et une équipe dirigeante réactive, peut ne pas parvenir à éviter tous les accidents, mais il est voué à bien se comporter dans la durée. Il est frustrant de passer par des jours comme le 31 juillet, qui a « détruit » notre mois en quelques heures, mais ce n'est que le résultat des réactions émotionnelles des investisseurs, qui s'estompera après un certain temps alors que les fondamentaux resteront. Sur ce point, nous notons deux détails qui confirment la qualité fondamentale de notre sélection. En juillet, la révision médiane des estimations de BPA de notre portefeuille sur 2025 était plus du double de celle pour le S&P 500. En outre, **dans la plupart des cas où nos lignes ont baissé violemment en réaction à leurs annonces de**

résultats ou à leurs ajustements de prévisions, une majorité des analystes ont augmenté leur objectif de cours. Au contraire d'un rehaussement de recommandation, qui peut être provoqué par la faible cherté du titre après la correction, ce comportement indique à notre avis une confiance dans la solidité maintenue des fondamentaux, quelle que soit la manière subjective dont les investisseurs analysent les choses. Nous croyons à notre approche disciplinée et sans émotion, qui a toujours donné de bons résultats au fil du temps, et s'avèrera à nouveau efficace même si le retour aux fondamentaux prend plus de temps que d'habitude.

Information importante: Les avis exprimés dans ce document sont à but exclusivement informatif. Ils ne sauraient constituer une recommandation d'adopter ou de modifier une stratégie d'investissement, ni d'acheter ou de vendre un instrument financier. Ils reflètent l'analyse de Graphene Investments à la date indiquée en tête de document, sur la base de l'information disponible à cette date. Cette information, ainsi que les opinions et hypothèses qui en découlent, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. Graphene Investments ne garantit ni leur exhaustivité ni leur exactitude.

Les références à la performance des marchés, des instruments financiers ou de la stratégie sont fournies à titre d'information. Les performances passées ne sauraient constituer une indication de la performance qui pourra être obtenue dans le futur. Sauf indication contraire, le présent document ne se rapporte à aucun fonds en particulier, les chiffres cités concernent la performance brute de la stratégie US Essential Growth. Ils sont obtenus à partir de la performance réelle d'un compte géré selon cette stratégie, libellé en dollar et ne faisant l'objet d'aucune couverture de change. Le détail du calcul est disponible sur demande auprès de Graphene Investments. La performance réellement obtenue par la même stratégie dans chaque véhicule d'investissement où elle est appliquée peut varier en fonction des caractéristiques de ce véhicule et des conditions de mise en œuvre.

Avant de prendre une décision d'investissement, quelle qu'elle soit, les investisseurs doivent mener leur propre analyse, en utilisant une information à jour, pour se faire une opinion sur l'adéquation et le risque de l'investissement envisagé.

La reproduction de tout ou partie du présent document est interdite sans l'accord préalable écrit de Graphene Investments.



Agrément AMF n° GP-16000022
75 Bd. Haussmann 75008 Paris (France)
T: +33.1.70.82.44.50
F: +33.1.70.82.44.49
E: contact@graphene-investments.com
W: www.graphene-investments.com