



Document conçu principalement pour des investisseurs professionnels

Les faits: Si nombre d'indicateurs publiés dans les premières semaines de septembre ont paru un peu mous, les annonces qui ont suivi suggéraient qu'il ne fallait pas en tirer de conclusions hâtives. Les évolutions politiques, tant au plan domestique qu'international, ont aussi contribué à entretenir l'incertitude.

Il n'y a pas eu de grosse inflexion dans les tendances traduites par les indicateurs économiques publiés en septembre. **Certaines mesures de confiance, comme les indices ISM, ont affiché une légère amélioration par rapport au mois précédent, mais d'autres, comme l'indice NAHB ou l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board, étaient en baisse.** Les mesures d'activité réelle étaient également globalement en ligne avec les évolutions antérieures. Selon le Census Bureau, de nombreux indicateurs sur le logement, comme les permis de construire, restaient atones, mais les commandes de bien durables (excluant la composante volatile des équipements de transport) enregistraient une hausse raisonnable (+0.4% entre juillet et août), les ventes de détail progressaient encore plus (+0.7%) et les stocks chez les grossistes restaient bien contrôlés. Les estimations de la Réserve Fédérale sur la production industrielle et l'utilisation des capacités étaient également cohérentes avec les ordres de grandeur des derniers mois. Tout bien considéré, une fois ajustés de leur volatilité habituelle, la plupart de ces indicateurs traduisaient un niveau de dépense résistant malgré une confiance hésitante. Le seul souci venait du côté de l'emploi. **Le Bureau of Labor Statistics a annoncé que l'économie américaine avait créé d'avril 2024 à mars 2025 911 000 postes de moins que dans les estimations initiales** (ce qui, par rapport aux standards habituels, représentait une révision élevée mais pas exceptionnelle). Malgré le départ de sa directrice révoquée

par Donald Trump, son rapport mensuel sur les emplois non-agricoles au mois d'août s'est également avéré décevant avec des créations nettes peu élevées (22 000) et un quatrième mois consécutif dans le rouge pour le secteur manufacturier, ramenant le chômage à 4.3%.

Pour ce qui concerne l'inflation, le Bureau of Labor Statistics a calculé que les prix à la production avaient légèrement reculé en août (après une forte hausse en juillet) mais que les prix à la consommation avaient ré-accélééré tout au long de l'été, avec une hausse de 0.4% sur un mois en août, réduite seulement à 0.3% quand on excluait l'alimentation et l'énergie. Cela s'expliquait partiellement par la dépréciation du dollar, qui commençait à se refléter sur les prix à l'importation. La première réunion du FOMC depuis juillet s'est donc tenue dans un contexte complexe, où le chômage semblait empirer alors que l'inflation restait menaçante. Son issue a donc été suivie de près, notamment après la confirmation en dernière minute de l'entrée de Stephen Miran, nommé par Donald Trump, au comité. **La décision finale, une baisse de taux directeur de 25 points de base conforme à l'attente majoritaire, laissait penser que ce nouveau membre et les pressions du Président n'avaient pas détourné la Réserve Fédérale de sa stratégie.** Monsieur Miran a été le seul gouverneur à pousser pour une baisse de 50bps, et les commentaires de Jay Powell après la réunion ont souligné le souhait de continuer à observer les chiffres avant de prendre des engagements clairs sur la suite.



Etonnamment, sur la majeure partie du mois le marché n'a pas semblé se soucier du risque de paralysie des services fédéraux, qui devait pourtant devenir une réalité le 30 septembre si aucun accord n'était trouvé. La parti Démocrate essayait d'utiliser la situation comme levier pour obtenir l'assouplissement de certaines mesures budgétaires, en se concentrant notamment sur les réductions des financements de santé. Toutefois, **s'ils reconnaissaient que certains points soulevés par les dirigeants de la minorité étaient fondés, les Républicains refusaient de négocier sous la pression**. Ils ont proposé des solutions permettant de gagner du temps, mais Donald Trump ne semblait pas particulièrement désireux d'obtenir un accord. Il a seulement souligné que ses équipes travaillaient sur des listes de fonctionnaires qui pouvaient être licenciés pour faire des économies, et son hypothèse était probablement que la population mettrait le problème sur le dos de l'opposition. L'échéance est donc venue avant qu'une solution ait été trouvée, mais le Président avait un autre succès à mettre en avant ce jour-là. **Il a dévoilé un accord avec Pfizer pour faire baisser les prix des médicaments "de 100%, voire plus" (!)** et permettre aux Américains d'acheter leurs traitements directement sur un site "TrumpRx" géré par l'Etat.

La période était calme sur le front des annonces de résultats mais celles-ci se sont brièvement trouvées sur le devant de la scène quand **le président américain a reparlé de supprimer l'obligation de publier trimestriellement**, pour "faire gagner du temps aux dirigeants et leur permettre de mieux gérer leurs sociétés". La SEC a indiqué qu'elle mettait ce sujet parmi ses priorités. Il avait déjà été évoqué pendant le premier mandat de l'actuel Président, sans être adopté.

Sur le plan de la politique intérieure, comme on pouvait s'y attendre, le "spectacle Trump" s'est poursuivi comme à l'accoutumée. L'hommage à Charlie Kirk, influenceur Républicain abattu pendant un discours dans un événement ouvert au public, a été une occasion pour le Président américain de galvaniser ses troupes. La descente de police sur le chantier d'une usine Hyundai, où des centaines d'ouvriers coréens travaillaient en situation irrégulière, lui a

permis de mettre en avant ses efforts pour contrôler l'immigration, et ses idées sur les visas H1-B laissaient penser que cette politique pourrait aussi s'intéresser à des professionnels très qualifiés. **Il a également continué à cibler un nombre croissant de personnes dont les décisions lui avaient déplu dans un passé plus ou moins récent, remontant parfois à son premier mandat**. C'est ainsi que quelques journalistes ont été invités à visiter la galerie des portraits présidentiels de la Maison Blanche, où l'image officielle de Joe Biden avait été remplacée par l'encadrement d'une photo de machine à signer "Autopen". Beaucoup de ces attaques étaient toutefois plus graves et, outre les manœuvres autour de la Réserve Fédérale, le plus sérieux de ces événements a été l'inculpation de James Comey. Cet ancien directeur du FBI est à couteaux tirés avec Donald Trump depuis 2017, lorsqu'il menait une enquête sur les liens de la famille Trump avec la Russie. Les accusations concernaient son témoignage, en 2020, devant une commission du Sénat, qui cherchait à déterminer si la Russie avait faussé les élections de 2016. La mise en examen est intervenue à peine une semaine après que le Président a obtenu la démission d'Eric Siebert, le procureur en attente de confirmation qu'il avait lui-même choisi pour mener l'enquête sur Comey (et d'autres officiels insuffisamment soumis), qui avait exprimé ses doutes sur la solidité du dossier. La Maison Blanche a continué à allonger sa liste de personnalités "corrompues" et de "menaces dangereuses pour la sécurité des Etats-Unis", en y ajoutant plusieurs procureurs, un ancien directeur de la CIA, et la nouvelle responsable juridique de Microsoft. Leur tort commun était un manque d'empressement à laisser les plans du Président passer avant leur propre éthique ou, dans certains cas, un ancien rôle au sein d'un gouvernement Démocrate. Même l'ancien Président Barack Obama, qui a publiquement fait état de ses inquiétudes sur l'évolution de la démocratie sous son successeur, a été admis au sein de ce groupe avec le grade de "traître". Il n'y avait aucune raison de penser que cette tendance pourrait s'inverser puisque la Cour Suprême, statuant sur le renvoi par Donald Trump d'un membre de la FTC, a semblé ouvrir la voie à la remise en cause de n'importe quel responsable de n'importe quel service de



l'Etat et pour presque n'importe quelle raison, sans tenir compte des restrictions inscrites dans la loi.

A l'international, le Président a annoncé l'introduction, à partir du 1er octobre, de nouveaux droits de douane sur des produits spécifiques. **Les taux les plus élevés étaient attendus à 100% sur les principes actifs et les médicaments importés (avec des exemptions pour les sociétés qui avaient commencé à construire des sites de production aux Etats-Unis) ainsi que sur les films étrangers.** Beaucoup d'autres biens, allant de l'ameublement aux camions ou à leurs pièces détachées, devaient être soumis à des prélèvements plus modérés de l'ordre de 25 à 30%. La frustration de la Maison Blanche sur le manque d'avancées dans les négociations de paix entre Moscou et Kiev a aussi conduit à des menaces d'augmentation de taxes douanières contre les pays qui continuent à acheter de l'énergie d'origine russe. Vladimir Poutine n'a pas paru s'en soucier,

et l'Ukraine a été touchée presque quotidiennement par de grosses attaques de drones et de missiles. Pendant ce temps, **le manque évident de coordination entre les Occidentaux a probablement encouragés la Russie à continuer à tester leur détermination, avec des survols de chasseurs ou de drones.** Donald Trump, qui cherche manifestement à se positionner pour le prochain Prix Nobel, a été très impliqué dans les pourparlers de paix partout dans le monde. Après avoir souligné qu'il avait déjà mis fin à une guerre entre "l'Aber-Baijan et l'Albanie" et à une autre opposant "l'Arménie et le Cambodge", **il a annoncé qu'il avait un plan pour le Moyen-Orient.** Cette nouvelle est venue après que quelques pays ont reconnu un état palestinien, à un moment où Israël accélérât ses interventions à Gaza, frappait de temps à autre le Sud-Liban, et menaçait d'annexer la "rive gauche" (ce à quoi le Président américain a immédiatement promis de s'opposer).

Les effets: Les investisseurs en actions américaines sont restés insouciant, et le S&P 500 a affiché une hausse nette de 3.61%. Une nouvelle fois, cependant, une large majorité de ses constituants était loin de cette performance, de sorte que, comme la plupart des vrais sélectionneurs actifs de titres, nous avons été à la peine contre l'indice.

Après une évolution médiocre en août, la technologie était de retour au sommet du classement des performances en septembre, avec une hausse de 7.2%. Sans surprise, elle était suivie des services de communication (+5.5%) mais le troisième était un contributeur plus inhabituel: les services aux collectivités (+4%). **Ces catégories ont été de fait les trois seules en surperformance**, et toutes les autres sont restées derrière l'indice large. A l'autre extrémité du classement, deux groupes, les matières premières (-2.3%) et la consommation de première nécessité (-1.8%) ont baissé de manière notable.

Les performances ci-dessus pourraient laisser penser que septembre a été encore un nouveau mois où l'exposition à l'IA a fait la différence, et a propulsé à la fois les gros opérateurs de "cloud", les acteurs des semi-conducteurs ou

de l'infrastructure qui profitent de leur empressement à ajouter des capacités supplémentaires, et les fournisseurs d'électricité qui verront de ce fait la demande progresser fortement. C'est en partie vrai, et **l'industrie a continué à annoncer de nombreux projets colossaux de centres de données, avec un effet évident sur beaucoup de domaines qui en dépendent.** Les spécialistes du stockage de données Western Digital et Seagate ont été respectivement les troisième et quatrième valeurs les plus haussières du S&P 500, et le reste du "top 20" comprenait aussi des fabricants de semi-conducteurs (Micron, Intel), leurs fournisseurs d'équipements (Lam Research, Applied Materials, KLA), des spécialistes du matériel informatique (Dell et le fabricant de fibres Corning) et des éditeurs de logiciels comme Oracle.



En réalité, les choses étaient plus complexes, et **l'IA n'a pas été le seul facteur de performance, car les opérations capitalistiques (ou les rumeurs les concernant) ont fortement contribué.** La plus forte hausse du marché (+68%) a été le fait de Warner Bros Discovery, qui s'est envolé après des informations indiquant que son rival Paramount Skydance (qui a aussi fortement battu l'indice, avec une hausse de 29%) envisageait une OPA. Electronic Arts, au sein des services de communication, s'est également très bien comporté. L'éditeur de jeux vidéo a annoncé qu'il allait être retiré de la cote à l'initiative d'un groupe d'investisseurs comprenant le fonds souverain saoudien ainsi que le gendre de Donald Trump, Jared Kushner. Les montants impliqués (55 milliards de dollars) faisaient de l'opération le plus gros rachat jamais enregistré dans l'histoire du "private equity". Intel a également été en forme (+38%). Après avoir obtenu un investissement de plusieurs milliards de dollars du gouvernement américain en août, l'entreprise de semi-conducteurs a signalé la finalisation de la vente d'Altera, sa filiale spécialisée dans les puces programmables. Elle a ensuite annoncé une alliance avec Nvidia en vue du développement de processeurs pour PC et serveurs, accompagnée d'une émission primaire de cinq milliards de dollars en faveur du spécialiste des cartes graphiques. Le titre a été ensuite porté par des informations rapportant des contacts avec d'autres partenaires ou investisseurs potentiels, allant d'Apple à TSMC.

Il y avait très peu de sociétés d'autres secteurs parmi les plus fortes hausses, mais Tesla et Caterpillar en faisaient partie. Les espoirs de baisses de taux supplémentaires ont probablement soutenu ces titres mais le constructeur de véhicules électriques a aussi bénéficié de l'annonce d'une nouvelle version de son Model Y et d'accords obtenus auprès de plusieurs villes pour tester le robotaxi. **Il y avait beaucoup plus de variété en bas du classement**, où les cinq sociétés du S&P 500 qui ont sous-performé de plus de 20% appartenaient toutes à des secteurs différents: Carmax (vente de véhicules d'occasion), Factset Research (systèmes de données financières), Kenvue (produits paramédicaux), Synopsis (logiciels pour l'industrie des semi-conducteurs) et Constellation Brands (boissons alcoolisées).

In fine, il n'y a pas eu de biais de style marqué dans le marché, et les deux familles d'indices gérées par S&P donnaient des vues un peu contradictoires sur le style qui avait été le plus performant entre Growth et Value. En revanche, **il était clair que la taille avait continué à jouer un rôle** puisque seuls 146 constituants de notre indice avaient surperformé, pour 354 qui sous-performaient en septembre. En outre, comme souvent ces derniers temps, la version équi-pondérée du S&P 500 était plus de 260 bps derrière la version officielle pondérée par les capitalisations boursières ajustées.

Le gros déséquilibre entre les nombres de valeurs en sur- et sous-performance, associé au biais "large cap", a rendu la tâche difficile pour les gérants actifs, qui ne se limitent pas à détenir automatiquement les plus grosses sociétés. Une fois encore, dans cet environnement particulièrement défavorable, **notre capacité à ajouter de la valeur par une sélection de titres réussie a été confirmée, mais l'anomalie de marché et la manière dont elle a biaisé notre benchmark nous ont retenus derrière notre référence officielle.** Nous avons battu la version équi-pondérée du S&P 500 avec une marge confortable de 85bps (brut de frais) mais sommes restés 1.72% derrière la version officielle.

Ce résultat médiocre était d'autant plus frustrant qu'il n'y avait que très peu d'éléments pour suggérer que nous avions commis des erreurs d'analyse fondamentale, et tous les points concrets semblaient évoluer dans notre sens. A cette période de l'année, il n'y avait pas beaucoup d'annonces de résultats, mais quelques "journées investisseurs" ou conférences financières ont aidé les analystes à mettre à jour leurs opinions. **Si celles-ci peuvent constituer une indication, les perspectives devraient être positives puisqu'une large majorité de nos valeurs a enregistré des révisions de bénéfices positives, des augmentations d'objectifs de cours, ou des rehaussements de recommandations...** mais le marché n'était pas vraiment intéressé par les faits pour le moment.

La pire contribution à notre performance de septembre est venue du choix de valeurs dans la consommation



discrétionnaire, où nos sociétés de commerce de détail relativement défensives et pratiquant des prix réduits n'étaient pas les plus affectées par la perspective de baisses de taux. Elles ont aussi souffert d'être (parfois à tort) perçues comme des importatrices, susceptibles d'être affectées par le dollar plus faible ou les droits de douane. Les distributeurs de produits plus discrétionnaires, comme Tapestry ou Tesla, ont fait beaucoup mieux mais cela ne venait généralement pas des fondamentaux. Les services de communication ont aussi pesé sur notre performance, et il faut reconnaître que **l'incident sur Iridium Communications (expliqué en détail plus bas puisqu'il nous a conduits à liquider la position) expliquait une grande partie de cet effet**. T-Mobile US a été un peu faible aussi, après l'annonce d'une transition à sa tête.

Du côté positif, notre patience a payé avec Intel, qui a gagné à peu près 38% après un mois d'août déjà solide. Nous avons conservé le titre au moment où la plupart des analystes avaient des doutes sur la capacité du nouveau patron à réaliser le redressement, et nous sommes heureux de constater que l'espoir revient, malgré le chemin long et complexe qui reste à parcourir pour faire de la division "fonderie" une activité profitable. La hausse de 20% de notre deuxième meilleur titre, UIPath, était également une belle récompense pour notre discipline. Le titre avait été sous pression plus tôt dans l'année, lorsque l'IA était perçue comme un concurrent potentiel pour la spécialité de l'entreprise. Au contraire, nous pensions que cette technologie pourrait apporter de belles améliorations à l'automatisation robotique des processus, comme elle le

fait dans beaucoup d'autres tâches gérées par du logiciel. L'annonce par la société de partenariats multiples avec OpenAI, Nvidia et d'autres grands noms a semblé confirmer que nous avions eu raison sur ce point. La thématique IA était derrière beaucoup d'autres fortes hausses observées parmi nos lignes impliquées dans l'infrastructure pour les centres de données (y compris celles classées parmi les industrielles). Même les valeurs solaires, quoique volatiles, ont finalement bien tenu grâce aux attentes d'une forte demande d'électricité.

Notre choix de titres a également donné de bons résultats dans la santé. Le distributeur médical McKesson a été notre ligne la plus performante dans ce groupe, car sa "journée investisseurs" a été l'occasion de mettre en valeur ses stratégies de croissance, et de rehausser ses prévisions à long terme. La chaîne d'hôpitaux HCA s'est aussi bien comportée, et a entamé son expansion internationale au-delà de sa présence modeste au Royaume-Uni, avec l'annonce d'un premier centre en Inde. Les laboratoires pharmaceutiques ont généré un apport appréciable en fin de mois, car l'accord de Pfizer avec la Maison Blanche a été perçu comme un soulagement, et a fait monter tout le secteur de 5 à 10%. Cela n'était pas toujours suffisant pour effacer complètement la faiblesse antérieure du groupe, car les investisseurs avaient continué à privilégier les valeurs plus agressives dans des thèmes plus à la mode. Eli Lilly et Jazz Pharmaceuticals ont été nos meilleurs choix dans cette catégorie, grâce à des éléments positifs sur leurs futurs traitements en oncologie et, dans le cas de Lilly, la version orale de leur médicament contre l'obésité.

Nos décisions: La rotation du portefeuille est restée faible pour les mêmes raisons que dans les mois précédents. Toutefois, une opération inattendue dans le secteur a paru chambouler l'environnement concurrentiel pour Iridium, et nous a conduits à revendre la position. Le produit de la transaction a financé un renforcement sur une ligne existante.

La cession de fréquences par Echostar, peu après que l'opérateur de communication par satellite avait réaffirmé son intention de les utiliser dans son développement, nous

a pris à revers, de même que la plupart des investisseurs. **Le détail qui remettait le plus de choses en cause était l'identité de l'acquéreur, qui n'était autre que Space X**, la



société d'Elon Musk et maison-mère du réseau satellite Starlink. Les spécificités des fréquences concernées laissaient penser que, malgré des priorités différentes, le développement de Starlink pourrait in-fine créer une concurrence nettement accrue pour notre valeur Iridium Communications. Du fait de son actionnariat, la société d'Elon Musk bénéficie de fonds presque illimités pour développer sa constellation, y compris sur les orbites polaires basses comme celles utilisées par Iridium pour proposer sur chaque mètre-carré de la planète une couverture en internet des objets pour des utilisations à forte criticité. A côté de son objectif premier de proposer du haut-débit dans des régions sans réseau terrestre satisfaisant, Starlink aura à un certain stade l'infrastructure nécessaire pour concurrencer Iridium. Le risque n'est pas imminent, d'autant que la transaction ne sera effective qu'en 2027. Iridium conserve divers avantages comparatifs, dont ses produits et services considérés comme très fiables. Ce point est essentiel pour les utilisations qui concernent la sécurité ou le domaine militaire, qui ne peuvent dépendre d'une entreprise gérée par un dirigeant aussi imprévisible qu'Elon Musk. Les besoins d'investissement réduits de la société sur la prochaine décennie et les synergies liées à son acquisition récente de Satelles pour développer des services de géolocalisation, de guidage et d'horodatage devraient

aussi protéger ses résultats sur l'horizon de visibilité. En outre, sa valorisation est beaucoup plus faible qu'avant l'annonce et une grande majorité des analystes a conservé une recommandation d'achat, avec un objectif de cours 80% au-dessus du niveau actuel. Toutefois, **nous ne souhaitons pas prendre un risque impossible à évaluer, en laissant de l'argent sous une telle épée de Damoclès; et nous avons choisi de réaliser notre perte sur le titre.**

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

La combinaison d'une faible rotation du portefeuille et de nouvelles généralement favorables a préservé, voire accru, l'attrait comparé de notre sélection par rapport à son indice de référence. Nos lignes présentent une médiane des croissances attendues largement supérieure à la fois sur 2025 et 2026, elles affichent également une croissance supérieure sur le long terme, et la révision de leurs prévisions bénéficiaires est plus favorable, quelle que soit la méthode retenue pour ce calcul. De plus, avec leur valorisation bien meilleur marché, elles devraient être plus résistantes lorsque les investisseurs commenceront à envisager la possibilité d'un ralentissement économique.

Les perspectives: L'économie américaine est robuste mais l'accumulation d'excès autour d'elle doit être un encouragement fort à rester discipliné et objectif. Il est extrêmement frustrant de sous-performer parce que le marché ne s'intéresse qu'à une poignée de valeurs à la mode, mais les anomalies ne durent qu'un temps.

A notre avis, les questions clés qui vont déterminer si les investisseurs ont raison ou tort dans les prochains mois sont le rythme de l'économie et la dynamique de l'épopée IA.

Pour ce qui concerne la croissance économique, nous notons la résistance de l'activité américaine, mais **nous pensons que plusieurs facteurs vont peser sur elle dans les prochains mois.** Même si le volume des commandes anticipées est difficile à quantifier, elles ont probablement

contribué à revigorer un certain nombre d'indicateurs depuis le "liberation day" et jusqu'à une période récente, mais l'effet devrait maintenant se tasser. Le blocage gouvernemental va également prendre son écot, dont l'effet sera principalement temporaire, avec potentiellement des impacts plus durables si l'administration utilise l'occasion pour procéder à de nouveaux licenciements. L'inflation va probablement rester également une gêne. Lorsque les entreprises avaient du mal



à conserver ou à recruter les employés dont elles avaient besoin dans la période post-Covid, nombre d'entre elles ont accordé d'énormes augmentations de salaires, qui devaient s'appliquer progressivement sur plusieurs années. Nous nous trouvons en plein dans cette période de mise en œuvre, qui est également affectée par les effets légèrement décalés des droits de douane et du dollar plus faible sur les coûts entrants. A moins que des économies puissent être trouvées ailleurs (probablement par des suppressions d'emploi), tout cela devrait garder l'inflation au-dessus des niveaux visés par la Fed sur l'horizon prévisible. C'est pourquoi **nous essayons de conserver une exposition relativement équilibrée aux différentes parties de l'économie, y compris celles où la croissance est moins dépendante des dépenses discrétionnaires.**

Quant à l'IA, qui a été de loin le moteur le plus puissant du marché sur les derniers trimestres, nous pensons qu'une forme d'ajustement des attentes est nécessaire. Nous restons très confiants dans le potentiel de cette technologie, et pensons que seule une petite partie de la manière dont elle affectera la vie quotidienne a été imaginée jusqu'à présent. Toutefois, l'Histoire est pleine de technologies révolutionnaires dont le succès n'est pas venu de manière linéaire, ou a bénéficié principalement à des acteurs dont le potentiel avait initialement été sous-estimé. A notre avis, certaines des sociétés qui sont le plus communément associées à l'IA sont dans une position plus fragile que leur performance récente peut le suggérer: elles vont naturellement continuer à enregistrer une forte croissance des ventes, mais les attentes du marché, et les valorisations qui en découlent, sont si élevées qu'il ne faudra pas grand-chose pour qu'une déception entraîne une vague de reventes. Toutefois, il n'y a pas assez de visibilité pour garantir que cela va se produire prochainement, et c'est pourquoi nous construisons aussi notre exposition à l'IA à travers des bénéficiaires moins évidents, plus diversifiés ou plus indirects de ce thème ou d'autres.

Ces incertitudes ne sont pas anormales mais les méthodes brutales et imprévisibles du Président américain continuent à ajouter une couche de complexité. La réaction des

investisseurs à l'accord de la Maison Blanche avec Pfizer illustre ce problème. A long terme, l'opération va peser sur les marges des laboratoires dans leur marché le plus profitable. Elle a néanmoins fait partir tout le secteur à la hausse juste parce qu'elle restaurait la visibilité!

Dans cet environnement difficile, **nous continuons à croire que les faits et les fondamentaux vont de toute façon l'emporter, et qu'il est essentiel de continuer à les analyser avec la même discipline pour éviter de laisser les réactions émotionnelles ajouter des erreurs aux erreurs.** Il est extrêmement frustrant de constater que les tendances fondamentales solides et confirmées sur la plupart de nos titres sont complètement ignorées par les investisseurs, qui se concentrent uniquement sur des noms à la mode et ne semblent pas chercher beaucoup plus loin. Ces tendances, toutefois, rendent nos lignes encore plus attrayantes, et notre seule préoccupation est de savoir quand, et pas si, l'écart deviendra tellement évident que le marché le corrigera.

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 indiqué 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 susceptible 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 rapportant 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