



Document conçu principalement pour des investisseurs professionnels

**Les faits:** Le mois de mai a vu Donald Trump se rendre en Chine et annoncer régulièrement un accord de paix imminent avec l'Iran, et le nouveau président de la Fed a officiellement remplacé Jay Powell. Pendant ce temps, le détroit d'Ormuz restait fermé, et on ne notait pas de gros changement sur les tendances économiques, sauf sur l'inflation.

Une nouvelle fois, la géopolitique était partout dans les nouvelles le mois dernier, mais c'était plus souvent lié à des déclarations qu'à de réelles avancées. En Ukraine, qui a presque disparu des gros titres depuis que l'Iran accapare l'attention, la Russie a semblé essayer des revers sur les lignes de front. Moscou a réagi en accentuant ses attaques de missiles et de drones sur Kiev et d'autres grandes villes, et en faisant usage de son missile hypersonique Oreshnik, capable d'emporter une charge nucléaire. Sur le Moyen-Orient, le président américain a continué à répéter régulièrement que Téhéran "mourrait d'envie" de signer un accord de paix, avant de se contredire quelques heures plus tard pour menacer de lancer de nouvelles frappes si les négociations ne progressaient pas plus rapidement. Quelques sites militaires ont de fait été ciblés en Iran malgré le cessez-le-feu, et le régime islamique a riposté en visant des pays voisins. **Une légère amélioration a été observée dans le nombre de traversées du détroit d'Ormuz, mais on ne pouvait pas dire que le trafic avait repris.** Parallèlement, afin d'éliminer le Hezbollah de la région, Tsahal a intensifié ses opérations dans le Sud-Liban, et ses derniers mouvements suggéraient que les choses n'allaient pas s'arrêter là. Les soldats israéliens ont franchi la Litani, et reoccupé la forteresse médiévale de Beaufort, symbole de leur présence au Liban de 1982 à 2000. La visite très attendue du président américain en Chine était souvent considérée comme une tentative pour obtenir de l'aide et mettre la pression sur Téhéran. Malgré les efforts des

participants pour souligner l'atmosphère cordiale des discussions, le voyage a paru plus réussi sur le plan économique que d'un point de vue politique. Des contrats ont été signés, mais Xi Jinping n'était de toute évidence pas pressé d'aider son adversaire. **Deux jours plus tard, il mettait d'ailleurs en scène sa relation avec Vladimir Poutine lors d'un sommet de coopération.**

Sur le front de la politique intérieure, la situation relevait de la routine. Les sondages traduisaient une poursuite de la dégradation du soutien au président, qui est revenu à peu près aux niveaux observés dans les dernières semaines de son premier passage à la Maison Blanche. A l'approche des élections de mi-mandat, qui se profilent dans à peine cinq mois, la majorité donnait des signes croissants de nervosité, d'autant que les critiques devenaient de moins en moins voilées dans les médias et même dans les rangs républicains. En outre, **plusieurs départs marquants ont été annoncés dans l'administration américaine pendant le mois.** Le plus visible était celui de Tulsi Gabbard. La directrice du renseignement national a démissionné après avoir appris que son mari était atteint d'un cancer, mais elle n'avait pas fait mystère de son désaccord sur la politique interventionniste du président. Moins médiatisé, le départ de Brian Morrissey était une autre nouvelle importante. Le principal juriste du département du Trésor a quitté ses fonctions quelques heures après l'annonce du "fonds anti-instrumentalisation", bientôt surnommé la "caisse noire". Ce projet consiste en un fonds de 1.8 milliards de dollars,



que le président contrôlerait indirectement, et qui pourrait être utilisé pour indemniser des Américains prétendant avoir été ciblés par une "instrumentalisation" de la machine gouvernementale !

Pendant ce temps, **les indicateurs économiques sont généralement restés dans leur zone d'évolution récente, et ont varié dans des directions diverses, suggérant qu'il n'y avait pas actuellement de tendance marquée.** C'était le cas aussi bien pour les mesures de confiance que pour les indicateurs d'activité. Parmi les premières, l'indice ISM était stable dans le secteur manufacturier et en légère baisse dans les services, l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board est ressorti légèrement en-dessous de ses meilleurs niveaux de cette année, et l'indice NAHB s'est légèrement repris après avoir touché un plus-bas de six mois en avril. Pour ce qui est de l'activité réelle des affaires, le Bureau of Labor Statistics a conservé son estimation du chômage inchangée à 4.3%. Les créations nettes d'emplois non-agricoles semblaient faibles comparées à leurs niveaux de long terme mais acceptables par rapport aux chiffres des douze derniers mois, voire plus, ce qui confirmait que le nombre croissant de départs en retraite parmi les baby-boomers avait modifié le référentiel. La Réserve Fédérale a fait état d'une hausse de 0.7% dans la production industrielle, ce qui a maintenu l'utilisation des capacités à 76.1%, tout près des plus hauts niveaux observés dans l'année écoulée. Le Census Bureau a estimé qu'en excluant la partie volatile des équipements de transport, les commandes de biens durables avaient affiché une hausse robuste de 1.1% sur un mois en avril, un rythme égal ou presque égal à ceux déjà atteints sur trois des quatre mois précédents. La même source indiquait que les demandes de permis de construire et les ventes de maisons neuves étaient également restées dans leur plage récente, et confirmait la bonne tenue des ventes de détail. Hors-automobile, ces dernières ont gagné 0.7%, 1.9% et 0.7% respectivement sur les mois de février, mars et avril. Elles s'avéraient donc nettement plus solides que l'été dernier et, de manière plus importante encore, elles dépassaient aussi confortablement le rythme des prix à la consommation.

L'inflation et les autres indicateurs qui en dépendent directement ont de fait affiché les inflexions les plus marquées, car les tendances précédentes, qui étaient déjà bien supérieures aux objectifs de la Réserve Fédérale, ont commencé à refléter les premiers effets de la guerre au Moyen-Orient. Selon le BLS, **les prix à la production ont gagné 1.4% sur le seul mois d'avril, et progressaient encore de 1% hors alimentation et énergie.** Toute la hausse ne se retrouvait pas dans les prix à la consommation, car les entreprises ne répercutaient pas intégralement leurs coûts supplémentaires aux consommateurs. Les gains de productivité couvraient une partie de la différence et le reste était temporairement pris sur les marges, mais les prix à la consommation, en hausse de 0.4% hors-alimentation et énergie et de 0.6% dans leur globalité entre mars et avril, montraient qu'une période plus difficile se préparait. **Kevin Warsh, qui a repris la présidence de la Fed dans la dernière semaine du mois, devait donc hériter d'une position difficile, prise en étau entre les pressions de la Maison Blanche en faveur d'un assouplissement et un comité de politique monétaire plutôt pragmatique,** dans lequel Jay Powell continuerait à bénéficier d'une grande influence.

La résistance se voyait également dans les résultats des entreprises, qui étaient globalement excellents par rapport aux prévisions. Seuls 12% des BPA annoncés ont raté les attentes, et la technologie a particulièrement impressionné avec un taux de bonnes surprises de 99%. L'image d'ensemble était toutefois contrastée, et ce taux descendait à 65% seulement dans les services de communication, à cause des catégories des médias et des loisirs. Ces dernières ont signalé avoir observé des hésitations dans la publicité et un effet de l'inflation sur les ménages les plus modestes. Une situation similaire s'est produite pour certains pans de la consommation discrétionnaire. **La vigueur d'ensemble des résultats annoncés n'a de toute façon pas été accompagnée de messages très optimistes pour le futur.** De nombreuses équipes dirigeantes ont souligné l'incertitude provoquée par la guerre et les coûts des intrants, et se sont abstenues de donner des indications trop optimistes, notamment pour le trimestre en cours. Il y a toutefois eu des exceptions, et les entreprises liées à l'IA



en faisaient partie. La technologie et, dans une moindre mesure, les valeurs industrielles (qui regroupent certains fournisseurs d'équipements d'infrastructure utilisés pour construire des centres de données) ont été les deux seules catégories où les prévisions de croissance ont été rehaussées à la fois pour 2026 et pour 2027. **Des**

**licenciements ont été annoncés dans la plupart des secteurs, et les dirigeants ont souvent affirmé qu'ils étaient provoqués par l'IA**, sans toutefois clarifier si les postes supprimés avaient été automatisés et étaient juste éliminés pour réduire les coûts et financer les lourds investissements imposés par l'IA.

**Les effets:** Le marché a continué à se désintéresser des mauvaises nouvelles, et le S&P 500 a affiché une hausse nette de 5.23%, largement due à l'arrière ban du cycle IA. Notre stratégie n'est pas parvenue à battre sa référence cette fois-ci et, même si l'écart était faible, cela a donné notre première sous-performance mensuelle de 2026.

De manière étonnante, les investisseurs n'ont pas semblé s'inquiéter de quoi que ce soit, et les actions américaines ont progressé relativement régulièrement sur toute la période, à l'exception d'un léger passage à vide peu après le milieu du mois. A ce moment là, les pourparlers de paix achoppaient, poussant le pétrole 10% plus haut et provoquant également une remontée des rendements. Le marché avait atteint récemment de nouveaux records, et il a baissé pendant quelques jours avant de reprendre sa tendance haussière pour finir le mois sur un nouveau plus-haut à la clôture.

**Cette poursuite du rallye surestimait toutefois la performance réelle du marché**, et la hausse moyenne des constituants du S&P 500 était à peine la moitié des 5.23% gagnés par l'indice. La version équi-pondérée de l'indice large a en effet monté de 2.63% en mai, achevant le mois 6.15% au-dessus de son niveau de fin d'année dernière, alors que la version officielle avait déjà gagné 11.11% depuis le 31 décembre. Si cette anomalie n'était pas nouvelle, puisqu'elle dure plus ou moins depuis que nous avons lancé notre stratégie il y a neuf ans, avec une vigueur particulière sur les trois dernières années, elle était légèrement différente. De fait, **les "Sept magnifiques" n'étaient pas, pour une fois, ses principaux moteurs**, puisque même le meilleurs d'entre eux (Apple, qui a gagné 15%) ne venait

qu'en 48e position dans le classement des membres de l'indice par la performance. Certes, le fabricant de l'iPhone et Microsoft (en hausse de 10%) ont contribué, mais Broadcom et Nvidia ont à peine sur-performé, et Meta Platforms, Amazon et Alphabet étaient derrière. **Différentes valeurs un peu plus petites, affichant des pondérations plus légères mais des performances très supérieures, ont aussi eu une grosse influence sur l'indice, et nombre d'entre elles étaient des bénéficiaires moins évidents de la vague IA.** Dell (dont la capitalisation boursière n'est que de 137 milliards de dollars) dominait la liste avec un doublement de son cours sur le mois, après que les investisseurs ont soudain pris conscience de son énorme part de marché dans les serveurs des centres de données. Micron Technologies (1.1 billions de dollars) et Sandisk (250 milliards) ont respectivement monté de 88 et 55% grâce à leur exposition aux puces-mémoires et au stockage de données, et de nombreuses autres grosses valeurs, souvent au-dessus de 100 à 200 milliards de capitalisation, ont gagné 30% ou plus pour finir le mois dans les 20 plus fortes hausses de l'indice. La plupart d'entre elles étaient reliées à l'IA à travers la connectivité (Cisco), la cybersécurité (Palo Alto Networks, CrowdStrike, Fortinet), l'infrastructure de calcul (AMD, Qualcomm, Oracle) ou la fourniture d'électricité (First Solar). **Même Ford a réussi à arriver dans ce groupe et à monter de plus de 44%, malgré les tendances molles**



**dans l'industrie automobile**, car un analyste a mis en avant son activité "énergie" dont les batteries ciblent la demande pour les solutions de gestion de l'électricité dans les centres de données et le réseau d'alimentation. Tesla a été moins affectée par cette tendance, mais elle a également progressé, d'autant que l'entrée en bourse de SpaceX a remis Elon Musk sous les projecteurs.

Du fait de ce facteur, **la technologie est une nouvelle fois arrivée en tête des secteurs les plus performants du S&P 500 et était d'ailleurs le seul à battre l'indice large**. Deux autres groupes ont affiché une hausse modérée: la consommation discrétionnaire, où Tesla et Ford ont contribué pour les raisons ci-dessus, et la santé. Dans cette dernière catégorie, l'assureur Humana a obtenu des recommandations d'analystes après avoir annoncé une réorganisation destinée à améliorer les marges, et Eli Lilly, qui est bien plus grosse, a réagi à ses très bons résultats et à son rehaussement de prévisions, annoncés fin avril. Elle a également présenté des tests cliniques prometteurs pour de nouveaux traitements contre la rectocolite hémorragique et l'hypercholestérolémie, et fait quelques acquisitions pour renforcer son réservoir de nouveaux produits. Tous les autres secteurs ont baissé et l'énergie a été la plus faible pour le deuxième mois consécutif, puisque les investisseurs voulaient croire qu'une paix se réaliserait en Iran avant le développement d'une crise pétrolière majeure. Logiquement, au vu des éléments ci-dessus, les indices de style Croissance ont battu leurs homologues Value de 6 à 8 points de pourcentage.

Ce biais de style aurait pu constituer un avantage pour notre stratégie, mais **il n'a pas joué pleinement en notre faveur car nous sommes plus exposés aux entreprises offrant une croissance visible qu'aux valeurs plus chères et plus spéculatives qui ont tiré l'indice en mai**. De fait, nombre des meilleures performances du mois, comme Dell et Micron, avaient été proposées comme idées d'investissement par notre modèle de filtrage quantitatif dans la période récente, mais nous avons considéré que cela entraînerait trop d'exposition au thème unique de l'IA. Nous avons donc du nous contenter d'une petite sous-

performance (5.06% brut contre 5.23%), qui nous satisfait pleinement d'un point de vue du contrôle de risque.

Notre préférence pour la visibilité et la croissance tenable dans la durée a été particulièrement pénalisante dans la technologie et la consommation discrétionnaire, où **les investisseurs ont continué à acheter des thématiques que nous considérons sur-jouées**. Dans le premier cas, la plupart de nos titres ont battu l'indice et ils étaient quatre parmi nos cinq meilleures hausses. Ils étaient emmenés par Flex, dans les services d'assemblage électronique, qui a non seulement annoncé de bons résultats, mais a aussi décidé de faire coter séparément son activité spécialisée sur le cloud et les infrastructures électriques, ouvrant la possibilité d'une valorisation beaucoup plus élevée. Plusieurs autres, comme notre ligne dans la cyber-sécurité et notre spécialiste des semi-conducteurs de puissance, ont monté à la suite d'une annonce de résultats supérieurs aux attentes et d'un rehaussement de leurs prévisions. Intel a également surperformé de plus de 15% malgré son envolée de 210% depuis le début de l'année. Toutefois, deux valeurs que nous détenons pour leurs propriétés relativement défensives (Itron, dont les clients sont des collectivités publiques ou leurs prestataires de services, et Motorola Solutions, qui a une exposition non-négligeable aux services d'urgence financés sur fonds publics) étaient derrière l'indice. Cette excuse ne s'appliquait toutefois pas à notre pire valeur de technologie, le distributeur CDW, dont les résultats étaient mitigés, et dont les prévisions n'ont pas impressionné, malgré l'espoir d'une normalisation au second semestre. Notre prudence a également pesé dans la consommation, où nous n'avons aucune exposition aux deux constructeurs automobiles qui ont tiré le secteur. Notre pire performance de mai a été le fait de notre valeur spécialisée dans les jardins d'enfants et les services d'aide à domicile, et nos titres dans l'habillement ont également sous-performé car l'inflation a affecté les ménages à revenu modeste sans déclencher encore le repli des clients plus aisés vers les produits moins chers. De même, parmi les valeurs industrielles, **nos deux "trainards" étaient des titres peu corrélés à l'économie, dans la défense et le traitement des déchets**.



Nous avons fait beaucoup mieux dans d'autres parties du portefeuille, comme les financières et les industrielles. Dans la première catégorie, Corpay était bien orienté après avoir battu les attentes de bénéfices et augmenté ses prévisions en raison de la demande et du prix des carburants. Morgan Stanley s'est également bien comporté, comme plusieurs autres banques d'affaires qui devraient bénéficier de la vague montante des introductions en bourse et des fusions. Dans le second groupe, Nextpower a gagné plus de 31% après avoir annoncé des bénéfices robustes mais gardé ses indications sans changement, parce qu'une acquisition a aidé les investisseurs à mieux comprendre le potentiel de ses efforts pour élargir sa gamme au-delà de l'activité historique sur les systèmes d'orientation des socles de

panneaux solaires. Notre seule valeur dans les matériaux et notre absence totale de l'immobilier et des services aux collectivités ont également joué favorablement.

Si nous sommes déçus de voir notre sans-faute en matière de surperformances mensuelles sur 2026 s'arrêter pour quelques points de base, nous estimons que le résultat est satisfaisant, d'autant que nous avons continué à augmenter notre avance sur l'indice équi-pondéré. **La valeur ajoutée de notre sélection de titres, que nous mesurons par rapport à cette référence, est maintenant de 312bps par an depuis l'origine de la stratégie**, de 496bps sur les trois dernières années, et de 1489bps sur les douze derniers mois.

**Nos décisions:** Après avoir effectué notre premier arbitrage de l'année en avril, nous avons décidé deux autres changements en mai: nous avons vendu l'un de nos spécialistes de la distribution et pris des profits sur Everpure. Les sommes ont été affectées à l'achat d'un fabricant d'électro-ménager en forte croissance, et au renforcement d'une autre ligne.

L'une de nos décisions de revente était un peu inhabituelle en ce sens que la valeur, Dollar General, avait été achetée seulement en décembre dernier. **Nous conservons normalement nos positions beaucoup plus longtemps, mais plusieurs événements imprévus nous ont conduits à estimer que cela comportait trop de risque.** L'un d'entre eux était la forte hausse de l'inflation depuis la guerre en Iran, qui pèse sur les ménages à faible revenu. Il nous est apparu que ce facteur, associé au manque de flexibilité de l'entreprise du fait de ses marges faibles et d'un modèle de fixation des prix contraignant, pourrait peser sur les consommateurs-types de ce type de magasin. En outre, l'effet de repli des consommateurs plus aisés que nous espérions pourrait ne pas se matérialiser immédiatement. La principale raison de notre décision a toutefois été l'annonce du départ en retraite du DG. Todd Vasos avait dirigé l'entreprise jusqu'à une première retraite en 2022. Une dégradation rapide de l'activité sous son successeur

avait conduit le conseil d'administration à le rappeler fin 2023. Notre confiance dans sa capacité à redresser les choses avait joué un rôle important dans notre décision d'achat il y a cinq mois, mais nous n'imaginions pas qu'il resterait aussi peu de temps, et nous n'avons pas beaucoup de repères pour évaluer les qualités de son successeur. Comme beaucoup d'autres commerces avec ce type d'exposition, le titre avait sous-performé depuis le début de l'année, mais nous avons jugé plus sage de le vendre quand-même.

Notre autre vente était au contraire une prise de profit. Everpure, qui s'appelait Pure Storage jusqu'à une date récente, développe des solutions de stockage de données qui ont le vent en poupe ces derniers temps en raison des investissements dans l'IA. L'entreprise a même gagné récemment ses premiers contrats avec des géants du "cloud", confirmant ainsi la crédibilité et la capacité



d'évolution de ses produits, et nous craignons que des bonnes nouvelles supplémentaires n'aient plus nécessairement le même effet sur la performance. **Le titre s'était bien tenu, malgré une certaine volatilité, depuis que nous l'avons acheté pendant l'été 2023, et nous avons décidé de liquider la position, d'autant que cela servait aussi notre souhait de garder l'exposition IA sous contrôle.**

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

Ces changements n'ont pas notablement affecté le profil de notre portefeuille pour ce qui concerne son exposition aux grandes thématiques économiques ou d'investissement. Ils ont aussi préservé ou renforcé ses principales

caractéristiques, comme sa croissance supérieure ou sa valorisation inférieure par rapport à l'indice S&P 500. La dynamique de révision de bénéfices est également restée très clairement en notre faveur selon presque toutes les mesures.

Il faut également noter que, **du fait de la part accrue de la technologie dans l'indice après sa surperformance, notre portefeuille-modèle, dont les poids-cibles n'ont que très peu varié, est maintenant sous-pondéré sur le secteur.** Cela nous convient bien, car même les activités présentant un fort potentiel à long terme ne montent pas durablement de la manière que nous voyons sur certains graphiques. Nous avons une exposition non-négligeable à l'IA dans le secteur technologique et en-dehors, mais nous ne pensons pas que ce soit le bon moment pour en ajouter.

**Les perspectives:** Nous restons persuadés que les perspectives de paix au Moyen-Orient sont faibles, et celles d'une "bonne" paix encore plus. Nous pensons donc que les investisseurs vont devoir admettre qu'ils ont attaché trop d'importance aux détails traduisant le passé, et se concentrer sur la soutenabilité des fondamentaux.

Nous restons impressionnés par la capacité du marché à continuer à ignorer les difficultés. Il faut reconnaître que, malgré les cours du pétrole plus élevés et les autres forces contraires, les économies mondiales ont mieux résisté que nous l'attendions. Les indicateurs ne témoignent pas d'une croissance très puissante, mais ils tiennent raisonnablement bien. De manière importante, le chômage n'augmente pas car les licenciements semblent être compensés par les départs en retraite. **La question est de savoir si cette résistance peut durer et nous ne parierions pas sur une poursuite très longue si le trafic n'est pas rétabli dans le détroit d'Ormuz.** Nous entendons des explications du style "les pays qui dépendent du pétrole ont trouvé d'autres sources d'approvisionnement" ou "les pays producteurs du Golfe ont mis en place des routes de remplacement pour exporter" ou encore "la production russe compense la

pénurie", mais nous ne pensons pas qu'elles aient la moindre chance de suffire. Comme l'a signalé l'AIE, les réserves sont en train d'être utilisées à un moment où elles devraient normalement être réapprovisionnées en vue de l'hiver prochain, et cela ne peut continuer que pour une durée limitée. A l'instant où nous nous trouvons, les effets ne se voient pas encore, mais ils apparaîtront tôt ou tard, et nous nous efforçons de maîtriser notre exposition au risque de ralentissement résultant de ce scénario.

En outre, même s'il n'y avait pas la guerre, la situation serait probablement plus compliquée que dans la perception des investisseurs. Nous n'avons pas changé d'avis sur l'IA et les nombreuses autres technologies, comme la robotique, qui sont actuellement présentées comme des solutions évidentes à tous les problèmes. Certes, ces technologies ont



un gros potentiel et un futur radieux mais, comme à chaque fois qu'une autre révolution s'est produite, il y a eu des hauts et des bas et des chocs. A ce stade, nous ne pensons pas que l'IA s'imposera dans tous les cas d'usage annoncés actuellement aussi rapidement que prévu. La vision entrera tôt ou tard en conflit avec la réalité: l'IA provoque des vulnérabilités et des dépendances auto-imposées à ses premiers utilisateurs. La disponibilité limitée des processeurs, des mémoires ou de l'électricité elle-même va entraîner des problèmes d'approvisionnement ou de pouvoir d'achat sur des produits beaucoup plus indispensables, parce que les capacités prendront du temps à s'ajuster. Le montant colossal des investissements nécessaires pour rester dans la course va aussi confronter les entreprises à des problèmes de financement, ou les obliger à revoir leurs priorités. L'adoption se heurtera également à des freins comme l'acceptation, les coûts et la fiabilité, ce qui rendra certains de ces investissements inutiles ou impossibles à rentabiliser. **Pour toutes ces raisons, le chemin jusqu'à une IA omniprésente sera, dans le meilleur des cas, plus cahoteux que le marché l'imagine.** Le rallye risque donc de perdre temporairement son seul moteur actuel, ce qui explique que nous soyons à l'aise avec l'idée de ne plus être surpondérés sur la technologie malgré sa forte croissance.

Comme nous l'avons vu ces derniers mois, le marché reste orienté par une rotation entre différents facteurs, dont le tour est presque imprévisible: les vues macroéconomiques, les extrapolations de nouvelles spécifiques à une société, les promesses en l'air d'un président et de nombreux autres détails ont joué un rôle pendant quelques heures ou jours, avant d'être complètement oubliées le lendemain. Les prochains mois seront probablement encore plus comme cela à l'approche des élections de mi-mandat. L'opposition, les "élites" et même les pays étrangers ou leurs entreprises (comme celles qui ont été spoliées de leurs investissements à Cuba) vont probablement vouloir utiliser cette occasion de mettre en évidence l'interprétation très personnelle de l'administration Trump sur la constitution et les sujets d'éthique comme le délit d'initié ou les conflits d'intérêts.

**Nous avons toujours considéré que, même dans les environnements les plus incertains, les fondamentaux l'emportent à la fin, et que l'incertitude pouvait seulement retarder cet effet.** C'est la raison pour laquelle nous avons tendance actuellement à regarder loin, et à nous concentrer sur ce qui nous paraît offrir la meilleure visibilité: la stratégie à long terme des entreprises, la crédibilité de leur équipe dirigeante, leur capacité d'adaptation, et la manière dont tout cela est compris par la communauté financière. Cela ne protégera pas nécessairement la stratégie contre les incidents ou erreurs occasionnels, mais nous sommes convaincus que cela bénéficiera aux performances relatives sur le long terme.

**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](mailto:contact@graphene-investments.com)  
W: [www.graphene-investments.com](http://www.graphene-investments.com)