



Document conçu principalement pour des investisseurs professionnels

Les faits : Une économie à deux vitesses a encore dominé aux Etats-Unis en septembre, la croissance tirée par l'IA aidant à compenser les effets des événements politiques sur l'inflation et la confiance. A l'intérieur comme à l'international, Donald Trump a essuyé des revers qui annoncent des élections de mi-mandat difficiles.

Les indicateurs économiques publiés en septembre ont continué à traduire la situation contrastée qui s'est installée maintenant depuis un certain temps. Pour ce qui concerne la confiance, les indices ISM ont été robustes (54.6 et 55.4 respectivement dans le secteur manufacturier et les services) mais celui de la NAHB est revenu à ses points bas de l'automne 2025, et l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board s'est inscrit en baisse pour le quatrième mois consécutif, à 81.9. Ce chiffre était non seulement très inférieur aux attentes mais aussi le point le plus bas observé depuis plus de douze ans, crise Covid comprise. **De même, les mesures d'activité étaient difficiles à réconcilier.** L'utilisation des capacités (76.3% selon la Réserve Fédérale) était plutôt élevée et stable, tandis que le chômage (mesuré à 4.1% par le Bureau of Labor Statistics en août) est également resté inchangé, sur son plus-bas de plus de deux ans. Tout ceci était confirmé par un net rebond des créations d'emplois non-agricoles et, dans une moindre mesure, des ventes de détail, après une série de chiffres mous dans les deux ou trois derniers mois. Toutefois, le Census Bureau indiquait que les commandes de biens durables étaient restées inchangées d'un mois sur l'autre en août, les équipements de transport venant peser et effacer une hausse modeste de 0.3% sur les autres produits.

L'inflation a également continué à compliquer l'interprétation des données économiques, alors que les

cours de l'énergie et les taux de change, volatils ces derniers mois, ont actuellement un effet retardé sur les entreprises et les ménages. **Comme la BCE et la Banque de Japon, la Réserve Fédérale a décidé d'augmenter son taux directeur de 25 bps**, dans la fourchette 3.75-4.00%, et elle a laissé entendre que ce n'était pas fini. Les investisseurs s'y attendaient de toute façon et, à la fin du mois, le rendement des emprunts d'état américains était supérieur à 5% sur toutes les maturités au-delà de trois ans.

La plupart des annonces trimestrielles de résultats ayant été faites plus tôt dans l'été, le marché n'a pas reçu des entreprises beaucoup d'information susceptible d'aider à affiner l'analyse des conditions économiques ou d'autres tendances utiles. Quelques conférences organisées par des sociétés de courtage ou des associations médicales ont toutefois créé des occasions pour les équipes de direction de fournir des données à jour sur leurs derniers événements ou sur leur vision des perspectives. **Le message était relativement confiant, mais semblait confirmer l'idée d'une économie à deux vitesses.** Dans le secteur de l'IA (que Donald Trump a décidé de renommer « super-intelligence »), le ton restait enthousiaste malgré la forte hausse du nombre d'incidents provoqués par des modèles hors de contrôle. Ceux-ci n'ont pas empêché Meta Platforms de lancer son nouveau service Muse, dont l'IA est conçue pour aider l'utilisateur à automatiser des tâches quotidiennes, y compris les courses, le paiement des



factures, etc. Une réunion s'est tenue à la Maison Blanche le 29 septembre, pendant laquelle les principaux acteurs étaient supposés se mettre d'accord sur une charte de sécurité auto-imposée. **Toutefois, si l'on en juge par les commentaires des participants devant la presse à l'issue des discussions, il était difficile de croire qu'ils avaient tous assisté à la même rencontre.** Les tendances semblaient plus calmes dans les autres domaines de l'économie, mais il y avait des éléments favorables étonnants, comme les bons résultats et les prévisions positives annoncés par Carnival Cruise Line malgré les effets défavorables des cours du pétrole et des tensions géopolitiques.

Les facteurs ci-dessus ont naturellement influencé les investisseurs, mais ils ont laissé beaucoup de place aux événements politiques. Le volet intérieur est resté confus, avec différents signes que l'attitude de Donald Trump commençait à se retourner contre lui. Le président américain a subitement décidé de retirer les accréditations de trois médias d'information, dont CNN et Politico, auprès de la Maison Blanche, pour avoir, selon ses dires, répandu de fausses informations. Il n'a fallu qu'une semaine pour qu'un tribunal déclare cette mesure inconstitutionnelle, et oblige l'administration à restaurer leurs accès, mais la réaction la plus frappante a été celle des autres chaînes au sein du groupe qui couvre la présidence. Même Fox News, qui est souvent considérée comme la chaîne de télévision la plus engagée en faveur des Républicains, a annoncé qu'elle allait arrêter de retransmettre les conférences de presse de Monsieur Trump et d'autres événements tant que les « laissez-passer » de leurs collègues n'auraient pas été réactivés. D'autres signes en provenance des rangs GOP laissaient également entendre que le président avait peut-être atteint les limites dans son habitude de dépasser les bornes sans en subir de conséquences. **Un nombre croissant, quoique toujours réduit, de membres du Congrès ont semblé prendre leurs distances avec la Maison Blanche à l'approche des élections de mi-mandat.** De fait, la synthèse des sondages établie par Real Clear Politics montrait que la popularité de Donald Trump n'avait jamais été aussi basse pendant ses deux mandats et que, si une victoire à la Chambre paraissait déjà improbable depuis un

certain temps, la bataille pour le Sénat se resserrait, avec désormais un léger avantage aux Démocrates.

Sur le volet international, l'attention est restée concentrée sur le Moyen-Orient. Les premières semaines du mois ont été marquées par les craintes d'une nouvelle escalade. L'Iran a réussi à frapper plusieurs navires pendant qu'ils tentaient de franchir le détroit d'Ormuz, et il a aussi endommagé l'oléoduc Est-Ouest utilisé par l'Arabie Saoudite pour exporter une partie de son pétrole par le terminal de Yanbu sur la Mer Rouge. Pour compliquer les choses, les rebelles houthis au Yémen ont pris le contrôle de plusieurs îles en face de Djibouti, dans le détroit de Bab-el-Mandeb, accroissant ainsi leur capacité à bloquer le trafic vers la Mer Rouge et le canal de Suez. Toutefois, l'Iran et ses alliés n'ont pas paru tirer parti de ces succès, et le blocus américain de ses ports semblait très efficace. **Des rapports parus à la fin du mois témoignaient même d'une forte amélioration des flux de pétrole à Ormuz, dont on disait qu'ils étaient revenus à presque 80% des niveaux d'avant la guerre.** Il était toutefois difficile de dire si cette situation était tenable : certains analystes disaient que la marine américaine avait simplement amélioré son organisation pour escorter les pétroliers dans les eaux dangereuses, tandis que d'autres laissaient entendre que Téhéran avait volontairement réduit sa pression pour donner une chance à un nouveau plan de paix... immédiatement rejeté par la Maison Blanche. Une autre escalade était en cours en Ukraine. Le parti de Vladimir Poutine a confortablement remporté les élections en Russie, mais cela ne cachait pas les difficultés du pays face aux stratégies ingénieuses de Kiev. De ce fait, **les frappes de Moscou sont passées au cran supérieur, avec des attaques directes sur les populations civiles et de plus en plus de provocations contre des pays de l'OTAN** et d'autres qui fournissent de l'aide à Volodymyr Zelenski. Enfin, Donald Trump a également rencontré des difficultés dans ses tentatives pour imposer de nouveaux droits de douane au Canada, mais elles ont été temporairement éclipsées par la visite très médiatique de Xi Jinping à Washington. **La Maison Blanche a fait beaucoup d'efforts, mais les résultats officiels des conversations ne contenaient qu'une maigre extension de**



deux mois de la trêve commerciale signée il y a un an, et une série d'accords commerciaux sur une liste hétéroclite de produits. Il était difficile de savoir si ces conversations avaient aussi conduit à des résultats non-officiels, qui

pourraient expliquer par exemple l'amélioration soudaine à Ormuz.

Les effets : Les actions américaines ont mieux tenu qu'on pouvait le craindre au vu de l'accumulation des problèmes. Le S&P 500 a affiché une baisse nette de 0.38%, mais notre stratégie a fait moins bien. Après une période faste, nous avons subi des prises de profits, que notre choix de titres n'a pu compenser faute de nouvelles majeures.

Les deux secteurs GICS qui viennent immédiatement à l'esprit comme présentant une forte exposition au succès de l'IA sont la technologie et les services de communication, et **ils sont les deux seuls qui ont terminé le mois de septembre en hausse**. Ils représentent ensemble à peu près 50% du S&P 500 et ils ont tous les deux gagné presque 4.5%. Dans l'autre moitié du marché, la catégorie suivante dans le classement par performances, la santé, était en baisse de 1%, et la plupart des autres groupes ont perdu entre 3 et 7%. Comme nous l'avons expliqué ci-dessus, il y a eu peu de communication des entreprises en direction des investisseurs, en-dehors de rares annonces de résultats et de quelques conférences, et ces mouvements ont été tirés principalement par des vues « top-down » ou des réactions générales à quelques événements.

Pour ce qui concerne l'IA, malgré l'accumulation de rapports signalant que des agents hors de contrôle avaient dépassé les limites qui leur avaient été fixées, les investisseurs ont fait l'hypothèse que les réglementations n'infléchiraient pas la demande de puissance de calcul et ils sont revenus à l'optimisme sur le secteur. La dynamique a été alimentée par le patron d'Nvidia et ses homologues, qui ont continué à répandre des commentaires dithyrambiques sur la vigueur de la demande et la forte visibilité bien au-delà de 2027. **Cela a soutenu les fabricants de processeurs, de solutions de stockage de données, de matériel et de systèmes de connectivité, qui devraient tous bénéficier de la robustesse attendue des investissements**. Toutefois, de nombreux éditeurs de logiciels se sont également bien

comportés cette fois-ci, car les craintes de déstabilisation sont plus ciblées et les investisseurs sont plus au courant de la manière dont les nouvelles technologies peuvent aider à améliorer les applications ou la sécurité des infrastructures. A l'arrivée, les valeurs de technologie représentaient 18 des 25 meilleures performances au sein du S&P 500 en septembre. Quant aux services de communication, la situation était plus contrastée. **La principale raison de leur performance d'ensemble était Meta Platforms, dont la hausse de 26.7%, combinée à son poids non-négligeable dans le secteur, a eu un gros effet**. Son envolée a été provoquée principalement par les fortes attentes autour de Muse. Alphabet a surperformé légèrement, et la plupart des autres spécialités au sein de ce secteur très varié, qui s'étend des réseaux sociaux aux chaînes de télévision et aux opérateurs téléphoniques, ont été moins porteuses.

La seconde catégorie la plus représentée au sommet du classement de performances a été la santé. Moderna a continué à très bien se comporter (+37%) et s'est classé au sommet du tableau des hausses après ses annonces en août sur les progrès réalisés dans le développement d'un vaccin contre le cancer. De nombreux fournisseurs d'équipements et de services pour les acteurs des sciences de la vie ont aussi fortement battu le marché. Là encore, il y avait une forme de lien avec l'IA, puisque **les modèles avaient souvent été vus comme une source de déstabilisation de l'écosystème de recherche traditionnel, et il s'avère maintenant qu'ils vont plus probablement l'accélérer**. Le secteur dans son ensemble a toutefois légèrement sous-



performé car la plupart des pharmaceutiques, qui représentent les plus gros poids de la catégorie, étaient globalement en ligne ou légèrement derrière l'indice. Le marché se concentrait sur un thème étroit, et même les laboratoires annonçant des nouvelles encourageantes sur leurs processus de R&D ou d'approbation de médicaments ont relativement peu attiré l'attention.

A l'extrémité basse de l'échelle, les groupes sensibles aux taux d'intérêt, comme les services aux collectivités (également confrontés à une hausse des coûts d'intrants et à des défis d'investissement majeurs pour fournir suffisamment d'énergie aux centres de données), l'immobilier, les matériaux et, dans une moindre mesure, les valeurs industrielles ont été logiquement sous pression. De manière intéressante, ils ont été rejoints par les financières, dont la chute de 7.2% a été la plus forte baisse sectorielle du mois. Il semble que les banques, qui bénéficient normalement lorsque la courbe des taux se redresse tant que le phénomène n'est pas excessif, aient été affectées par le risque croissant d'un ralentissement économique, et l'effet potentiel de taux plus élevés sur les opérations de fusion et les introductions en bourse attendues. Toutefois, **la faiblesse du secteur était aussi liée au risque de « disruption » par la solution Muse de Meta**. La plateforme prétend aider ses utilisateurs à se libérer de tâches sans intérêt et prenantes, ... comme placer les excédents de liquidités détenus sur leurs comptes bancaires. Cette annonce a pesé sur Schwab et ses pairs, pour lesquels ces liquidités sont actuellement une source précieuse de bénéfices. Muse, qui peut aussi optimiser des achats, des règlements de factures et de nombreuses autres tâches pour le compte de ses utilisateurs, a également pesé sur la consommation discrétionnaire. Il va vraisemblablement exacerber la concurrence sur les prix, qui s'ajoutera aux facteurs défavorables existants, liés à la baisse de la confiance des ménages et à la hausse des taux.

Ces performances de marché polarisées ont une nouvelle fois abouti à une distorsion de l'évolution de l'indice et à un environnement d'investissement très difficile pour les gérants actifs. **Seuls 117 des 500 constituants de notre**

benchmark ont surperformé et il y avait un écart de 450 points de base entre l'indice officiel pondéré par la taille (- 0.38%) et sa version équipondérée, bien moins performante (- 4.86%). Notre choix de titres a été bon, puisque la stratégie a battu de 167 bps la performance d'une sélection aléatoire (qui produirait statistiquement la performance de l'indice équipondéré) mais cela n'a pas suffi pour dépasser notre référence officielle.

Logiquement, compte-tenu de l'écart entre les titres liés à l'IA et tout le reste, l'essentiel de notre sous-performance est venu de la technologie et des services de communication. **Notre exposition au premier de ces secteurs est plus équilibrée que dans l'indice**, car nous sommes sous-pondérés sur les fabricants de semiconducteurs et complètement en-dehors de leurs équipementiers, que nous trouvons beaucoup trop chers malgré leur croissance élevée et tenable. La plupart de nos titres liés aux puces se sont bien comportés, emmenés par Intel, deuxième plus forte hausse du marché avec 34.3%, sur des signes de progrès vers une séparation d'Altera et des rumeurs laissant entendre que son activité de fonderie pourrait travailler avec SK Hynix. Toutefois, notre sous-pondération sur Nvidia nous a encore pénalisés, et Broadcom a été l'un de nos rares paris sur les semiconducteurs à peser sur la performance... parce qu'il a été l'un des rares à annoncer ses résultats seulement en septembre. Comme la plupart de ses semblables lors de leurs propres annonces, il a affiché une très forte croissance et rehaussé ses prévisions de chiffres d'affaires sur l'IA, mais ses commentaires sur les projets d'investissement ont mécontenté les investisseurs, qui voudraient la même croissance sans les dépenses en capital. Autre illustration de la nécessité de se concentrer sur les vues à long terme, UiPath a été notre pire performance de septembre, après avoir été la meilleure en août. Là encore, **le spécialiste des « robots agentiques » a annoncé des résultats suffisamment bons pour que la plupart des analystes rehaussent leur objectif de cours, mais le titre a fortement baissé**. De plus, les lignes que nous détenons dans d'autres sous-secteurs de la technologie, qui vont des distributeurs de matériel aux compteurs intelligents pour les services aux



collectivités, ne se sont pas tous bien comportés en raison de leur profil moins agressif, mélangeant une croissance résistante et une valorisation raisonnable. Nos sous-expositions sur Apple et Microsoft, qui ont gagné respectivement 5.1% (suite à la présentation de l'iPhone pliant « Duo », attendu depuis longtemps) et 1.1% (grâce à une hausse de dividende et à des recommandations d'analystes), ont aussi légèrement pesé. Pour ce qui concerne les services de communication, **nous avons principalement souffert de ne pas avoir la moindre exposition à la hausse de 27% de Meta Platforms, mais nous continuons à exclure cette entreprise en raison de la couche extra-financière de notre analyse.**

Du côté positif, nous avons été aidés par notre absence des services aux collectivités, de l'immobilier et de la consommation de première nécessité, et nous avons enregistré des contributions légèrement favorables de la

finance et de la consommation discrétionnaire. Cette dernière, en particulier, a placé nos trois commerces de détail parmi les dix meilleures performances de notre sélection.

Tout bien pris en compte, étant donné le manque de nouvelles importantes en provenance des entreprises, les considérations d'ordre « top-down » ou sectorielles ont eu une influence plus forte que d'habitude. Cela n'a pas joué en notre faveur, puisque notre processus d'investissement est conçu autour de l'analyse individuelle des sociétés. Il semble également que des prises de profits aient pu affecter nos lignes plus que la moyenne, puisqu'elles avaient fortement surperformé sur les derniers mois. **Notre stratégie reste très en avance sur son benchmark depuis le début de l'année, et elle est encore plus loin devant l'indice équilibré**, ce qui confirme la qualité de notre choix de titres.

Nos décisions : Après une rotation un peu plus élevée pendant l'été, où des raisons spécifiques aux sociétés ont provoqué trois remplacements au sein de notre portefeuille, septembre a été plus calme et notre sélection est restée inchangée. Cette situation était cohérente avec la relative stabilité de notre scénario.

Les deux premiers mois de chaque trimestre calendaire apportent généralement un flux intense d'annonces de résultats et de mises à jour de prévisions, qui peut à son tour entraîner des évolutions dans notre perception des perspectives de certaines lignes. **Au contraire, les choses sont souvent moins changeantes vers la fin de la période**, et le mois de septembre ne fait pas exception. Le nombre de « journées-analystes » et de conférences d'investissement tenues à ce moment est plus élevé que la normale, mais les équipes dirigeantes, qui ont souvent révisé leurs prévisions lors de l'annonce des résultats du deuxième trimestre, ont généralement peu d'information vraiment nouvelle à divulguer. Notre sélection est restée

inchangée en septembre, reflétant ainsi notre sentiment que le scénario central était resté aligné avec nos prévisions antérieures.

Les caractéristiques de notre portefeuille restent en phase avec le profil structurel de notre stratégie, avec un avantage en matière de croissance au milieu de la zone où il oscille habituellement. **Sa valorisation reste toutefois plus intéressante que d'habitude par rapport au niveau du marché, car nous considérons toujours qu'un certain nombre de thématiques sont trop surchauffées et risquées.**



Les perspectives : Nous restons convaincus que l'économie américaine n'est pas aussi vigoureuse que le suggèrent les indicateurs, faussés par la démographie et l'investissement en IA, qui masquent divers facteurs défavorables. Notre portefeuille légèrement défensif devrait donc bien se comporter dans le cadre plus factuel de la prochaine saison des résultats.

Certes, les incohérences récentes entre les indicateurs économiques permettent d'étayer presque n'importe quelle interprétation, et les investisseurs continuent à se concentrer sur la partie la plus réjouissante du tableau. Les chiffres officiels de croissance sont résistants, les dirigeants sont optimistes et l'emploi reste élevé. A plusieurs reprises ces dernières semaines, les nouvelles inscriptions hebdomadaires au chômage sont ressorties inférieures à 200 000, ce qui augure bien de la dépense des ménages à l'approche de la saison des fêtes.

Toutefois, nous estimons que cette interprétation est trop optimiste. L'IA provoque de gros investissements, qui représentent une part importante de la croissance du PIB. En outre, alors que la vague de départs en retraite de baby-boomers accélère, **l'économie américaine n'a pas besoin de créations nettes d'emplois pour garder le chômage à son niveau bas actuel.** Ces deux éléments, à eux seuls, suffiraient probablement à maintenir les indicateurs dans une zone favorable et à permettre aux investisseurs haussiers de justifier leur positionnement. Nous craignons toutefois que ces facteurs ne soient pas aussi favorables qu'ils en ont l'air. Naturellement, l'IA va provoquer des dépenses en capital ainsi que des gains de productivité, et nous sommes entièrement d'accord sur ce point. Toutefois, nous pensons que la demande réelle va croître plus lentement que dans le scénario actuel. La première raison est que **les dynamiques puissantes annoncées par l'industrie pour ses ventes sont hors de proportion avec le rythme des dépenses prévues par leurs clients.** Les « hyperscalers » investissent pour suivre la demande qu'ils attendent des laboratoires IA, qui eux-mêmes font la course pour développer des modèles sans cesse plus puissants, mais ont toujours du mal à les monétiser. Toute cette chaîne

de croissance s'appuie sur une véritable spéculation sur la demande future, et elle est financée par des émissions de dette et de capital, car les pertes des développeurs d'IA semblent dépasser de loin leur chiffre d'affaires. En outre, aussi rassurants que puissent se montrer les magnats du secteur dans leurs commentaires, l'IA entraîne des risques qui sont du même ordre que ceux des technologies nucléaires, voire encore plus graves. Même si nous étions prêts à croire que les incidents ne se sont produits jusqu'à présent que dans des environnements de test, comme le prétendent les intéressés, ce ne serait qu'une question de temps pour que la même chose se produise dans la réalité. **Nous pensons donc que le développement et l'utilisation de cette technologie vont devoir être strictement réglementés,** plutôt tôt que tard, pour limiter ce risque. Quant à l'emploi, la démographie garde effectivement le taux de chômage américain à un niveau bas, mais les effets sur le PIB et les bénéfices des entreprises ne seront en aucun cas du même ordre que ceux produits par le plein emploi dans une économie dynamique. Enfin, nous soupçonnons que des facteurs temporaires aient pu fausser certains indicateurs, et les faire paraître plus solides qu'ils ne peuvent l'être de manière durable. En particulier, il est possible que **les tensions actuelles sur le marché de l'emploi et dans le transport maritime** (dont la fluidité est perturbée par les facteurs géopolitiques et par des problèmes de capacité dans le canal de Panama à cause de la sécheresse) **aient conduit les entreprises à commencer à se préparer pour la saison des fêtes plus tôt que d'habitude, pour éviter des problèmes de dernière minute sur les effectifs ou l'approvisionnement.**

C'est pourquoi, tout en reconnaissant la vigueur du développement de l'IA et la résistance de la croissance



américaine, nous ne pensons pas qu'il soit sage de renforcer notre exposition à ces thématiques, dans le but de réduire la probabilité de sous-performances similaires à celle de septembre. Nous estimons que notre portefeuille a le profil nécessaire pour bénéficier de ces moteurs sans pour autant encourir un risque excessif dans les périodes inévitables où les investisseurs auront des doutes, ou se rendront compte qu'une grande partie est déjà dans les cours. Nous sommes confiants que la nouvelle saison de résultats, qui commence dans quelques jours, va contribuer à apporter plus de granularité, qui manque structurellement lorsque seuls des chiffres macroéconomiques sont disponibles. Notre stratégie donne la priorité à l'analyse spécifique de chaque société. Dans les périodes où celles-ci fournissent peu d'information, elle peut logiquement souffrir de n'être pas parfaitement alignée au scénario général des investisseurs mais, si notre recherche est correcte, le rattrapage se produit lorsque la communication reprend. Nous avons noté que, **même ces dernières semaines, les analystes continuaient à remonter leurs estimations de bénéfices et leurs objectifs de cours sur la plupart de nos lignes, qui ont actuellement un potentiel de hausse moyen de 24%**, selon des données LSEG/IBES. L'avenir dira s'ils ont raison mais, d'après notre expérience, leurs vues sont généralement plus proches de la vérité que celles construites uniquement sur des considérations générales.

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