



LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives

Février 2026

MACROÉCONOMIE

Le mois de janvier a été marqué par des tensions géopolitiques extrêmement élevées. Les Etats-Unis en ont été les grands protagonistes, orchestrant un changement de régime au Vénézuela, et menaçant le Groenland et l'Iran. Si l'administration Trump a fini par retirer les droits de douane brandis vis-à-vis de plusieurs pays européens, **elle continue sa guerre commerciale** : un accord a été trouvé avec Taiwan pour diminuer les taxes de 25% à 15% en échange d'un nouvel accroissement des investissements dans des usines de semi-conducteurs. Elle continue aussi à vilipender ses partenaires commerciaux, tels que l'Inde, qui importerait encore trop de pétrole russe, ou la Corée du Sud, qui tarderait à respecter les engagements pris lors du tour de négociations commerciales de l'automne.

Sur le plan intérieur, l'économie américaine envoie des signes d'accélération cyclique. L'ISM des services s'envole à 54,4 (vs 52,3 att.), un plus haut depuis octobre 2024. Les PMIs Flash confirment ce message positif (Composite : 52,8). Le relèvement de la croissance du PIB du T3 de 4,3% à 4,4% rappelle que cette belle dynamique avait commencé dès l'été dernier. **Elle est plus que jamais portée par les investissements dans l'IA et les datacenters** (Commandes de biens durables hors transport et défense : +4,5% a/a).

La perception de la santé du consommateur américain continue à être radicalement différente en fonction de l'approche adoptée. Qui faut-il croire : *hard* ou *soft* data ? **Les chiffres tirés d'enquêtes sont déprimés, parfois abyssaux**, comme l'indice de confiance du Conference Board (84,5 vs 90,9 att.) qui tombe à son plus bas depuis plus d'une décennie. Cependant les données « dures » se révèlent nettement meilleures : les ventes au détail progressent de 0,4% m/m (groupe de contrôle) et le taux d'épargne se replie à 3,5%. Un point bas qui n'avait pas été atteint depuis plus de trois ans et suggère que le consommateur moyen n'a, en moyenne, pas peur du lendemain.

Cela tient sans doute au développement le plus important des dernières semaines : la stabilisation du marché du travail. Pour le deuxième mois consécutif, l'économie américaine crée des emplois (NFP : +50 000). **Le chômage recule nettement, de 4,6% à 4,4%**, ce qui le rapproche des prévisions de la Fed pour 2025-2026 (4,4%-4,5%). Il ne fait guère de doute que les trois baisses de taux consécutives de l'automne portent leurs fruits. Les salaires sont dynamiques (+3,8% a/a vs +3,6% att.), corroborant la thèse de l'accélération. Cela n'empêche pas l'inflation de sembler de mieux en mieux maîtrisée. Le CPI avance de 2,7% sur un an, se permettant même de plonger sous les attentes dans sa composante sous-jacente (+2,6% a/a vs +2,7% att.). Si le pic de l'inflation des biens (+1,4% a/a) engendrée par les tarifs douaniers semble en passe d'être franchi, les prix des loyers (+3,2% a/a) affichent probablement une désinflation flatteuse en raison d'une moindre qualité de la collecte des données pendant le *shutdown*.



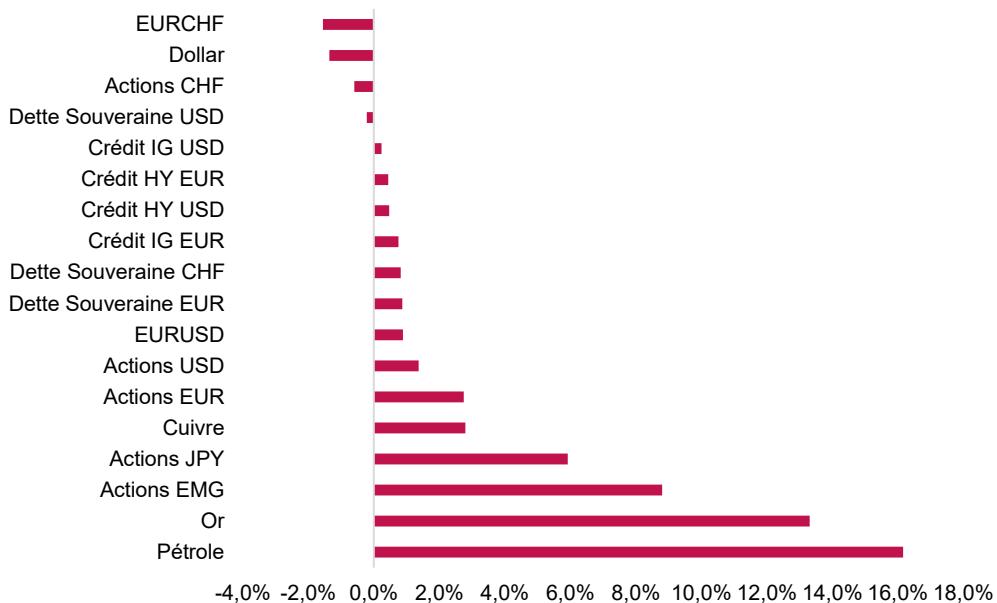
Marché du travail stabilisé : la Fed peut se permettre d'attendre

La Réserve fédérale a conclu la période en maintenant ses taux dans la fourchette de 3,50-3,75%. La croissance est désormais perçue comme « solide » (un progrès dans le langage de la banque centrale) et il est clair que le marché du travail se porte mieux. Les Fed funds s'étant significativement approchés du taux neutre ces derniers mois, la banque centrale estime qu'elle est bien positionnée pour attendre. Powell a cependant rassuré en avançant qu'il était beaucoup trop tôt pour envisager de relever les taux. Il a souligné que les gains de productivité récents sont porteurs dans la lutte contre l'inflation. Le président de la Fed a également rappelé **l'importance de l'indépendance de la banque centrale**. Les dernières semaines ont vu l'ouverture d'une enquête criminelle à son encontre (dans l'affaire de la rénovation des bâtiments de la Fed) ainsi que l'audience de Lisa Cook à la Cour Suprême (pour des accusations de fraude au *mortgage*). Enfin, concernant la course à la succession de Powell, le « duel des Kevin » a tourné en faveur de Warsh.

L'économie européenne continue sur sa lancée après une fin d'année solide (PIB T4 : +0,3% t/t (vs +0,2% att.)). Le PMI Composite Flash reste en territoire d'expansion (51,5 vs 51,8 att.). Les services ralentissent (51,9 après 52,4) mais **le rebond du PMI Manufacturier** (49,4 après 48,8) après deux mois de déclin pourrait être la bonne surprise. La tendance devra être confirmée par un retour au-dessus de 50 le mois prochain. **Les données d'enquêtes sont également optimistes**, en témoigne le ZEW (40,8 vs 35,2 att.). En matière de consommation, on note aussi des progrès puisque les ventes au détail accélèrent à +2,3% a/a (vs +1,6% att.). **L'inflation retombe à +1,9% a/a**, lestée par l'énergie (-1,9% a/a). La composante sous-jacente recule aussi de 2,4% à 2,3%, grâce aux nouveaux progrès de la désinflation des biens hors-énergie (+0,4% a/a), et à une **légère décrue de l'inflation des services** (+3,4% a/a après +3,5% a/a) qui reste toutefois trop élevée. Par conséquent, la situation interne n'a pas de raison d'amener la BCE à changer ses plans. Cela dit, la brutale appréciation de l'euro fin janvier pourrait ajouter une variable à la fonction de réaction de la banque centrale.

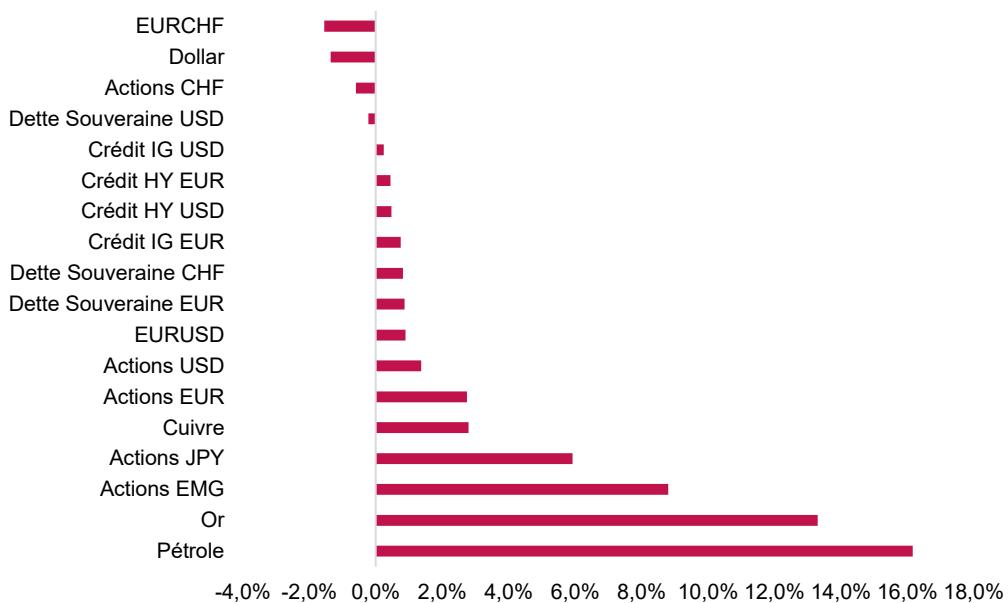
PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 31/01/2026

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



Source : Bloomberg, 31/01/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MACROÉCONOMIE (SUITE)

Sur le plan commercial, on notera la signature (sans ratification pour l'instant) du traité de libre-échange entre l'UE et le Mercosur. Des négociations commerciales ont également été conclues avec l'Inde afin de mettre en place le plus grand accord commercial au monde par le nombre d'habitants. Dans les deux cas, les gains devraient être plus sectoriels que macroéconomiques. Mais le message ne peut être ignoré : au milieu des guerres commerciales l'UE réaffirme sa foi dans le libre-échange.

La Chine est parvenue à atteindre son objectif de 5,0% de croissance en 2025 grâce à un PIB en expansion de 1,2% t/t au T4. Cependant, la contribution décisive des exportations à la croissance alimente toujours les inquiétudes sur la pérennité du modèle chinois : **le surplus de la balance commerciale atteint les 1200 milliards de dollars l'année passée** (contre 990 milliards en 2024). Sur le plan interne, les indicateurs restent assez ternes. Deuxième pilier de l'économie chinoise, les investissements en actifs fixes se replient pour le neuvième mois consécutif (-3,8% a/a) en particulier dans l'immobilier (-18% a/a). Mais le ralentissement est aussi très clair dans les investissements manufacturiers (+2,0% a/a), bâquilles de la croissance qui avaient augmenté de 9% sur l'ensemble de l'année 2024. La consommation est très loin de prendre le relais. Les ventes au détail ne croissent que de +0,9% a/a (vs +1,2% att.). Le rebond de l'inflation se poursuit (+0,8% a/a vs +0,9% att.) mais sans convaincre dans la mesure où il est largement le fait du regain des prix alimentaires. **Les prix de l'immobilier rechutent** (-2,7% a/a) pour le second mois consécutif. Cependant, **l'accélération de la production industrielle** (5,2% a/a vs +5,0% att.) et le retour du PMI manufacturier officiel dans le vert (50,1 vs 49,2 att.) sont des motifs d'espoir.

C'est par une débâcle obligataire historique que le Japon a commencé l'année, les rendements à 10 ans prenant près de 30 pb en moins de trois semaines. Lors de son arrivée au pouvoir en octobre dernier, Sanae Takaichi avait déjà inquiété en promettant un plan de relance de 21 000 milliards de yen (135 milliards de dollars). La situation s'est envenimée lorsqu'elle a proposé de diminuer les taxes sur les produits alimentaires pour un coût de 5 000 milliards de yen (32 milliards de dollars) en dissolvant la chambre basse afin de **capitaliser sur sa bonne cote de popularité lors d'élections législatives qui auront lieu le 8 février**. Le brusque recul de l'inflation (+2,1% a/a après +2,9%) est principalement permis par des effets de base dans l'énergie, si bien que l'inflation hors énergie et produits frais ne recule pratiquement pas (+2,9% a/a après +3,0%). **Le PMI Composite atteint son plus haut depuis août 2024 (52,8)**, validant un onzième mois consécutif d'expansion du secteur privé. Les exportations croissent pour le quatrième mois consécutif (+5,1% a/a), grâce à une devise très faible et à l'adaptation de l'Archipel au climat international tendu. Si la BoJ a maintenu son taux directeur à 0,75%, **le relèvement des prévisions de croissance** (+1,0% vs +0,7%) et **d'inflation core core** (+2,2% vs +2,0%) pour cette année prépare le terrain à de nouvelles hausses de taux.

L'économie britannique envoie des signes de reprise cyclique. Sur trois mois glissant, le PIB repart à la hausse en novembre (+0,1% après 0% en octobre). Surtout, **les PMIs impressionnent sur tous les tableaux** (Composite Flash : 53,9 vs 51,4 att., Services : 54,3 vs 51,7 att. et Manufacturier : 51,6 vs 50,6 att.). Le chômage se stabilise à 5,1%. L'inflation surprend à la hausse (+3,4% a/a vs +3,3% att.) même si la composante sous-jacente reste stable (+3,2%). L'inflation des services rebondit légèrement (+4,5% a/a) toujours soutenue par des salaires bien orientés (+4,5%). Dans ce contexte, la BoE devrait se montrer un peu plus prudente. Les marchés ne tablent plus que sur une à deux baisses de taux cette année.

Malgré la baisse des droits de douane américains fin 2025, l'économie suisse rechute en ce début d'année. Les indicateurs d'activité ne se hissent pas à la hauteur des attentes, en particulier le PMI Manufacturier (45,8 vs 49,7 att.) et dans une moindre mesure le KOF (102,5 vs 103 att.). L'indicateur de sentiment économique UBS-CFA repasse aussi légèrement dans le rouge pour la première fois depuis trois mois (-4,7). Cependant, les exportations de montres repartent en décembre (+3,3% a/a) après quatre mois consécutifs de recul, prouvant que le moteur exportateur helvétique est prêt à rebondir. L'inflation peine à décoller (+0,1% a/a après 0%). A Davos, Martin Schlegel a suggéré qu'une période de déflation pourrait advenir prochainement, sans que cela ne pose de difficulté à moyen terme pour la conduite de la politique monétaire.

MARCHÉS ACTIONS

Les **actions européennes ont prolongé en janvier leur dynamique de décembre** (Stoxx 600 Europe +3,2%), surperformant les indices américains (S&P 500 +1,4%, Nasdaq 100 +1,2%). Seul le Russell 2000 (+5,3%) s'est nettement distingué outre-Atlantique, signe d'un regain d'intérêt pour les petites capitalisations. Aux Pays-Bas et au Royaume-Uni, la hausse a été portée par les semi-conducteurs et les minières (AEX +5,3%, FTSE +2,9%), tandis que le luxe a pesé sur la Suisse et la France (SMI -0,6%, CAC 40 -0,3%).

L'IA reste un thème central sur le marché américain. Le secteur semi-conducteurs signe la meilleure performance du S&P 500 sur le mois, porté notamment par la **bonne publication de TSMC** et la révision en hausse de ses capex. Combinée à l'accord entre Taïwan et Washington visant à accélérer la production de puces aux États-Unis, cette dynamique a soutenu l'ensemble de la chaîne des équipementiers : ASML (+31,9%) a confirmé un cycle très porteur avec des commandes record, tandis que Applied Materials (+25,4%) et LAM Research (+36,4%) bénéficient mécaniquement de l'intensification des investissements dans les fabs. Cette **accélération des capex** est également visible chez les hyperscalers (Meta, Microsoft, Tesla). Parmi ces derniers, le marché distingue toutefois les **groupes capables de monétiser ces dépenses à court terme** : Meta (-4,4%) a été salué, l'IA améliorant le ciblage publicitaire sur ses réseaux sociaux, alors que Microsoft (-11,7%) a été sanctionné faute d'accélération immédiate sur Azure. Enfin, les bénéficiaires "de second rang" restent bien orientés : Monolithic Power Systems (+29,0%) profite des besoins en gestion de l'électricité dans les serveurs IA, tandis que Micron Technologies (+53,5%) bénéficie de la pénurie de mémoire liée à la rapidité des investissements. Si le hardware a les faveurs des investisseurs, le **software reste sous pression** : la visibilité sur le pricing power et les modèles économiques se brouillent avec l'IA, tandis que la baisse des coûts de développement abaisse les barrières à l'entrée (SAP -18,1%, Nemetschek -20,3%).



Le marché fait du tri parmi les gagnants

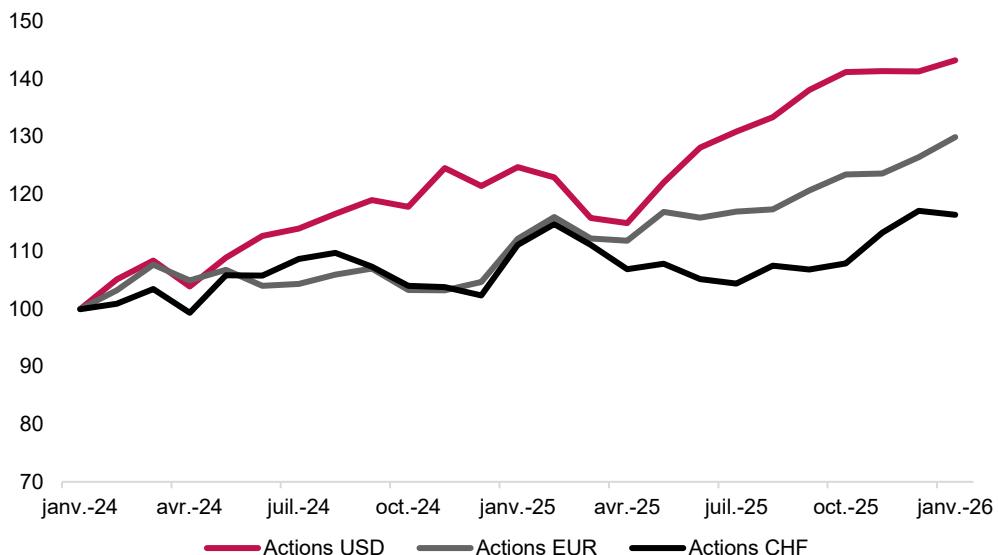
Ces hausses des investissements profitent également à un secteur longtemps en stagnation : l'énergie. Les **pétrolières** (Exxon Mobil +17,5%, Chevron +16,1%) et les **parapétrolières** (Saipem +28,2%, SLB +26,1%, Baker Hughes +23,1%) **reviennent en force**, portées par de bonnes publications et le rebond du cours du brut et du gaz naturel. Face à la forte hausse des besoins en électricité, la **sécurisation de l'approvisionnement** redevient un enjeu central, tant pour les États que pour les grands acteurs privés. L'Allemagne a ainsi dévoilé sa stratégie de centrales électriques (12GW d'ici 2030), notamment de centrales à gaz (Siemens Energy +20,1%, RWE +18,2%) et Meta a présenté son plan d'approvisionnement nucléaire de grande ampleur (6GW d'ici 2035) via la signature de contrats d'achats à long terme.

Le retour d'une « **doctrine Monroe** » **version Trump** (le "Donroe") **met la défense au centre du jeu**. La séquence a commencé avec l'arrestation de N. Maduro au Venezuela, s'est poursuivie avec les velléités américaines sur le Groenland (sous juridiction danoise), puis a culminé avec une escalade des tensions entre l'Iran et les États-Unis. Dans ce contexte, l'intention affichée de porter le budget de défense américain à \$1 500 Mds en 2027 a renforcé l'idée d'une trajectoire durablement haussière des dépenses militaires, au bénéfice des grands contractants (Lockheed Martin +30,0%, L3Harris +16,0%). En Europe, la combinaison des tensions géopolitiques et du démarrage de l'attribution des contrats liés au déblocage budgétaire allemand continue de soutenir les valeurs du secteur (SAAB +29,0%, BAE Systems +15,2%).

Le **luxe européen a souffert tout au long du mois**, malgré quelques signaux positifs. Le premier choc est venu de la publication suisse Richemont (-13,1%), qui inquiète de l'**érosion de ses marges** à cause de la flambée des métaux précieux. La menace de droits de douane de l'administration américaine sur les vins et champagnes français puis la publication décevante de LVMH (-15,2%) ont enfoncé le clou. Si le groupe français a publié des résultats pour l'exercice 2025 facialement supérieurs au consensus, sa **division Mode et Maroquinerie**, cruciale pour la rentabilité du groupe, a vu son EBIT reculer de -13% en variation annuelle. Ces nouvelles entraînent tout le secteur et notamment les plus petites capitalisations boursières (Brunello Cucinelli -18,1%, Pandora -28,1%) vers le bas.

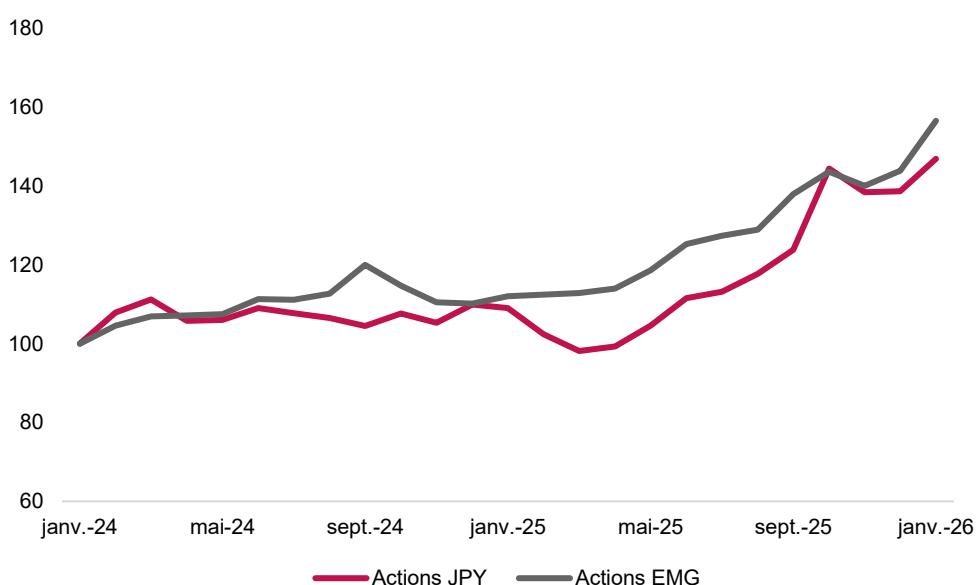
MARCHÉS ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/01/2026

MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/01/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Les taux US sont remontés sur janvier avec un 10 ans qui a repris 7bps sur fonds de croissance américaine robuste (PIB du T3 revu à la hausse à +4.4%), d'un *repricing* de la vue baissière sur les taux de la FED (le marché du travail montre toujours peu de signaux de faiblesse), et d'un mini épisode de défiance vis-à-vis des actifs US (affaire du Groenland). Le taux 2 ans s'est ainsi rapproché des 3.6%, s'alignant avec le taux effectif *overnight* (preuve que la nomination de **Kevin Warsh comme successeur de J.Powell n'a pas encore convaincu les investisseurs d'une nouvelle vision dovish de la FED**).

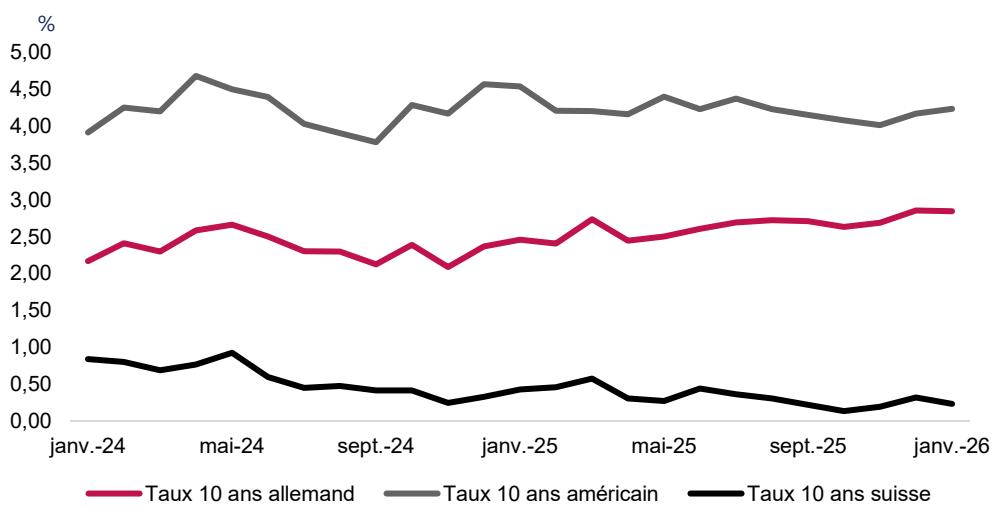
Contrairement à l'année dernière, c'est donc les **emprunts d'Etat européens qui débutent mieux l'année**. Si le 10 ans allemand reste proche des 2.85% (son niveau de fin 2025), les spreads se sont resserrés sur la France et l'Italie, permettant aux indices souverains européens de bien performer. Côté crédit, malgré la volatilité en hausse sur les actions, les soubresauts sur la courbe au Japon (besoin coordonné avec les US de défendre le yen), et l'afflux traditionnel des émissions IG en début d'année, **les spreads ont tenu leurs points bas**, le spread HY affichant même un resserrement de 5bp depuis le début de l'année. Preuve de cette robustesse : les primes d'émission sont inexistantes sur le primaire et les carnets d'ordre bien remplis.

Conséquence, on notera peu de rotation dans les segments qui ont le plus performé. **La dette subordonnée réalise le meilleur début d'année (financière comme corporate) ainsi que la dette émergente.**



L'année 2026 commence fort pour le crédit

RENDEMENTS OBLIGATAIRES SOUVERAINS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/01/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

DEVISES

Le dollar commence l'année à reculons (DXY : -1,4%). Les velléités expansionnistes des Etats-Unis sur le Groenland et les nouvelles menaces de droits de douane sur l'UE ont alimenté la défiance des investisseurs vis-à-vis des actifs américains. Cependant, le billet vert a été retenu dans sa chute par la nomination de Kevin Warsh pour succéder à Jerome Powell à la tête de la Fed, choix le plus orthodoxe de la liste retenue par l'exécutif. De plus, l'économie américaine se montre robuste.

Tensions internationales élevées obligent, **le franc suisse ressort comme le grand gagnant** des devises développées (CHFUSD : +2,5%). La paire CHFUSD a brièvement dépassé les 1,30, un record. De plus, Martin Schlegel a avancé qu'il ne serait pas inquiet de voir l'inflation suisse passer sous 0% dans les prochains mois, ce qui apaise encore les craintes de taux négatifs.

La livre britannique (GBPUSD : +1,6%) profite de la bonne dynamique de son économie et de la perspective de voir une BoE assez prudente ces prochains mois. Les marchés ont dû revoir à la baisse leurs ambitions de baisses de taux de la banque centrale : plus qu'une ou deux pour cette année.

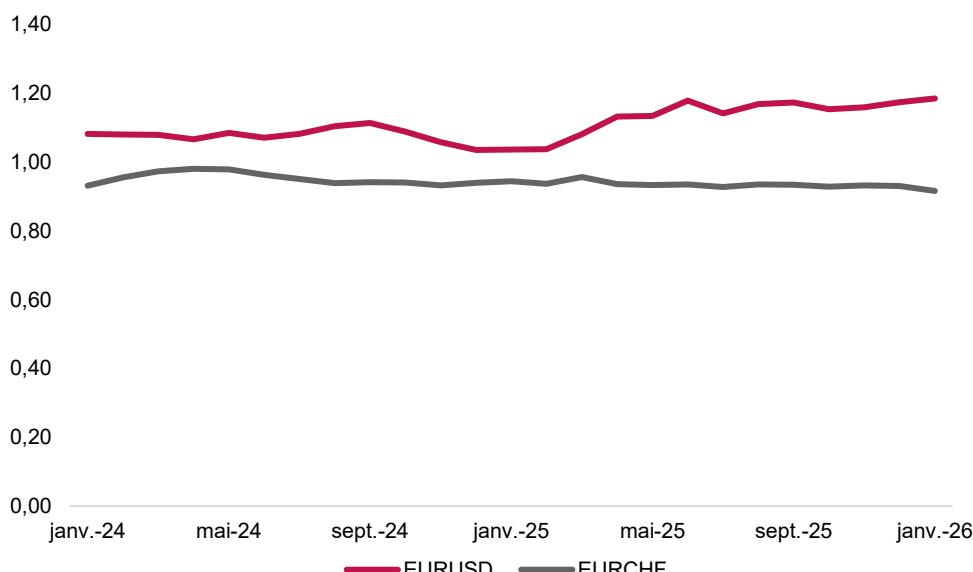
Le yen s'est aussi apprécié (USDJPY : -1,2%). Le *Takaichi trade* a atteint ses limites lorsque la devise nippone s'est brutalement renforcée, peut-être après une intervention des autorités. Le yen s'éloigne des 160 pour terminer le mois autour de 155 contre dollar. La perspective de voir la BoJ continuer à resserrer nourrit aussi les ambitions haussières sur le yen.

L'euro avance un peu moins que ses principaux concurrents (EURUSD : +0,9%). Au pic, il a passé les 1,20 contre dollar avant de se replier. Toutefois, il termine le mois juste au-dessus du sommet de la fourchette 1,14-1,18 dans laquelle il a passé la plus grande partie de 2025.



La géopolitique pèse sur le dollar, l'économie le soutient

USD & CHF ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/01/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

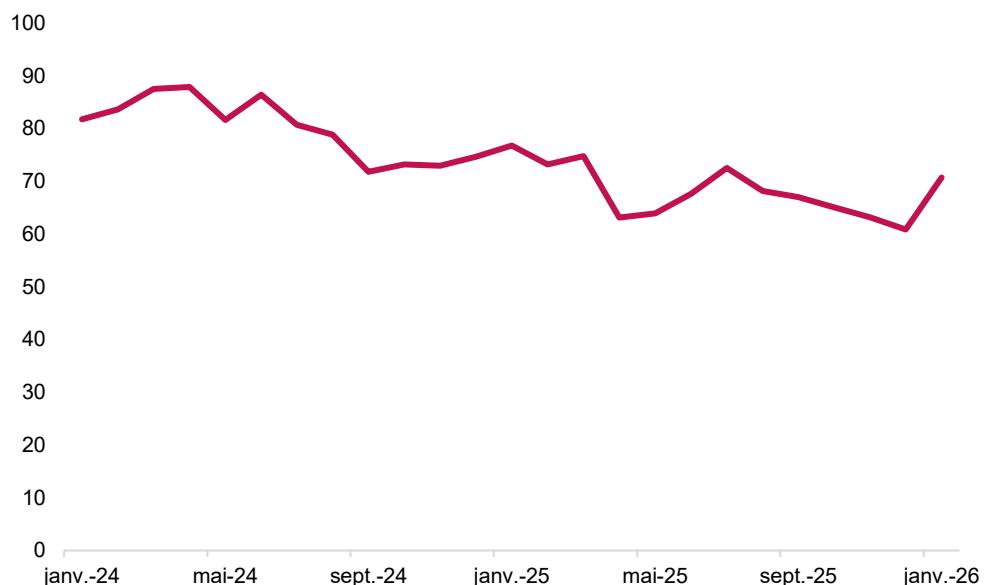
PÉTROLE

Plus personne ne l'attendait mais il est de retour (Brent : +16,2%, WTI : +13,4%). Le pétrole signe sa meilleure avancée mensuelle depuis juillet 2023. Les fortes tensions autour de l'Iran poussent le baril de Brent aux portes des 70\$, un niveau qui n'avait pas été atteint depuis septembre dernier. Comme attendu, l'OPEP+ maintient sa production. La Russie semble aussi avoir de plus en plus de mal à écouler son pétrole via ses flottes alternatives, témoignant d'un retour des acheteurs sur les marchés officiels. La prise de contrôle américaine des réserves vénézuéliennes a eu pour conséquence d'accroître le spread entre les références européenne et américaine à plus de 5 dollars/baril.



« L'année du surplus » voit le pétrole rebondir puissamment

PÉTROLE ÉVOLUTION SUR 2 ANS (BRENT)



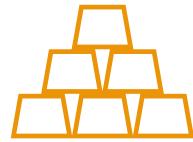
Source : Bloomberg, 31/01/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

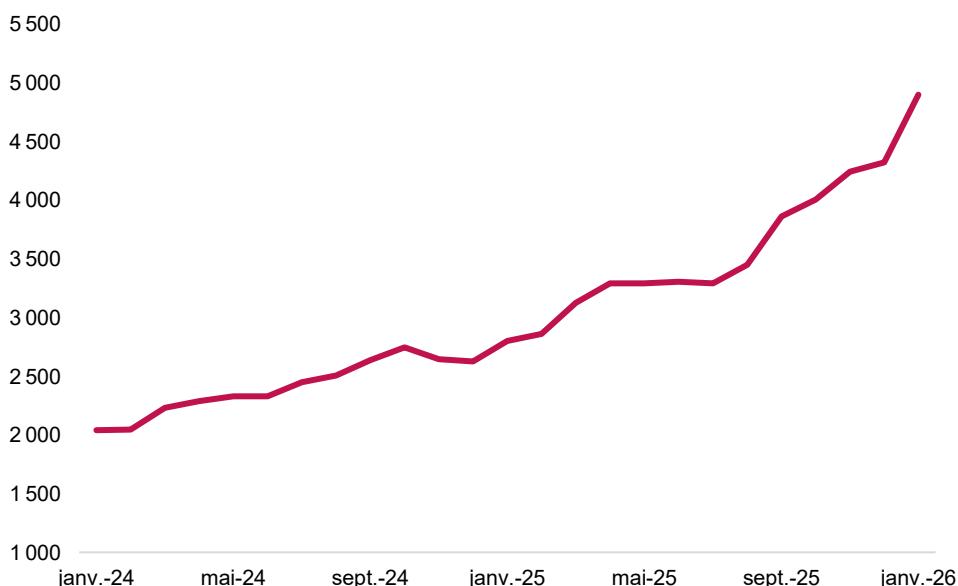
OR

Un mois en deux temps pour les métaux précieux. Si la performance est excellente sur l'ensemble de janvier (XAUUSD : +13,3% ; XAGUSD : +18,9%), le rallye a montré des signes de retournement brutal en fin de mois. Les tensions internationales extrêmes et le *debasement trade* ont pu inciter les investisseurs à renforcer leurs positions dans le compartiment des métaux précieux. Cela dit, de nombreux indicateurs techniques montrent que le rallye est allé extrêmement vite, ce qui explique la fragilité du rallye lors de l'annonce de l'arrivée prochaine de Warsh à la Fed (l'or a testé les 5500 dollars/once avant de se replier sous les 4900, l'argent a dépassé les 115 avant de s'effondrer à 85).



Volatilité remarquée des actifs refuge

OR ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS

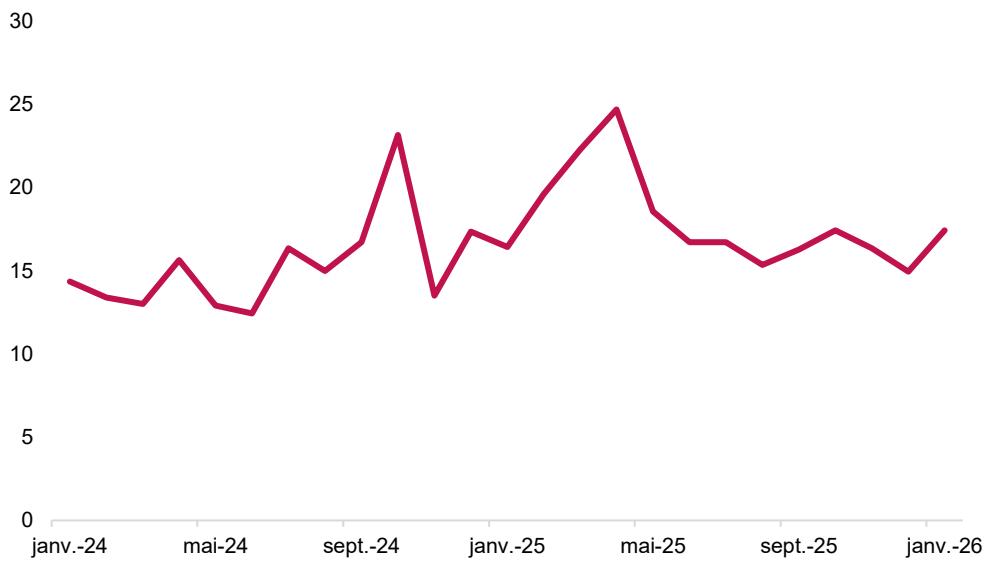


Source : Bloomberg, 31/01/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/01/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
4-févr.	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	janv.-26	53.8
	Zone euro	Inflation	janv.-26	2.0
	Zone euro	PMI services Markit	févr.-26	51.9
	Royaume Uni	PMI services Markit	févr.-26	54.3
5-févr.	Zone euro	Réunion de la BCE	janv.-26	2.0
	Royaume Uni	Réunion de la Banque d'Angleterre		3.8
6-févr.	Etats-Unis	Confiance des ménages	févr.-26	56.4
	Allemagne	Production industrielle	déc.-25	0.8
	Suisse	Taux de chômage	janv.-26	3.0
10-févr.	France	Taux de chômage	déc.-25	7.7
11-févr.	Etats-Unis	Inflation	janv.-26	2.7
	Chine	Inflation	janv.-26	0.8
12-févr.	Royaume Uni	Croissance du PIB		0.1
13-févr.	Etats-Unis	Emplois	janv.-26	50.0
	Etats-Unis	Taux de chômage	janv.-26	4.4
	Zone euro	Emploi	déc.-25	0.2
	Zone euro	Croissance du PIB	mars-26	0.3
	Suisse	Inflation	janv.-26	0.1
16-févr.	Zone euro	Production industrielle	déc.-25	0.7
	Japon	Production industrielle	janv.-26	-0.1
	Japon	Croissance du PIB	déc.-25	-2.3
17-févr.	Royaume Uni	Taux de chômage	déc.-25	5.1
18-févr.	Etats-Unis	Production industrielle	janv.-26	0.4
	Etats-Unis	Minutes de la Fed	avr.-26	
	Royaume Uni	Inflation	janv.-26	3.4
19-févr.	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	févr.-26	12.6
20-févr.	Etats-Unis	Croissance du PIB	déc.-25	4.4
	Zone euro	PMI manufacturier Markit	févr.-26	49.5
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	févr.-26	51.8
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	févr.-26	51.5
23-févr.	Allemagne	Climat des affaires ifo	févr.-26	87.6
25-févr.	Allemagne	Croissance du PIB	mars-26	0.3
27-févr.	France	Croissance du PIB	mars-26	0.2
	Suisse	Croissance du PIB	déc.-25	-0.5
	Suisse	Indicateur avancé Kof	févr.-26	102.5



MILLENIUM PATRIMOINE
Mas de Maruèze – Route de Jol
30700 Saint-Quentin-La-Poterie
Tel : 04 66 57 21 53
frederic.garnier@millenium-patrimoine.fr

Document achevé de rédiger le 31 janvier 2026.

Disclaimer

Ce document est uniquement à titre d'information et en aucun ne peut être utilisé ou considéré comme une offre ou une incitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers. Bien que toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été compilés à partir de sources jugées fiables et dignes de foi, aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. L'analyse contenue dans ce document s'appuie sur de nombreuses hypothèses et différentes hypothèses peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Ce document a été préparé uniquement pour les investisseurs professionnels, qui sont censés prendre leurs propres décisions d'investissement sans se fier indûment à son contenu. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans autorisation préalable de Millenium Patrimoine.