

JUILLET 2025

Vues & convictions

▶ Le crédit high yield est-il devenu trop cher ?

▶ Les plans de relance en soutien des marchés actions

▶ La défense, un investissement durable ?



Est-ce que l'été sera chaud ?


BFT
Investment
Managers

—
DONNONS UN SENS À L'INVESTISSEMENT

Vues & Convictions

Les contributeurs

Gestion

Laurent Gonon,

Directeur des Gestions

Warin Buntrock,

Directeur Adjoint des Gestions

Olivier Robert,

Directeur Gestion Taux

Fabrice Masson,

Directeur Gestion Actions

Fabien Bourguignon,

Directeur Gestion Multi-Asset

Alexandre Chiche,

Product Specialist

Recherche

Jeanne Asseraf-Bitton,

Responsable de la Recherche & Stratégie

Fabien Forchino,

Senior Quantitative Analyst

SOMMAIRE

3

INTRODUCTION

- Une trêve estivale sous haute tension

4

SCÉNARIO D'ACTIVITÉ

- Pas de sortie de route pour la croissance mondiale ... pour le moment

5

ANALYSE DE FINANCE COMPORTEMENTALE

- Sérénité des marchés et rôle du dollar

6

VALORISATION DES MARCHÉS

- Actions : Taux de change et marché d'actions, une relation en dents de scie
- Obligations : Le crédit high-yield est-il devenu trop cher ?
- France : Quid de la contre-performance des actifs français ?

9

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

- Résumé de nos vues par classes d'actifs pour le 3^e trimestre 2025
- Taux et crédit : Privilégier la partie courte des courbes
- Actions : Les plans de relance en soutien des marchés
- Multi-Asset : Un mur des inquiétudes déjà intégré par les marchés !

13

INVESTISSEMENT DURABLE

- La défense, un investissement durable ?

14

GRANDES TENDANCES

- Fin de règne du dollar US, une opportunité pour l'Euro ?

15

NOTRE GAMME DE FONDS OUVERTS

- Monétaire, Trésorerie longue, Obligataire et Actions



Une trêve estivale sous haute tension

Après une réaction de sidération déclenchée par la déclaration de guerre commerciale de l'administration américaine début avril, les indices boursiers ont rapidement regagné le terrain perdu. Depuis plusieurs mois, les investisseurs sont soumis à un stress continu. Presque chaque semaine, une nouvelle admonestation en provenance de Washington ou de nouvelles tensions géopolitiques comme le bombardement des installations nucléaires iraniennes, viennent s'ajouter à la longue liste des nouvelles potentiellement dévastatrices pour l'économie mondiale. Pour autant, les investisseurs gardent leur sang-froid et cherchent plutôt des points d'entrée pour se repositionner à bon compte ou renforcer leurs expositions actions. Depuis le 2 avril, qualifié « jour de libération » par le nouveau président américain, l'indice MSCI World en USD a rebondi en effet de 11,2% (au 9/7/2025). Est-ce que les marchés sont devenus complaisants ? Quelles peuvent être les raisons de ce sang-froid des marchés ?

L'impact économique des tarifs douaniers est limité pour le moment

Alors que le 9 juillet, jour à partir duquel la suspension des droits de douane devait prendre fin, est passé, le flou sur la politique commerciale américaine et le niveau définitif des tarifs douaniers qui seront appliqués à partir du 1^{er} août reste entier. Alors que les économistes sont divisés sur l'impact final des tarifs douaniers sur la croissance et l'inflation, les marchés estiment que le scénario le plus probable sera que le niveau final des droits de douane s'affaisse à un niveau acceptable pour ne pas perturber outre mesure l'activité.

Pour la zone euro, l'impact semble plus modéré qu'outre-Atlantique. Le consensus estime que chaque hausse de 10 % des droits de douane amputera la croissance de 0,4 points de pourcentage. Les effets de second tour sont très difficiles à évaluer.

La résistance de l'économie américaine surprend jusqu'à présent. Les données « dures » sortent quasiment toutes meilleurs qu'attendues, alors que les enquêtes pointent une dégradation de la confiance des ménages et des entreprises. Le stimulus fiscal de la « Big Beautiful Bill » fraîchement votée pourra éventuellement compenser au moins partiellement l'impact négatif sur l'activité des droits de douane. L'inflation surprend également. Malgré un niveau de droits de douane effectivement appliqué de 16 % (source Yale Lab), la dynamique des prix ne s'emballe pas.

Détente des conditions financières grâce à la baisse des taux des banques centrales

De nombreuses banques centrales et notamment la BCE ont baissé leurs taux directeurs sur un rythme rapide.



Laurent GONON
Directeur des Gestions



Warin BUNTROCK
Directeur adjoint des Gestions

Une exception notable est la Réserve fédérale qui a suspendu ses baisses de taux depuis le début de l'année pour s'assurer, malgré les fortes pressions de l'administration américaine, que la guerre commerciale ne fasse pas déraiser les prix aux Etats-Unis. Les marchés continuent pourtant d'anticiper la reprise du cycle de détente monétaire, notamment en 2026. Le taux effectif des Fed funds, actuellement à 4,33% devrait baisser d'ici l'automne 2026 à 3,25%.

Un risque de surréaction en été à cause de l'assèchement de la liquidité

En été, la faiblesse des volumes et le manque de liquidité peuvent provoquer des surréactions à la moindre mauvaise nouvelle. Si les décrochages violents pendant les mois de juillet et août ne sont pas rares, leur origine est très variée et souvent due à un choc externe aux marchés financiers. L'été n'est pas, en soi, un facteur spécifique pouvant déclencher des corrections boursières.



Prévisions – Consensus Economics

Pas de sortie de route pour la croissance mondiale ... pour le moment

Prévisions de croissance du PIB - Consensus

GDP (%YoY)	2023	2024	2025 E	2026 E
US	2,4%	2,7%	1,5%	1,6%
JP	1,7%	-0,2%	0,8%	0,7%
UK	0,5%	0,9%	1,0%	1,0%
EMU	0,5%	0,7%	0,5%	1,1%
DE	-0,3%	-0,1%	0,1%	1,2%
FR	0,9%	1,1%	0,5%	0,9%
IT	0,7%	0,5%	0,5%	0,7%
ES	2,4%	3,0%	2,4%	1,8%
Chine	5,2%	4,9%	4,5%	4,2%

Source : Consensus Forecasts, Juillet 2025 (en moyenne annuelle)

Prévisions d'inflation - Consensus

CPI (%YoY)	2023	2024	2025 E	2026 E
US	4,1	2,9	3,0	2,8
JP	3,2	2,6	2,8	1,6
UK	9,3	3,1	3,8	3,5
EMU	5,4	2,0	1,7	1,8
DE	6,0	2,3	2,1	2,0
FR	4,9	2,1	1,0	1,5
IT	5,9	1,1	1,8	1,7
ES	3,6	2,8	2,3	1,9
Chine	0,4	0,4	0,2	0,8

Source : Consensus Forecasts, Juillet 2025 (en moyenne annuelle)

Prévisions de politique monétaire

Principales banques centrales	Niveaux des taux		
	juil-25	déc-25	juin-26
US - FED - Upper Fed Funds target range	4,50%	4,25%	3,75%
Zone Euro - BCE - Taux de dépôt	2,00%	2,00%	2,00%
Royaume-Uni - BoE - Bank rate	4,25%	4,00%	3,50%
Japon - BoJ - Overnight Call Rate upper target	0,50%	0,50%	0,75%

Source : Prévisions BFT IM, Juillet 2025

La croissance mondiale s'est révélée au 1^{er} semestre plus résiliente que prévue. Mais si l'activité semble avoir résisté jusqu'à présent, les enquêtes menées auprès des entreprises et des ménages indiquent très clairement que l'incertitude pèse sur leurs décisions. Ils redoutent l'inflation, vont moins investir, moins embaucher et épargner davantage. Le consensus a ainsi nettement révisé à la baisse ses prévisions de croissance pour cette année, notamment celle des Etats-Unis qui passe de 2,0% (en avril) à 1,5%. L'impact sur la zone Euro est moindre, la croissance n'étant révisée que de 0,1 point à 0,5%.

L'impact inflationniste des droits de douane que redoutaient les prévisionnistes ne s'est pas (encore) matérialisé. L'inflation mondiale a continué à refluer. Le principal facteur explicatif de ce mouvement de désinflation est le recul du prix du pétrole. L'inflation cœur hors énergie et alimentation se modère également en raison notamment du ralentissement des gains salariaux. Ce reflux est particulièrement marqué en zone Euro. Le consensus a ainsi revu à la baisse ses prévisions d'inflation pour 2025 de 0,2 point pour les Etats-Unis et pour la zone Euro. L'inflation en zone Euro devrait s'installer en 2025 et 2026 en-dessous de la cible de la BCE.

Malgré les fortes pressions de l'administration américaine, la Fed maintient sa position d'attente, préférant pouvoir évaluer l'impact inflationniste de la nouvelle politique économique US avant d'agir à nouveau. Le biais de la trajectoire des taux directeurs US reste pourtant baissier mais les baisses sont reportées à 2026. La BCE a signalé que son cycle de baisse des taux touchait à sa fin. Le plus probable est qu'elle maintienne son taux de dépôt au niveau actuel ou qu'elle le baisse éventuellement une dernière fois de 25 pb en 2026.

Consensus Forecasts™ de Consensus Economics est le résultat d'une enquête mensuelle exhaustive menée auprès de plus de 250 prévisionnistes de renom dans les pays du G7 (États-Unis, Japon, Allemagne, France, Royaume-Uni, Italie et Canada), en Europe occidentale (zone Euro, Norvège, Suède, Suisse) et en Chine. Notre couverture comprend des prévisions individuelles et moyennes pour 10 à 15 indicateurs économiques, ainsi qu'une analyse détaillée écrite et graphique.

Source : BFT IM et Datastream



Sérénité des marchés et rôle du dollar

L'aversion pour le risque est de nouveau au plus bas (Fig.1), ce qui peut paraître surprenant étant donné qu'on sort à peine d'une période de stress lié au conflit en Iran, lequel a déclenché une forte hausse du pétrole et du gaz. Mais les marchés se sont montrés étonnamment sereins pendant cette période de stress.

De même, **la volatilité des marchés actions est très basse** avec un VIX à 16% (pour une moyenne historique à 10 ans à 20%). Cela se traduit par une résilience des actifs risqués, en particulier des marchés actions à l'image du SP500 qui a atteint un nouveau record historique à plus de 6200 points le 30 juin. Les spreads de crédit IG (investment grade) et HY (high yield) se sont également significativement resserrés malgré une offre de titres primaires en forte hausse ces deux derniers mois. Les actifs risqués montrent donc un momentum positif qui n'incite pas les investisseurs à se positionner contre cette tendance.

Et en même temps... l'incertitude reste élevée. L'indicateur d'incertitude de politique économique américaine demeure à 372 en juin pour un niveau à 82 un auparavant. La principale source d'incertitude reste la guerre commerciale et les évolutions des droits de douane fixés par l'administration Trump. Le marché table actuellement sur des droits de douane moyens qui se fixeraient proches de 15%. Ce qui reste nettement supérieur au niveau prévalant avant l'élection de D. Trump (2,3% en 2023).

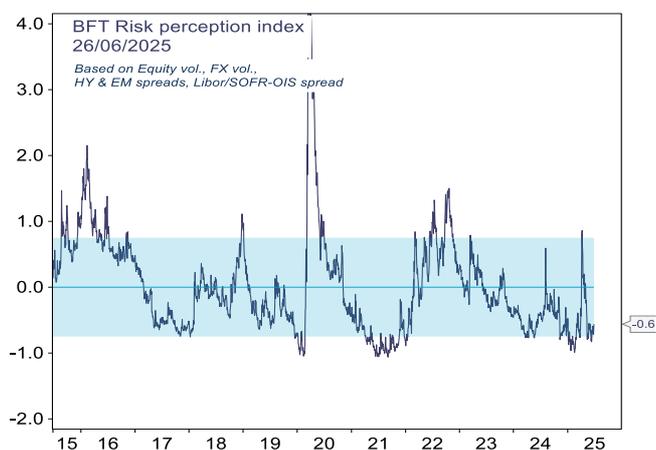
Les marchés s'attendent à un impact négatif sur la croissance mondiale, et américaine en particulier. De quoi justifier des baisses de taux de la Fed, au moins deux en 2025, pour soutenir l'économie.

Autre illustration de ce niveau élevé d'incertitude et de ce besoin de protection, **le cours de l'or est au plus haut avec une performance de +25% depuis le début de l'année** (Fig.2). L'or est l'actif de repli « de dernier recours » lorsque les investisseurs doutent de la pertinence des autres actifs de repli, comme le dollar par exemple.

Changement de perception du rôle du dollar

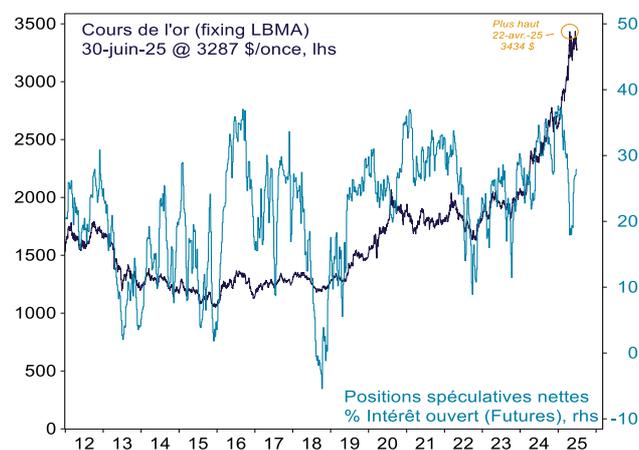
Le rôle du dollar comme valeur refuge est en effet remis en question par les investisseurs depuis le début de l'année. Le dollar ne s'est pas apprécié comme attendu par les marchés lors de l'annonce du Libération Day. Pour compenser des droits de douane plus élevés, les différentes devises étaient censées s'ajuster à la baisse contre le dollar. Or c'est l'inverse qui s'est passé. Le dollar a chuté. Depuis, l'euro-dollar s'est déconnecté de ses fondamentaux liés au différentiel de politique monétaire de la Fed et de la BCE. **Les investisseurs semblent largement positionnés en faveur d'une poursuite de la dépréciation du dollar avec une sous-pondération historique depuis 20 ans** (source BofA). L'affaiblissement du dollar marque également une certaine défiance des investisseurs envers la dette américaine, notamment avec les perspectives de creusement du déficit liées au plan Big Beautiful Bill. Des doutes sur l'indépendance de la Fed commencent aussi à éclore suite aux déclarations de D. Trump qui souhaite nommer rapidement le successeur de du président de la Fed. Ces doutes pourraient se renforcer au fur et à mesure qu'on s'approche du terme du mandat de J. Powell prévu pour 2026 et augmenter ainsi la volatilité.

Fig. 1 : Une aversion au risque de retour sur des niveaux très bas



Source : BFT IM, Macrobond

Fig. 2 : Un cours de l'or au plus haut avec une hausse de +25% depuis le début de l'année



Valorisation des **actions**

Taux de change et marché d'actions, une relation en dents de scie

Alors que l'euro retrouve le niveau contre dollar qu'il avait lors de sa création début 1999, l'idée d'une relation inverse entre le marché actions d'un pays et sa devise refait surface, en particulier pour les Etats-Unis. Est-elle toujours d'actualité ?

Dans les années 2005-20, le Japon a fourni un bon exemple avec une forte corrélation inverse entre le Nikkei 225 et le taux de change yen contre dollar. La relation était quasi-linéaire, une baisse de 5% du yen étant associée à une progression de 10% des actions nippones et réciproquement. Mais en examinant la relation sur un historique plus long, on s'aperçoit (Fig. 1) que sur les trois décennies précédentes, les phases où actions et devise évoluent en sens contraire et celles où les deux évoluent dans le même sens s'alternent. En fait, la forte corrélation inverse des années 2005-20 peut s'expliquer par la déflation traversée par le Japon pendant cette période. Les valeurs domestiques s'enlisent avec la stagnation nominale de la demande intérieure et l'évolution du marché actions est surtout dictée par les exportatrices exposées à la demande extérieure. Or une dépréciation du yen qui renforce leur compétitivité leur est favorable et à l'inverse, une appréciation de la devise entrave leur progression. Et alors que les politiques de reflation se traduisent depuis 2023 par une sortie de déflation progressive, l'Archipel renoue avec un régime de corrélation alternée.

Une autre relation mérite mention : la performance comparée des petites et grandes valeurs de l'Eurozone et l'évolution de l'euro contre dollar (Fig. 2). La surperformance des petites valeurs a été souvent associée à une appréciation de l'euro. Là encore, les grandes capitalisations étant plus exportatrices, sont davantage pénalisées par une devise chère. La crise du Covid, les facteurs géopolitiques et l'atonie du commerce mondial ont relégué la devise au second plan pendant près de 3 ans mais la relation semble être de retour en 2025.

Qu'en est-il du lien entre actions américaines (S&P 500) et dollar (indice DXY) ? A l'instar de la logique évoquée pour les le Japon ou l'Eurozone, on peut intuitivement attendre qu'un dollar plus faible soit favorable au S&P 500. D'aucuns estiment qu'un recul de 1% du DXY équivaut pour les conditions financières à une baisse de 25 points de base du taux directeur de la Fed. S'il est vrai que S&P 500 et DXY évoluent souvent en sens contraire, la corrélation s'est inversée plusieurs fois sur le demi-siècle passé. Les années 1995-2000 ont vu l'appréciation du dollar coïncider avec phase de hausse des actions. Plus récemment, l'accès de faiblesse de Wall Street en février-mars a été associé à une dépréciation du dollar. Face aux doutes sur la politique économique des Etats-Unis, les flux étrangers sur les actions américaines se sont tari depuis février. Le mouvement participe à la faiblesse du dollar et en est une conséquence. Une stabilisation de la devise pourrait être nécessaire pour susciter le retour des investisseurs étrangers.

Fig. 1 : Le régime de corrélation entre le Nikkei et JPYUSD a basculé avec la déflation

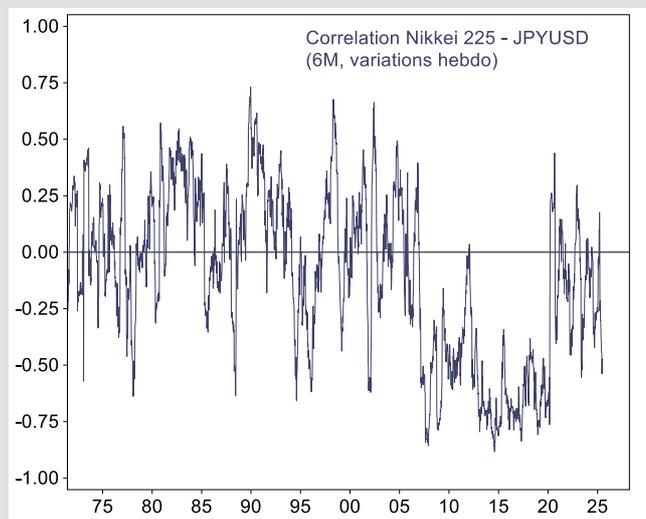
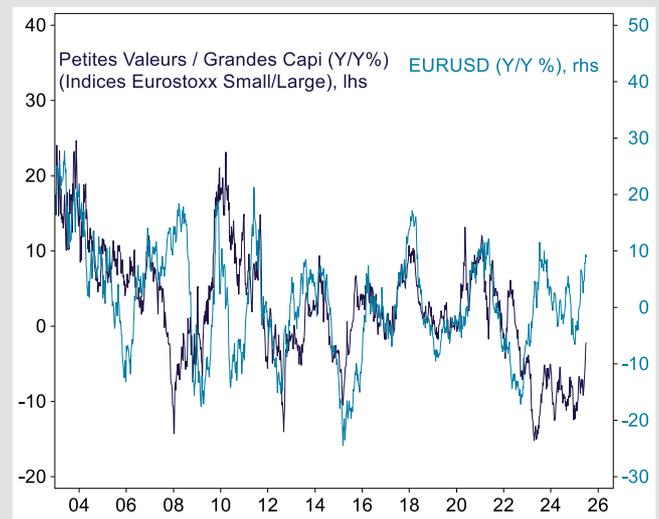


Fig. 2 : Les petites valeurs Eurozone surperforment les grandes capitalisations quand l'euro s'apprécie



Sources : Macrobond, BFT IM

Valorisation des obligations

Le crédit *high-yield* est-il devenu trop cher ?

Après une période de forte performance, il est difficile de ne pas chercher de bonnes raisons pour justifier la poursuite de la hausse. Mais tout en étant conscients du biais et du risque de complaisance, nous pensons que la question de la valorisation mérite examen, surtout pour le high-yield euro.

Depuis un peu plus d'un an, la BCE a abaissé le taux de dépôt de 4% à 2%, un mouvement de détente monétaire qui touche plus de la moitié des banques centrales dans le monde. Dans ce contexte, la recherche de rendement des investisseurs ne se dément pas, profitant au crédit entreprise. La demande sur le segment *high-yield* ('HY') euro reste soutenue d'autant que le rendement à maturité apparaît encore attractif à 5.8% en moyenne à fin juin.

Le marché primaire est très actif en 2025 avec des volumes supérieurs à ceux déjà élevés de l'an passé. Et la dynamique d'émissions s'est accélérée au 2^{ème} trimestre, particulièrement en juin qui ressort comme le 2^{ème} mois le plus fort en termes de niveau d'émissions HY euro depuis 2008. Et à la différence des mois précédents, les opérations ne sont plus uniquement liées aux besoins de refinancement. Certaines émissions sont destinées au financement de fusions-acquisitions, d'autres au rallongement de dettes, voire au financement du dividende. L'ampleur de la demande de titres permet d'absorber l'offre primaire et suscite une compression des spreads sur le marché

secondaire. Quel que soit le spread considéré, l'trass crossover pour le marché synthétique, Bloomberg OAS pour le marché cash, ou l'asset-swap Ice BofA, le niveau observé au 30 juin, inférieur de ½ à 1 écart-type à la moyenne de la décennie écoulée, apparaît étroit.

De tels niveaux de spreads signalent une valorisation riche historiquement mais pas forcément excessive au regard des fondamentaux encore solides des émetteurs. Les entreprises du segment HY voient leurs ventes progresser plus vite que leur dette, leurs ratios de solvabilité sont fermes et seule une minorité d'environ 20% affiche un levier élevé. Le taux de défaut mesuré par Moody's se limite à 2.2% en mai et les estimations du scénario de base tablent sur une modeste remontée à 2.9% d'ici mai 2026. Reste un point préoccupant lorsque l'on considère la valorisation relative au segment *investment grade* ('IG'). Le ratio asset swap spread HY sur IG (Fig. 1) oscille depuis quelques mois autour de 3.5x, à 2 écarts-type sous la moyenne des années 2014 à mi-2023, un signe d'excès de valorisation relative. Mais on repère un schéma similaire dans les années 2010 à 2013 avant la période de craintes déflationnistes. Après examen, on constate (Fig. 2) que lorsque les taux souverains avoisinent 0%, le ratio moyen HY / IG est proche de 4.5x mais qu'il tombe à 3.5x lorsque les taux longs se normalisent autour de 3%. Sur cette base, la valorisation relative à l'IG ne paraît pas excessive.

Fig. 1 Crédit € : le spread du *high yield* apparaît très serré relativement au spread *investment grade*

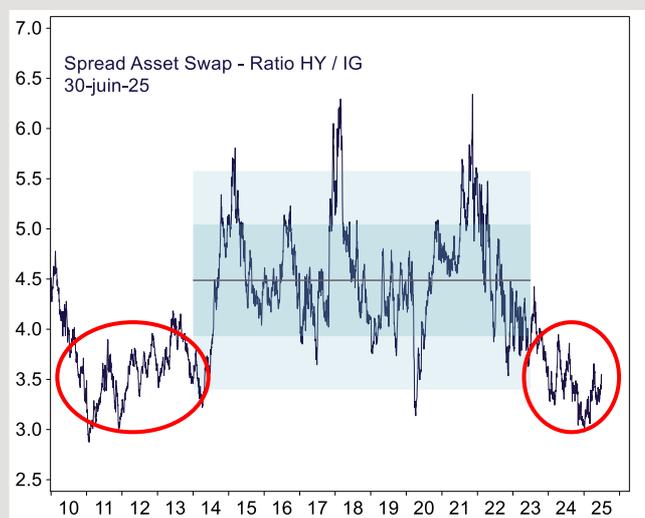
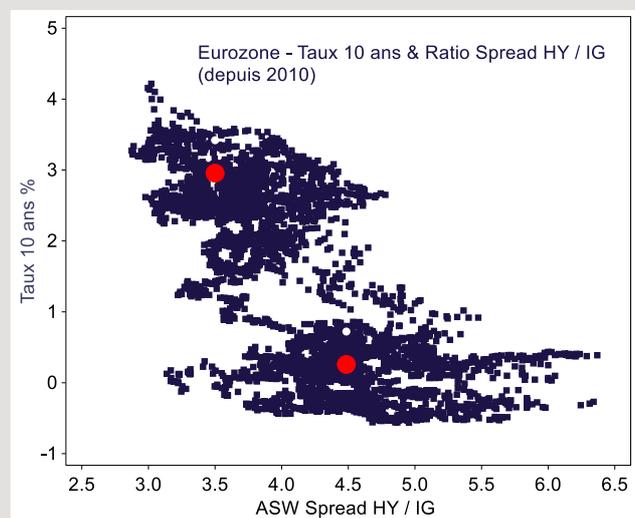


Fig. 2 La cherté relative du *high yield* est fonction du niveau des taux



Sources : Eikon, Macrobond, BFT IM

Valorisation des **actifs français**

Quid de la contre-performance des actifs français ?

La France accumule les déceptions sur le plan économique en termes d'emploi, de dynamique de croissance, de gestion des finances publiques et l'évolution de ses actifs financiers s'en ressent. La contre-performance risque-t-elle de durer ?

Avec un recul de -1.6% sur le 2^{ème} trimestre ou une maigre progression, dividendes nets inclus, de +0.3% (Fig. 1), le CAC 40 se classe dernier des grands indices actions des pays de l'Eurozone. La solide performance des valeurs industrielles, de défense et de technologie ne suffit pas à compenser le repli des secteurs Santé, Energie et Luxe. Seules les petites et moyennes valeurs françaises font presque jeu égal avec leurs équivalents de l'Eurozone qui devancent les grandes valeurs, plus sensibles à l'appréciation de l'euro. Malgré la sous-performance du CAC 40, sa valorisation ne présente pas de décote notable vis-à-vis de l'EuroStoxx (Fig. 2).

En revanche, les estimations de bénéfices des entreprises françaises ont été plus sévèrement révisées en baisse, une évolution à rapprocher de la vive dégradation des perspectives de croissance de la France. Le consensus (Bloomberg) table sur seulement 0.5% cette année et 0.8% en 2026, ce qui conjugué à une inflation d'à peine 1% signifie une faible croissance nominale. De fait, les obstacles au redressement des finances publiques s'accumulent et pèsent sur le marché obligataire français.

Les titres d'Etat de l'Hexagone génèrent un rendement total

de 1.6% au 2^{ème} trimestre, voisin de celui des titres souverains euro. Le taux 10 ans se détend d'une quinzaine de points de base ('pdb') en France comme en Allemagne mais perd près de 40 pdb en Italie. Après un pic à plus de 400 pdb lors de la crise de l'euro, l'écart de taux Italie-France (Fig. 3) est tombé fin juin à 20 pdb, un plus bas depuis fin 2007. L'Italie afficherait une dette publique plus élevée (137% PIB en 2025 contre 116% pour la France) et sa note de crédit (BBB+) resterait inférieure à celle de l'Hexagone. Mais la dynamique des finances publiques y est nettement meilleure. La France conserverait en 2025-26 (voire au-delà) le déficit budgétaire le plus élevé de l'Eurozone. A cela s'ajoute une instabilité politique avec un parlement sans majorité susceptible d'être de nouveau dissous à partir du 8 juillet. La prime de risque associée devrait être source de volatilité sur les prochains mois.

Fig. 1 Performance des actifs français versus Eurozone

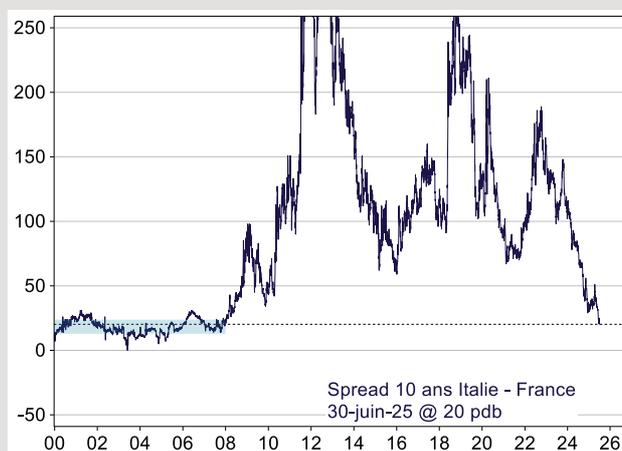
au 30 juin 2025	3M	2025	12M
CAC40 (nTR)	0.3%	6.1%	5.0%
CAC Mid & Small (nTR)	7.3%	11.9%	9.9%
CAC All-Tradable (nTR)	1.0%	6.7%	5.9%
Euro STOXX (nTR)	5.3%	13.4%	14.8%
France Oblig. Etat (TR)	1.6%	0.7%	3.6%
EuroAgg Oblig. Etat (TR)	1.8%	0.6%	4.5%
ESTR Capitalisé	0.6%	1.2%	3.0%

Note : nTR = net total return, TR = total return

Fig. 2 Valorisation des Actions France vs. Eurozone

au 30 juin 2025	CAC 40	CAC All Tradable	Euro STOXX
Niveau d'indice	7666	5712	562
12MF BPA Croissance	6.9 %	12.0 %	7.1 %
12MF Momentum 3M	-5.2 %	-5.2 %	-2.8 %
Cours/BPA	14.1 x	13.9 x	14.3 x
Capi./Ventes	1.3 x	1.2 x	1.3 x
Capi./Cash Flow	9.7 x	9.1 x	8.8 x
Capi./Valeur comptable	1.7 x	1.6 x	1.8 x
Rendement au dividende	3.3 %	3.3 %	3.1 %
Taux d'Etat 10 ans	3.3 %	3.3 %	3.2 %

Fig. 3 Ecart de taux 10 ans Italie - France



Sources : Macrobond, I/B/E/S, Bloomberg, BFT IM

Résumé de nos vues par classes d'actifs pour le 3^e trimestre 2025

Emprunts d'Etat : Nous sommes légèrement négatifs sur les taux EURO car nous estimons que le marché anticipe trop de détente monétaire sur la partie courte, et qu'un risque haussier existe du fait des besoins de financement liés aux plans de relance sur la partie longue. Nous sommes neutres sur la partie courte de la courbe des taux US estimant que le marché anticipe correctement les baisses à venir de la Fed. Nous restons constructifs sur la partie longue de la courbe US, profitant des taux réels élevés et de la prime d'incertitude liée à la thématique de défiance sur la dette américaine.

Obligations privées : Nous privilégions l'Investment Grade (IG) européen, les fondamentaux des entreprises restant de qualité avec une amélioration des ratings. Le portage demeure attractif. Le crédit IG US nous semble correctement valorisé. Nous sommes légèrement défensifs sur le High-Yield (HY) européen et américain car nous considérons que les niveaux de spreads actuels sont relativement bas. Toutefois, les taux absolus restent attractifs.

Actions : Nous sommes globalement neutres. En Europe, nous maintenons une position neutre. En effet nous pensons que l'impact du ralentissement conjoncturel n'a pas été totalement pris en compte dans les BPA estimés. Nous sommes plus constructifs sur les actions américaines : le positionnement prudent des investisseurs et la baisse du dollar soutient le marché, en particulier les 7 Magnifiques dont les anticipations de BPA ne déçoivent pas.

Devises : Nous sommes neutres sur les devises. Malgré une tendance structurelle à la baisse sur le dollar, nous considérons qu'à court terme les différentes forces s'équilibrent : géopolitique, politiques monétaires, déficits budgétaires, positionnement des investisseurs.

Nos vues à 3 mois

		Très négatif	Négatif	Biais négatif	Neutre	Biais positif	Positif	Très positif
Obligations d'Etat	EURO Taux court (1)			●				
	EURO Taux long (1)			●				
	EURO Periph vs Core				●			
	US Taux court				●			
	US Taux long					●		
	UK Taux long				●			
	Japon Taux long			●				
	EM (en USD)			●				
	EM (devises locales)				●			
Obligations d'entreprises	EURO IG					●		
	EURO HY			●				
	US IG				●			
	US HY			●				
Actions	Euro				●			
	US					●		
	UK				●			
	Japon			●				
	EM Latam			●				
	EM Asie				●			
Devises	EUR/USD				●			
	EUR/GBP				●			
	JPY/USD				●			

(1) emprunts d'Etat allemands 2 et 10 ans

Vues sur les marchés de **taux et de crédit**

Privilégier la partie courte des courbes

ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

La désinflation se poursuit aux États-Unis. Le pessimisme qui prévaut tant chez les entreprises que chez les consommateurs américains suscite des craintes quant à un ralentissement de l'économie, bien que le marché de l'emploi demeure résilient. Dans ce contexte, les marchés anticipent plus de deux baisses des taux d'intérêt au cours de l'année 2025. En zone Euro, les marchés prévoient une baisse supplémentaire d'ici la fin de l'année 2025, en raison de perspectives de croissance qui restent atones.

L'avancée des négociations commerciales sur les droits de douane a rassuré les marchés et stabilisé les taux souverains autour de 4,30% pour le taux 10 ans américain et 2,50% pour le taux 10 ans allemand.

Le spread France/Allemagne à dix ans a légèrement diminué, se situant désormais en deçà de 70 bps, en raison d'une relative stabilité politique. Toutefois, la France demeure sous la surveillance des agences de notation qui pourraient procéder à une dégradation de sa note au cours du troisième trimestre.

Sur le marché du crédit euro, le portage demeure favorable et offre une protection contre un éventuel élargissement des spreads. L'apaisement des tensions liées à la guerre commerciale a conduit les spreads à se replier vers les niveaux observés en mars 2025. Les spreads du crédit Investment Grade (IG) sont aux alentours de 80 bps et ceux de l'univers High Yield (HY) s'établissent aux environs de 300 bps.

STRATÉGIES

Dans le contexte actuel, il nous semble délicat de prendre des stratégies marquées. Les taux directeurs de la BCE nous paraissent en adéquation avec les fondamentaux actuels, à savoir une inflation en diminution ainsi qu'une croissance économique avoisinant 1%. Le taux terminal devrait se situer



Olivier ROBERT
Directeur Gestion Taux

dans la fourchette [1,75%-2,00%].

La baisse des taux 2 ans nous semble désormais excessive (Fig.1). De plus, la dernière baisse prévue des taux de la BCE pourrait ne pas avoir lieu si la situation économique actuel se maintient. En conséquence, nous estimons qu'un risque haussier existe sur la partie courte de la courbe des taux. La partie longue est également exposée à une hausse du fait des besoins de financement liés aux plans de relance (défense et infrastructure). Dans cette optique, nous adoptons une posture légèrement défensive sur les taux.

S'agissant du crédit, nous considérons que l'IG est correctement valorisé et la demande reste soutenue. Néanmoins, un risque de hausse des spreads demeure dans un contexte macroéconomique susceptible de se dégrader. Nous avons donc décidé de redevenir neutre sur cette classe d'actifs. Bien que le HY soit redevenu un peu cher en spread, nous estimons que le niveau de taux, très protecteur (Fig.2), ainsi que la rareté de l'offre sur le marché bénéficieront à la classe d'actifs sur les maturités courtes, raison pour laquelle nous maintenons la sensibilité stable

D'un point de vue sectoriel, nous sommes positifs sur les secteurs de la défense et des infrastructures, qui devraient tirer profit des futurs plans de financement européens.

Fig. 1 – Evolution des taux allemands 2 et 10 ans sur 1 an



Source: Bloomberg

Fig. 2 – Evolution des taux HY court terme depuis 5 ans



Source: Bloomberg

Vues sur les marchés **actions**

Les plans de relance en soutien des marchés

ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

Le deuxième trimestre 2025 a vu une amplification des incertitudes économiques liées au risque de droits de douane de D.Trump et aux tensions géopolitiques. En Europe, la baisse de l'inflation est accélérée par le contre choc pétrolier en euro. Bien que les prévisions de croissance 2025 continuent de se dégrader, la mise en place du plan de relance allemand (fonds d'infrastructure de 500 milliards d'euros et hausse de 1% du PIB des dépenses de défense) devrait avoir un impact positif sur la croissance à partir de la fin de l'année et pour les années 2026-2027. Aux États-Unis, l'incertitude politique commence à impacter la confiance des entreprises et des ménages. L'emploi continue de résister malgré des signes d'inquiétude.

En Europe, les baisses de taux de la BCE depuis le début de l'année devraient commencer à soutenir la consommation des ménages et les investissements des entreprises.

Dans ce contexte, les actions de la Zone Euro ont connu un trimestre relativement stable avec une progression de l'EuroStoxx 50 de 1.05% tandis que le S&P 500 a progressé de 10,57%. Depuis le début de l'année, les actions des petites et moyennes entreprises françaises affichent une performance largement supérieure au CAC40 (9,27% vs 3,86%).

La saison des résultats du premier trimestre a été solide avec, en particulier, les valeurs technologiques qui surperforment des 2 côtés de l'Atlantique.

STRATÉGIES

Nous maintenons une approche prudente et conservons notre niveau d'investissement stable par rapport au trimestre précédent. Nous pensons en effet que l'impact du ralentissement conjoncturel n'a pas été totalement pris en compte dans les BPA estimés.

La France continue à avoir une décote par rapport aux autres pays européens en raison d'une conjoncture moins favorable et d'une situation politique et budgétaire qui demeure incertaine. Cependant, les plans de relance européen et allemand sur la défense devraient aussi profiter aux entreprises françaises.

Sur nos portefeuilles nous conservons une approche très équilibrée : d'une part entre les valeurs cycliques et les valeurs défensives car le plan de relance européen devrait être favorable aux cycliques alors que les incertitudes devraient favoriser les défensives.

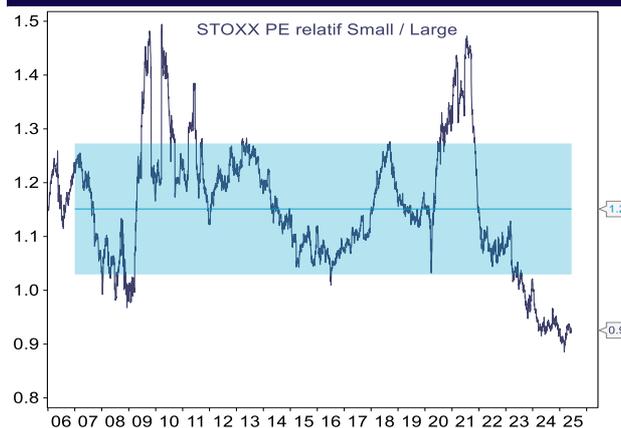
D'un point de vue sectoriel, nous privilégions les secteurs de l'industrie et des Utilities qui devraient profiter du plan de relance allemand. Nous sommes également positifs sur l'immobilier qui devrait profiter de la baisse des taux de la BCE.

Enfin, malgré un contexte économique morose, la baisse des taux devrait aussi permettre au Small et Midcaps de rattraper une partie de leur retard, leur valorisation restant largement en-dessous de leur historique.



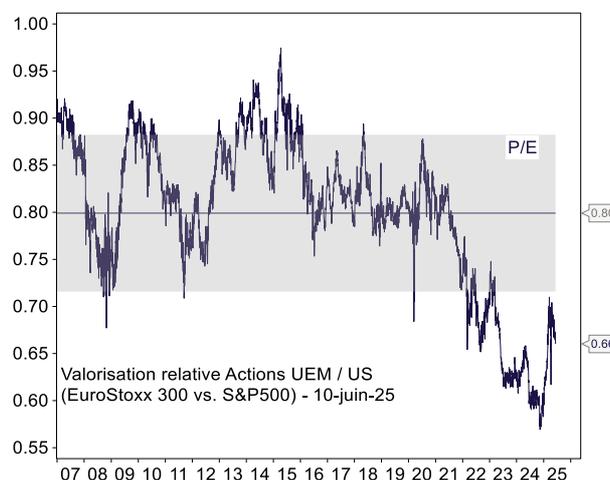
Fabrice MASSON
Directeur Gestion Actions

Fig. 1 : Performance relative des actions européennes de petites capitalisations vs large depuis 2006



Source: Macrobond, BFT IM

Fig. 2 : Performance relative des actions de l'Eurozone vs les actions américaines depuis 2007



Source: Macrobond, BFT IM



Vues sur les stratégies **multi-asset**

Un mur des inquiétudes déjà intégré par les marchés !

ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

Au regard des multiples inquiétudes parmi lesquelles les tensions géopolitiques, la guerre tarifaire, le ralentissement des softs datas et des bénéfices par action (BPA) (Fig.1), la réaction de marché à la récente séquence iranienne interroge. Il apparaît que le positionnement prudent des investisseurs face à l'ensemble de ces risques ainsi que la perspective d'une baisse future des taux US confère au marché une résilience certaine. En particulier, le marché américain qui devrait bénéficier d'un dollar faible, d'un prix de l'énergie compétitif et de tarifs douaniers plus favorables. En Europe, les projets d'infrastructures et de défense empêcheront de desserrer la contrainte budgétaire.



Fabien BOURGUIGNON
Directeur Gestion Multi-Asset

STRATÉGIES

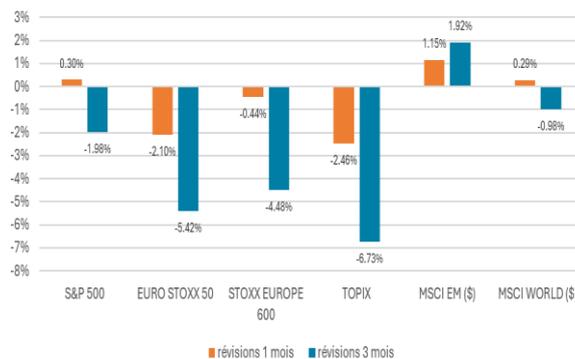
La baisse des anticipations de croissance ne devrait pas suffire pour pousser la Fed à réduire ses taux. Celle-ci est contrebalancée par la baisse du dollar, un marché de l'emploi privé qui ne fléchit pas et une inflation qui devrait réaccélérer en cours d'année. Nous restons constructifs sur la partie longue de la courbe US, profitant des taux réels élevés et de la prime d'incertitude liée à la thématique de défiance sur la dette américaine. En Europe, malgré la hausse de l'Euro et une inflation contenue, nous considérons que les taux réels à court terme sont encore très bas dans un contexte où le chômage est proche d'un plus bas. Sur la partie longue, les plans de dépenses soulèvent des questions sur la taille et la soutenabilité de la dette. Nous sommes donc prudents sur les taux européens.

Coté crédit, nous privilégions l'Investment Grade (IG) européen, les fondamentaux des entreprises restent de qualité avec une amélioration des ratings (Fig.2). Nous sommes plus neutres sur le High-Yield (HY), où les niveaux de spreads actuels sont relativement bas en cas de dégradation de l'économie. Les taux absolus restent toutefois attractifs.

Sur les actions, une incertitude prolongée pourrait avoir un impact sur les BPA et commencer à se faire ressentir sur des valorisations déjà élevées. Cependant, cet impact est pour l'instant atténué par un positionnement prudent des investisseurs et par une baisse du dollar qui soutient le marché directeur et en particulier les Mag 7 dont les anticipations de BPA ne déçoivent pas.

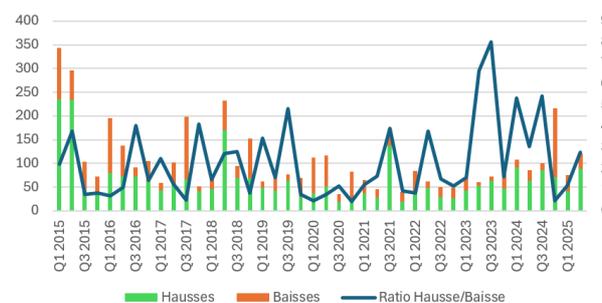
Nous continuons notre rééquilibrage en accroissant notre pondération sur les Etats-Unis. Nous continuons à privilégier les actions à hauts dividendes, les Financières, les Utilities ainsi que la Technologie US.

Fig. 1 – Révision de croissance des BPA 2025 (consensus Bloomberg)



Source: Bloomberg

Fig. 2 – Evolution des ratings des obligations Investment Grade sur 10 ans



Source: Bloomberg



L'investissement durable décrypté

La défense, un investissement durable ?

L'invasion de l'Ukraine en 2022 et l'éventualité d'un désengagement militaire des Etats-Unis de l'Europe ont conduit les Etats du Vieux Continent à envisager un effort de réarmement sans précédent. Celui-ci doit être financé et la mobilisation de l'épargne privé sera indispensable. Or, cette perspective a suscité un vif débat sur le caractère durable des investissements dans le secteur de l'armement. Le 20 mars, Eric Lombard, le ministre de l'économie français, a tenté de dissiper les malentendus en assurant que « l'investissement dans le secteur de la défense est un investissement responsable ». Mais la controverse continue et divise : est-ce que l'investissement dans les entreprises du secteur de la défense est compatible avec les principes ESG ? Nous allons examiner la question d'un point de vue éthique et réglementaire.

Armement : une définition complexe

De nombreux outils ou technologies, à usage civil, peuvent devenir des armes. Très souvent, c'est l'usage qui en est fait qui désigne un objet comme arme. Lors des attaques terroristes du 11 septembre 2001 sur le World Trade Center à New York, des avions de ligne sont ainsi devenus des projectiles. Des technologies civiles dans le secteur de la communication et de l'informatique (téléphones, drones, ...) sont adaptées aux besoins spécifiques des forces armées. Ces technologies « duales » pouvant être utilisées à des fins civiles et militaires, existent dans un grand nombre de secteurs. Cela explique que la définition de l'armement devient complexe et ses contours plus flous. Le fait de vouloir se concentrer uniquement sur les entreprises fabriquant du matériel de guerre et des munitions ne permet pas d'appréhender le sujet dans son intégralité. Certains experts ont introduit une distinction entre les « armes de défense » et les « armes d'attaque ». Mais cette distinction semble également vaine. Un char pourra en effet servir à la fois pour attaquer ou pour une opération de légitime défense.

Les dimensions éthiques et politiques

Alors que la notion d'ESG est assimilée à la sauvegarde de la vie, l'industrie de la défense et plus encore de l'armement évoque l'acte de détruire la vie. Dès lors, l'approche extra-financière et l'investissement dans le secteur de la défense semblent à prime abord incompatibles. A l'origine, les premières approches de gestion ESG se sont développées sur la base de préoccupations éthiques. Les investissements étaient filtrés selon des critères moraux en excluant par exemple les « sin stocks » (la pornographie, l'alcool, le tabac et les jeux de hasard, ...) ou les activités jugées nocives à l'environnement (OGM, nucléaire, charbon, ...). Dans cette approche, la défense et l'armement étaient logiquement exclus car considérés comme des activités cherchant à « tirer profit du malheur d'autrui ». Cette perception négative de l'industrie de la défense prédominait en Europe jusqu'à l'invasion de l'Ukraine en 2022. Elle a été remplacée depuis par une vision plus positive en percevant l'armement comme un moyen d'assurer la sécurité. L'armement et l'industrie de la défense protègent et assurent la stabilité et la liberté d'action sans lesquelles la transition environnementale et sociale ne serait pas possible.

Le cadre réglementaire

Si les travaux du GIEC ont permis d'explorer et d'encadrer d'un point de vue scientifique les enjeux et les solutions du réchauffement climatique, les autres problématiques ESG n'ont pas encore fait l'objet d'une analyse aussi systématique. Les standards réglementaires (taxonomie verte, SFDR, CSRD, ...) ou de marché (Label ISR, green bond standards, ...) ne mentionnent pas explicitement la défense et donc n'interdisent pas d'y investir.

Le 16^{ème} ODD (objectif de développement durable) des Nations-Unies « *promeut l'avènement de sociétés pacifiques et ouvertes aux fins du développement durable* ». Il semble légitimer sans ambiguïté l'investissement dans le secteur de la défense, car cette industrie contribue directement à la protection des démocraties et au maintien de la paix. Ainsi, un investisseur qui considérerait le secteur de la défense contraire à ses engagements ESG se retrouverait en contradiction avec l'ODD n° 16.

Cependant, comme pour tous les secteurs industriels, les contraintes extra-financières, comme l'exclusion des armes controversées ou non conventionnelles (armes chimiques, bactériologiques, mines anti-personnel, armes à sous-munitions, non-prolifération des armes nucléaires) doivent s'appliquer.

L'investissement dans la défense, un investissement durable

Il n'existe pas de définition universellement admise de l'ESG. Les mouvements pacifistes s'opposent par essence au militaire et l'industrie de la défense. Ils considèrent l'ESG comme un appel à la paix et considèrent même l'ESG comme un argument contre tout militarisme. Cela conduirait cependant à un désarmement unilatéral des démocraties occidentales. L'ODD n° 16 souligne la valeur de la sécurité dans un Etat de droit sans lequel la transition environnementale et sociale ne serait pas possible. En examinant toutes les dimensions religieuses, éthiques, réglementaires et politiques, l'investissement dans le secteur de la défense peut ainsi être considéré comme un investissement permettant de garantir la durabilité sous réserve de respecter certaines conditions opérationnelles. Ces investissements contribuent en effet à la protection de nos démocraties, la sécurité et la paix.

Sources : « *ESG et financement de l'industrie de défense* » Les Dossiers de l'AF2i Mars 2023; « *Politique générale d'Investissement Responsable* » Amundi Mars 2025;



Les Grandes Tendances décryptées

Fin de règne du dollar US, une opportunité pour l'Euro ?

L'incertitude politique et les inquiétudes sur l'évolution des finances publiques américaines ont provoqué un recul marqué du dollar US depuis le début de l'année. L'indice DXY, qui mesure la valeur du dollar par rapport à un panier de 6 devises majeures (EUR, JPY, GBP, CAD, SEK et CHF) a perdu près de 13,7% depuis le début de l'année (au 7/7/2025). L'Euro, avec une progression de 13% contre l'USD, signe son meilleur début d'année depuis 2017. La parité EUR/USD s'établissait début juillet 2025 à 1,1710, très proche de son niveau du 1^{er} janvier 1999, date de son lancement. Est-ce que l'Euro peut devenir la nouvelle monnaie de référence du système monétaire international ? Christine Lagarde, la présidente de la Banque Centrale européenne, a invoqué un « moment global pour l'Euro ». Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE, a parlé d'une « fenêtre d'opportunité », au moment où les investisseurs cherchent une alternative au dollar américain. Est-ce que l'Euro pourra détrôner le roi dollar comme monnaie de réserve mondiale ?

Le rôle historique du dollar US comme monnaie de réserve internationale

Pendant des décennies, le dollar US a été la monnaie de référence dans les échanges commerciaux et aussi la principale monnaie de réserve mondiale. Le déficit important et chronique de la balance courante des Etats-Unis a permis au reste du monde qui était en excès d'épargne de se procurer les dollars nécessaires pour faciliter le commerce. Ces dollars acquis par le reste du monde étaient recyclés en bons du Trésor américain, contribuant à maintenir les taux bas et permettant aux Etats-Unis de financer leur énorme déficit budgétaire. Les investisseurs étrangers préféraient aussi investir en actions cotées à Wall Street ce qui faisait grimper leur valorisation bien au-dessus de celle des autres bourses mondiales.

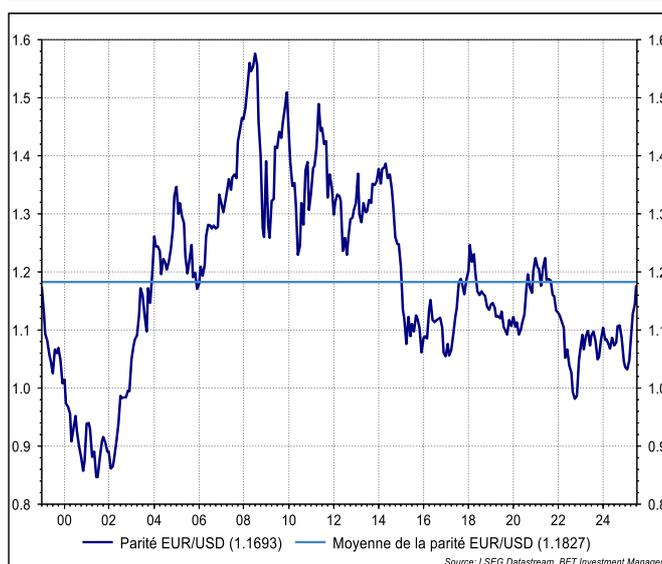
La puissance économique et militaire des Etats-Unis et l'indépendance de la Réserve fédérale a contribué largement à la confiance dans le dollar qui est devenue, après la fin de la deuxième guerre mondiale la principale monnaie de réserve internationale et la monnaie dans laquelle était libellée la majorité des flux commerciaux.

La neutralité du dollar US s'est érodée ces dernières années bien avant la guerre en Ukraine. Au cours des 20 dernières années, les sanctions contre des Etats (Corée du Nord, Iran, ...) ou des entreprises se sont multipliées. Ces sanctions financières visaient à sanctionner essentiellement des violations de normes internationales. Lorsque la Russie a envahi l'Ukraine en 2022, les réserves en USD de la banque centrale russe ont été gelées et la Russie a été exclue du système de règlement SWIFT ce qui l'a privée de tout accès au dollar américain. Cette utilisation comme arme de sanctions politiques ou commerciales a poussé les banques centrales à se dé-dollariser et à diversifier leurs réserves de change en achetant p.ex. de l'or. La part du dollar dans les réserves de change mondiales baisse depuis les années 2000. Elle est en effet passée de 73 % en 2000 à 58 % en 2024 (source FMI).

La lente perte d'attractivité du roi dollar

Les investisseurs étrangers sont de plus en plus dubitatifs sur l'exceptionnalisme américain qui se caractérisait par une

Evolution de la parité EUR/USD depuis son lancement le 01/01/1999



croissance économique plus dynamique et une rentabilité des entreprises supérieures au reste du monde. Ce cercle vertueux semble s'être quelque peu grippé, au moins temporairement avec la guerre des tarifs douaniers.

Pas d'alternatives crédibles au dollar américain à court terme

La part de l'Euro comme monnaie de réserve officielle est restée relativement stable depuis son lancement en 1999, s'établissant en 2022 à 20,5 % (source BCE). Le dollar a connu dans le passé des phases de déclin majeures, mais s'est toujours redressé. L'Euro est encore loin de pouvoir remplacer significativement le dollar américain dans son rôle de principale monnaie de réserve mondiale. Mais le potentiel déclin de la « pax americana » et l'émergence d'un monde multipolaire vont favoriser l'utilisation de l'Euro comme une alternative au USD en tant que monnaie d'investissement et de réserve.

Sources: Speech by Christine Lagarde, President of the ECB: Lessons from history of international currencies (May 2025), ECB: The international rôle of the euro (June 2025); FMI, Les Echos



Expertise	Nom	Classe d'actifs	Encours en M€ au 30/06/2025	SFDR	SRI	Label ISR	Fonds à impact *	Label Relance	Fonds Climat**	Code ISIN
MONETAIRE	BFT MONETAIRE COURT TERME ISR CLIMAT	Monétaire Court Terme	2 218	Art. 8	1	✓			✓	Part I-C (FR0010232298) Part I2-C (FR0013067808)
	BFT AUREUS ISR	Monétaire Standard	24 026	Art. 8	1	✓				Part I-C (FR0010599399) Part I2-C (FR0013067790)
TRESORERIE LONGUE	BFT CREDIT 6 MOIS ISR	Crédit EURO IG	860	Art. 8	1	✓				Part I-C (FR0010816439)
	BFT CREDIT 12 MOIS ISR	Crédit EURO IG	801	Art. 8	2	✓				Part I-C (FR0010796433)
OBLIGATAIRE	BFT CREDIT OPPORTUNITES ISR CLIMAT	Crédit EURO IG	554	Art. 8	2	✓			✓	Part I-C (FR0010638676) Part I2-C (FR0012858710)
	BFT CREDIT HIGH YIELD SHORT TERM ISR	Crédit EURO HY	69	Art. 8	2	✓				Part I-C (FR0010744300) Part I2-C (FR0013017837)
	BFT CREDIT EURO OBLIGATIONS DURABLES	Crédit EURO IG	33	Art. 9	2		✓			Part I-C (FR001400C9Y2) Part I2-C (FR001400CA00)
	BFT ETAT EURO OBLIGATIONS VERTES	Etats EURO	42	Art. 9	3					Part I-C (FR001400RJ46)
OBLIGATAIRE A ECHEANCE	BFT SELECTION RENDEMENT 2026	Crédit EURO HY	284	Art. 8	2					Part I-C (FR0013222379)
	BFT RENDEMENT 2027	Crédit EURO IG + HY	164	Art. 8	2					Part I-C (FR001400D3Y4)
	BFT SELECTION RENDEMENT 2027 REDUCTION CARBONE	Crédit EURO HY	213	Art. 8	3					Part I-C (FR0014000EK5)
	BFT RENDEMENT 2030 CLIMAT	Crédit EURO IG + HY	35	Art. 8	2				✓	Part I-C (FR001400UIC6)
	BFT RENDEMENT PLUS 2031	Crédit EURO HY	11 (au 08/07)	Art. 8	3					Part I-C (FR001400Z9E7)
ACTIONS FRANCAISES	BFT FRANCE EMPLOI ISR	Actions France Toutes Capitalisations	193	Art. 8	4	✓	✓			Part I-C (FR00140039H4) Part I2-C (FR00140039J0)
	BFT FRANCE FUTUR ISR CLIMAT	Actions France Petites et Moyennes capitalisations	363	Art. 8	4	✓		✓	✓	Part I-C (FR0011036912) Part I2-C (FR0013314259)
	BFT FRANCE PME	Actions France Petites Capitalisations	15	Art. 8	4			✓		Part I-C (FR001400DWX9)
ACTIONS EUROPEENNES	BFT ACTIONS EURO ODD ISR	Actions Zone Euro Grandes Capitalisations	56	Art. 8	4	✓				Part I-C (FR0010720631)

* Fonds à impact selon la méthodologie OPIM (Operating Principles for Impact Management)

** Fonds Climat selon la méthodologie BFT IM

EQUIPE COMMERCIALE

DIRECTEUR DU DÉVELOPPEMENT

Jean-Marc Navarre

jean-marc.navarre@bft-im.com

INSTITUTIONNELS

Nathalie Canu

01 76 33 36 21
Nathalie.canu@bft-im.com

Adeline Lagneau

01 76 32 04 34
adeline.lagneau@bft-im.com

Pierre Portal

01 76 37 91 24
Pierre.portal@bft-im.com

DISTRIBUTION

Hélène Cabanes

01 76 37 91 60
Helene-cabanes@bft-im.com

Diane De Tilly

01 76 32 08 29
Diane.detilly@bft-im.com

Philippe Chaker

01 76 37 91 48
Philippe.chaker@bft-im.com

CORPORATE

Guillaume Lapierre

01 76 37 88 32
Guillaume.lapierre@bft-im.com

Cécilia Mignucci

01 76 37 91 84
Cecilia.mignucci@bft-im.com

GROUPE CRÉDIT AGRICOLE

Régis Bourget

01 76 37 91 58
Regis.bourget@bft-im.com

Isabelle Gallard

01 76 37 90 11
Isabelle.gallard@bft-im.com



Société anonyme au capital de 1 600 000 euros

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le numéro GP 98026

Siège social : 91-93 Boulevard Pasteur, 75015 Paris, France.

www.bft-im.fr

[@linkedin.com/company/bft-im](https://www.linkedin.com/company/bft-im)

Ce document est uniquement à titre informatif. Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'une offre d'achat, ni une recommandation d'un titre ou de tout autre produit ou service.

Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans ce document ne peuvent être utilisées que pour votre usage personnel, ne peuvent être reproduites ou rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent servir de base ou de composant à des instruments ou produits financiers ou à des indices.

En outre, aucun élément de ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou en matière d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent de BFT IM.

La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « tel quel » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à leur utilisation. Les données et analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, estimation ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement de BFT IM. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces points de vue ne doivent pas être utilisés comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction pour un quelconque produit de BFT IM. Les investissements impliquent certains risques, y compris de marché, politiques, de liquidité et de change. En outre, BFT IM ne pourra aucunement être tenu pour responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans s'y limiter, la perte de profits) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation. Date de première utilisation : 15/07/2025