

Newsletter

B. DURAND CAPITAL PARTNERS

Septembre
2026



Où va le Trésor de Guerre de l'I.A. ?

Plusieurs grandes voix américaines de l'I.A. demandent un ralentissement dans le déploiement effréné des modèles et agents. La crainte de se faire doubler par les modèles chinois moins chers n'est probablement pas étrangère à cette volte-face inattendue. Il est peu probable toutefois que ces voix soient entendues, la course au standard dominant est un enjeu trop important pour que Washington lève le pied. C'est ce que démontrent les simulations de Morgan Stanley d'écart de Retour sur Investissement (ROIC) suivant le degré de leadership sécurisé et la verticalité construite présentés dans ce numéro.

≈ 5 % Le 10 ans américain flirte désormais avec les 5 %	10 / 11 grands secteurs d'activité au-dessus des moyennes historiques	4 thématiques qui feront 2027 : santé, quantique, cuivre, or
---	---	--

Les simulations de Morgan Stanley, présentées dans ce numéro, le confirment chiffres à l'appui, l'écart de retour sur investissement (ROIC) se creuse nettement selon le degré de leadership sécurisé et de verticalité construite. Le trésor de guerre des hyperscalers irrigue désormais toute la chaîne de valeur, des semiconducteurs jusqu'à l'énergie et aux infrastructures.

Cette vélocité de l'investissement I.A. est telle qu'elle redessine les équilibres des marchés de capitaux de façon irrémédiable, actions comme obligations. Le suivi de ces flux est donc clé aussi pour l'industrie financière, ses offres et les primes de risques auxquelles les investisseurs doivent prétendre.

Les taux, justement, seront l'un des grands déterminants de cette fin d'année. La Fed et la BCE ont relevé leurs taux directeurs, une autre hausse est probable avant décembre, et le 10 ans américain flirte désormais avec les 5 %. Ce niveau nous paraît trop élevé au regard du contexte macroéconomique et géopolitique. Il reflète surtout une prime de risque liée à l'énergie et au Moyen-Orient, plus qu'un véritable dérapage de l'inflation américaine. La partie longue de la courbe devient d'ailleurs intéressante pour les investisseurs en quête de portage, d'autant que la demande domestique, portée par les encours record des fonds monétaires, devrait rester au rendez-vous même si certains acteurs étrangers continuent d'alléger leurs positions.

La dynamique la plus impressionnante est celle des résultats et des profits des grandes entreprises au 2ème trimestre, ainsi que les perspectives pour les T3 et T4, à la fois pour les sociétés américaines, européennes et japonaises. Nous restons au-dessus des moyennes historiques, et cela concerne 10 des 11 grands secteurs d'activité, la seule exception étant la santé.

Mais l'emploi américain résistera-t-il durablement à la déferlante de l'I.A. ? À ce stade, aux États-Unis, les créations nettes d'emplois depuis le début de l'année sont positives, aussi bien pour les cols bleus que pour les cols blancs. L'I.A. détruit des emplois, mais elle en crée davantage ailleurs. Les graphiques partagés sont, à cet égard, plus encourageants que ne le laisse penser l'appréhension relayée par les médias.

Et que nous dit la corrélation entre matières premières et hausse des taux ? Doit-on rester surpondéré sur les métaux dans un tel contexte ?

Ce sont ces multiples dynamiques que nous décryptons dans ce numéro, avant de se projeter sur les thématiques qui feront 2027 : santé, quantique, cuivre, or.

Sommaire

INTELLIGENCE ARTIFICIELLE

Le voyage du trésor de guerre dans l'I.A.

Les gagnants de l'I.A. : les producteurs de gaz industriels

L'I.A. crée des emplois

MARCHÉS

Résultats T2 des grandes sociétés cotées

Obligation 10 ans du Trésor US

Hausse des taux & prix des matières premières

Berkshire Hathaway

PERSPECTIVES

Thématiques pour 2027

LA MAISON

Nos prises de parole

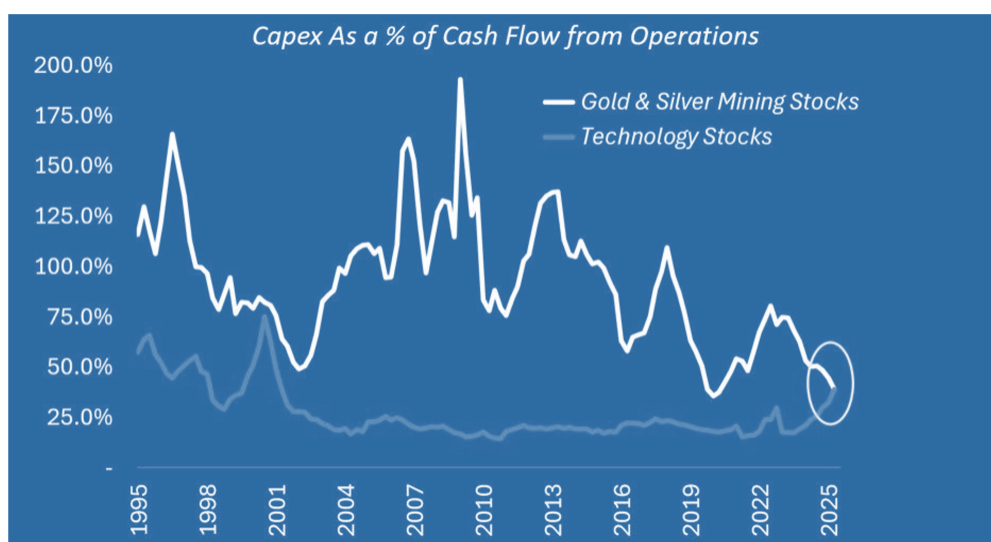
Vu & lu

Votre équipe

Le voyage du Trésor de Guerre dans L'I.A.

Technologie – Une intensité capitalistique plus intense que le minier

Total de Capex en % de la Trésorerie opérationnelle



Bloomberg, Azuria

Les uns dépensent, les autres collectent puis se lancent à leur tour dans les investissements, à un rythme toujours plus soutenu. La recherche de verticalité le long de la chaîne IA et de consolidation horizontale est particulièrement soutenue, car c'est maintenant que le leadership se distribue.

Les géants des semi-conducteurs, désormais riches des investissements massifs des hyperscalers, entrent à leur tour en mode investissements hors de leur pré carré. Cette nouvelle vague vient s'ajouter, non remplacer celle des hyperscalers pour qui 2027 et 2028 au moins seront encore des années à intensité capitalistique élevée. Cette vélocité est essentielle pour que les marchés poursuivent leur hausse.

Les sociétés de semi-conducteurs sont donc, elles aussi, optimistes sur ce développement et sont prêtes à prendre, à leur tour, des risques et sortir de leur cœur de périmètre pour intégrer au maximum plus verticalement la chaîne I.A. Elles



en ont aussi les moyens : **Nvidia a accumulé un trésor de guerre proche de 200 milliards \$** : environ 92 milliards \$ de trésorerie nette entre 2023 et 2025,

puis près de 90 milliards \$ sur la seule année 2026. Idem pour TSMC avec près de 100 mds \$ à fin 2026, 100 mds \$ pour Broadcom, et plus de 50 mds \$ chacun pour SK Hynix et Samsung Electronics.

L'enjeu de verticalité est essentiel pour tous ces participants le long de la chaîne IA. Plus l'intégration sera élevée, plus la profitabilité, mesurée par le Retour sur Capital Investi (ROIC) grimpe.

Il existe trois façons de monétiser une capacité de calcul de 1 GW basée sur des puces de classe GB300 (Rack de 72 puces Blackwell Ultra GPUs et 36 CPUs de Nvidia pour des tâches IA intenses)

- 1 L'hyperscaler loue ses GPU. Selon Morgan Stanley, le ROIC moyen sur cette activité est de 31 %.
- 2 Une entreprise de modèles exploite une API sur une infrastructure louée à un tiers, le ROIC est d'environ 25 %. Les coûts de location rognent significativement les marges.
- 3 Une entreprise combine les deux précédents, elle a ses modèles et exploite une API sur sa propre infrastructure, alors le ROIC grimpe à 46%.

L'enjeu n'est donc pas seulement de dépenser le plus mais de faire avancer le plus, en combiné, les modèles et l'infrastructure. A cela s'ajoutera aussi l'habileté à répartir au mieux, au sein des modèles notamment, les types d'inférence, le débit de jetons (tokens) et la tarification des jetons.

Ceci explique la multiplication des annonces d'acquisition et de prise de participation des sociétés de semiconducteurs dans le segment des modèles et nous anticipons des mouvements similaires vers d'autres segments comme l'infrastructure IA et la production électrique.

Sur le terrain, l'annonce la plus emblématique récemment est celle de Nvidia, opération révélatrice à plus d'un point. Nvidia veut s'assurer que l'accès à l'IA pour les développeurs et institutions en démarrage reste ouvert. Hugging Face est LA start-up devenue la plateforme de référence pour créer, partager et exécuter des modèles d'IA, en particulier au sein de l'écosystème open source et des modèles dont les poids sont accessibles (ce qui permet aux développeurs de modifier et d'auto-héberger un modèle).

Selon le CEO de Nvidia, la moitié de son activité est « portée par les modèles ouverts ». Hugging Face commercialise également des infrastructures et des outils collaboratifs auprès

d'organisations travaillant sur des systèmes d'IA fermés et propriétaires. La portée de la plateforme est considérable. Plus de 18 millions de personnes l'utilisent pour partager plus de 3 millions de modèles et 500 000 jeux de données, et elle compte plus de 200 000 entreprises clientes, a indiqué Nvidia dans un communiqué de presse. L'IA open source va rester accessible aux États-Unis. Cette notion de maintien d'indépendance, d'accès ouvert va dicter d'autres acquisitions, consolidations et l'impératif, pour tous ces acteurs de la chaîne, de sécuriser le plus verticalement.

Impulsion similaire vraisemblablement pour Samsung et son entrée au capital de Mistral, désormais valorisée à 21 milliards €.

Les mouvements de Nvidia et Samsung interviennent juste avant la venue sur le marché public d'Anthropic, l'un des événements boursiers parmi les plus importants de ces dernières années. L'entreprise pourrait être valorisée à plus de 2 000 milliards de dollars (contre 985 milliards) lors de la dernière levée. L'entreprise prévoit de mener sa tournée de présentation aux investisseurs fin septembre, avec une cotation potentielle à New York début octobre.

Sur le plan financier, le chiffre d'affaires d'Anthropic a atteint 65 milliards de dollars en juillet, contre 47 milliards en mai, devançant ainsi le chiffre d'affaires annualisé estimé d'OpenAI, légèrement supérieur à 40 milliards de dollars. Les investisseurs prévoient que le chiffre d'affaires d'Anthropic atteindra 100 à 120 milliards de dollars d'ici fin 2026. Sa croissance rapide est principalement due à sa clientèle d'entreprises et à la forte demande pour ses API. Fin 2025, Anthropic contrôlait déjà 54 % du marché professionnel du codage IA, contre 21 % pour OpenAI, selon Menlo Ventures.

Les levées de fonds et de crédit vont continuer d'alimenter la consolidation et la recherche des groupes à combler les trous technologiques et d'infrastructure au sens large avec une remontée progressive de la chaîne de valeur: Les interconnexions, L'Optique, l'Energie, la Sécurité,

la Robotique et possiblement le Quantique, même si, sur ce dernier, les GPUs restent bien plus performants actuellement.

- **L'Interconnexion optique:** La prochaine contrainte de l'IA n'est plus seulement le nombre de GPU. C'est la capacité à faire communiquer des centaines de milliers voire des millions de compute units avec suffisamment de bande passante et sans que la consommation électrique explose. L'acquisition de Celestial AI par Marvell, pour environ \$3,25 milliards, est révélatrice : Celestial apporte une technologie d'interconnexion photonique destinée précisément au scale-up des data centers AI. Marvell avait déjà une exposition très importante aux custom AI chips ; l'optique lui permet donc de remonter encore d'un cran dans la chaîne. Nous sommes convaincus que des acquisitions à des valorisations élevées vont viser les segments suivants: Silicon photonics ; Co-Packaged Optics (CPO), I/O optique, Switching et transceivers optiques, Sources laser, Interconnexions chiplets.

- **Les ASICs et les accélérateurs d'inférence.** C'est probablement la bataille stratégique n°1 derrière les GPU. Les hyperscalers ont déjà lancé des mouvements, Google possède TPU, Amazon possède Trainium/Inferentia, Microsoft développe Maia et Meta développe ses propres accélérateurs. Broadcom occupe une place stratégique dans ce trend de custom silicon. Pour être plus autonome et vertical dans ce segment, il faut accumuler de nombreuses expertises et surtout l'IP qui les met en musique : Networking ASIC, Architecture chiplet, compiler/software stack ; contrôleurs mémoire, high-speed SerDes, RISC-V. L'opération Nvidia/Groq est à cet égard

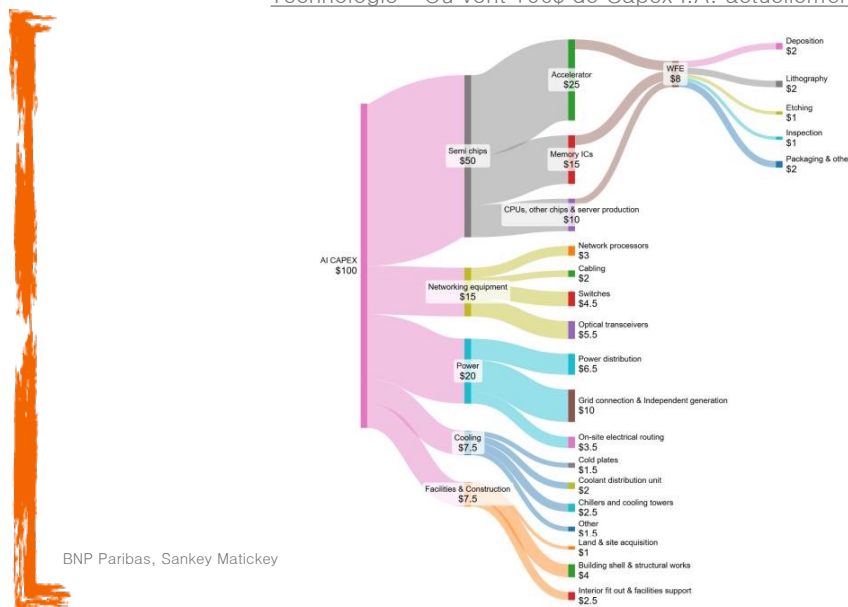
instructive: Nvidia cherchait moins à "acheter une société" qu'à récupérer une technologie d'inférence, des brevets et des talents.

- **L'électricité.** Les contraintes sont connues, rapidité, disponibilité 7/7, capacité de transmission suffisante, maîtrise des réglementations, coût raisonnable. Les thématiques de la production sont connues : Nucléaire, SMR, gaz et géothermie sont les plus recherchés. Mais celle de la transmission/stockage, tout aussi importante, est moins connue mais va aussi faire l'objet d'intérêt de la part des géants aux poches profondes. Les segments concernés sont ceux des transformateurs, des switchgear, des substation, des HVDC et des softwares/plateformes IA de gestion des grilles.

- **L'entretien et l'optimisation des centres de données** vont être un enjeu clé si les propriétaires de ces centres veulent maintenir toute la valeur. Des techniques et composants aussi anodins que les liquides de refroidissement, les techniques d'immersion de refroidissement, les batteries, les UPS, et de la gestion thermique sous tous ses aspects vont être des lieux d'enjeu de contrôle forts.

- **Les technologies et productions de renforcement de l'IA sur appareils.** L'enjeu ici est de sécuriser les applications concrètes, aussi softwares que hardwares : téléphones, caméras, montures de lunettes, modules industriels destinés à sécuriser un abonnement IA ou Cloud.

Technologie – Où vont 100\$ de Capex I.A. actuellement ?



Zoom - Nvidia rachète Hugging Face

Le 3 septembre, Nvidia a annoncé l'acquisition de Hugging Face pour 12,9 milliards \$. C'est, à notre sens, une des transactions les plus importantes et instructives du cycle.

Pour un revenu annualisé estimé à 150 millions \$, le prix payé représente près de 86 fois les revenus. La société avait refusé fin 2025 un investissement de 500 millions \$ de Nvidia sur une valorisation de 7 milliards ; sa dernière levée, en 2023, la valorisait 4,5 milliards. Nvidia paie près de trois fois sa valorisation de 2023.

Ce multiple s'explique par la position unique de HF dans la chaîne. L'entreprise ne produit pas de modèles, elle est le point de passage de ceux qui les construisent: 18 millions de développeurs, 3 millions de modèles, 500 000 jeux de données, 1 million d'applications, plus de 200 000 entreprises utilisatrices. Autrement dit, la couche de distribution et de standardisation de l'IA ouverte.

Pourquoi Nvidia paie ce prix ? Trois raisons qui se cumulent :

- 1 Défendre la demande de GPU. Les grands laboratoires (OpenAI, Google, Amazon, Anthropic) développent leurs propres puces. L'écosystème ouvert, lui, reste massivement entraîné et exécuté sur CUDA. Contrôler le lieu où un développeur choisit son modèle, c'est influencer le matériel sur lequel il l'exécutera.
- 2 Monétiser la capacité cloud engagée. Nvidia s'est engagé sur plusieurs milliards de capacité; Hugging Face apporte la base d'utilisateurs à qui la revendre.
- 3 Verrouiller le standard ouvert avant qu'il ne se ferme. Le débat de Washington sur la restriction des modèles à poids ouverts rend cette position stratégique, et pas seulement commerciale.

Sources : communiqué NVIDIA du 3 septembre 2026 ; CNBC ; Financial Times.

RÉSULTATS T2 DES GRANDES SOCIÉTÉS COTÉES

Le coin de ciel bleu

La saison des résultats a réservé de bonnes surprises dans les trois régions. Les États-Unis affichent le taux de dépassement des attentes le plus élevé, porté par une dynamique sectorielle généralisée et des prévisions en amélioration ; l'Europe enregistre une croissance supérieure aux attentes, tirée par le secteur de l'énergie mais soutenue par une amélioration des tendances sous-jacentes ; enfin, le Japon affiche actuellement la plus forte croissance des bénéfices.

Les secteurs les plus performants sont les technologies de l'information, la finance et, fait marquant, le secteur de la santé aux États-Unis (les secteurs de la santé en Europe et au Japon tardent encore à redémarrer, ce qui correspond toutefois à un décalage habituel). **Investir dans le secteur de la santé en tant que positionnement contracyclique clé pour 2027 constitue ici une conclusion et une recommandation majeures.**

Nous avons également noté que l'écart de croissance des bénéfices entre les États-Unis et l'Europe s'est réduit ce trimestre, témoignant d'un contexte mondial plus équilibré en la matière. Cette situation favorise la poursuite de la bonne performance des actions, à condition que la politique monétaire ne devienne pas excessivement restrictive (sachant qu'une ou deux hausses de taux aux États-Unis ne modifieraient pas suffisamment le contexte pour compromettre la dynamique des résultats).

États-Unis

86 % des entreprises ont dépassé les estimations de bénéfice par action (BPA), un chiffre bien supérieur aux moyennes historiques. La croissance du BPA a atteint +20 % sur un an, soit une surprise positive de 8 points de pourcentage.

La croissance du chiffre d'affaires s'établit à +15 % sur un an, 70 % des entreprises ayant dépassé les prévisions de ventes.

Huit des onze secteurs ont enregistré une croissance des bénéfices à deux chiffres.

Les secteurs de la finance et de la technologie sont les principaux contributeurs à la croissance des bénéfices.

Les entreprises publient également les prévisions de bénéfices à la hausse les plus marquées depuis 2021.

Conclusion générale : la dynamique des bénéfices aux États-Unis reste robuste et généralisée, soutenant la résilience continue du marché.

Europe (Stoxx 600)

59 % ont dépassé les estimations du BPA.

La croissance du BPA s'élève à +22% sur un an, dépassant les attentes de 4 points de pourcentage.

La croissance du chiffre d'affaires est de +10 % sur un an, avec 62 % de ventes supérieures aux prévisions.

L'énergie est le premier contributeur à cette surprise positive, grâce à la hausse des prix inattendue en début d'année (le marché attendait une baisse de 15% année sur année, nous sommes à plus de 50% de hausse actuellement).

Hors énergie, la croissance du BPA reste saine à +10% sur un an.

Presque tous les secteurs ont affiché une croissance positive des bénéfices, à l'exception de la consommation discrétionnaire.

Conclusion générale : les bénéfices européens sont plus solides que prévu, même si les résultats dépendent davantage du secteur de l'énergie qu'aux États-Unis.

Japon

70 % des entreprises ont dépassé les estimations de bénéfices.

La croissance du bénéfice net atteint un niveau exceptionnel de +59 % sur un an.

La croissance du chiffre d'affaires s'est élevée à +11 % sur un an, 62 % des entreprises ayant dépassé les attentes en la matière.

Douze secteurs sur quinze ont enregistré une croissance positive de leurs bénéfices.

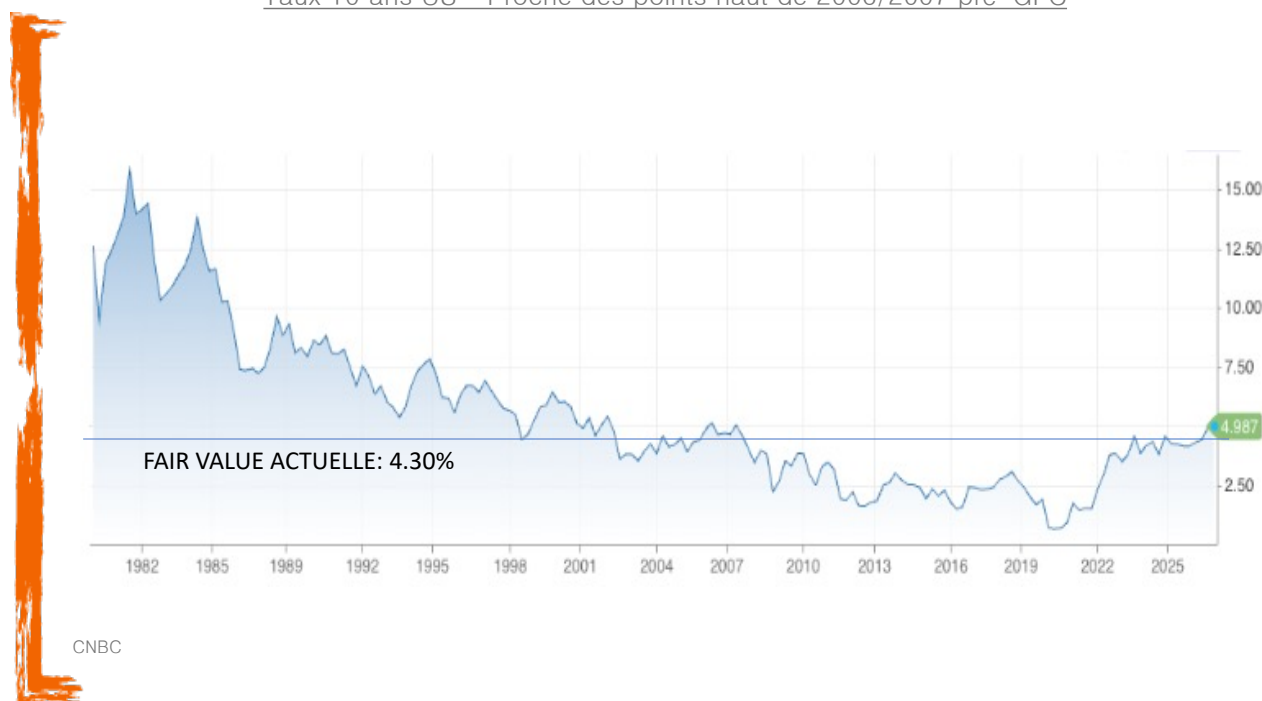
La plupart des secteurs ont également affiché une croissance positive de leur chiffre d'affaires.

Conclusion générale : le Japon affiche la plus forte croissance des bénéfices parmi les trois régions, témoignant de la solidité généralisée des entreprises, malgré le stade encore précoce de la saison des résultats.

OBLIGATION 10 ans DU Trésor US

Une dévalorisation excessive

Taux 10 ans US – Proche des points haut de 2006/2007 pré-GFC



Le rendement des bons du Trésor à 10 ans dépasse les 5%. Il est reparti à la hausse depuis juillet, inversant la tendance baissière des trois mois précédents. Au regard des modèles de Valeur Théorique Juste, et compte tenu de la baisse de l'inflation et de la faiblesse des chiffres de l'emploi, le titre à 10 ans apparaît bon marché; Les modèles de valorisation théorique indiquent **une fourchette de niveau juste située entre 4,30% et 4,50 %.**

Le niveau actuel, supérieur à cette juste valeur, s'explique principalement par les risques liés à l'énergie plutôt que par les données macroéconomiques. L'escalade des tensions entre les États-Unis et l'Iran ainsi que l'insécurité des détroits d'Ormuz et de Bab El-Mandeb entraînent une hausse constante du cours du Brent et réintroduisent une prime de risque

inflationniste sur les parties médiane et longue de la courbe.

Cette partie longue de la courbe commence donc à être **intéressante dans une optique de rendement de portage** (*carry*). D'autant que, si certains investisseurs internationaux comme la Chine ou le Japon vendent de la dette US, d'autres, en local, vont continuer d'être acheteurs. Le niveau élevé et sans cesse grossissant des encours des fonds monétaires US devrait soutenir une demande persistante pour ces actifs lorsque le rendement est trop beau pour résister. Le niveau de 5% est clé en cela.

Si l'on compare les informations disponibles sur les montants en jeu, on obtient ceci :



Les détentions étrangères de bons du Trésor américain ont reculé de 72 milliards de dollars en juin pour s'établir à 9 300 milliards de dollars, soit leur niveau le plus bas depuis le début de l'année. Il s'agissait de la troisième baisse mensuelle en quatre mois, pour un total de 190 milliards de dollars.

- Le Japon, premier détenteur étranger, a réduit ses positions de 26 milliards de dollars en juin pour atteindre 1 120 milliards de dollars, un plus bas depuis janvier 2025.

- Le Royaume-Uni, deuxième détenteur, a réduit ses avoirs de 9 milliards de dollars pour arriver à 940 milliards de dollars, le deuxième montant le plus élevé jamais enregistré.

- La Chine, troisième détenteur, a diminué ses positions de 26 milliards de dollars pour

tomber à 633 milliards de dollars, son niveau le plus bas depuis septembre 2008.



Le niveau record de 8 000 milliards de dollars d'encours dans les fonds monétaires génère **plus de 300 milliards de dollars de revenus d'intérêts annuels**, créant ainsi une source persistante de demande et de liquidités disponibles (« dry powder ») pour des placements à rendement élevé et de qualité, ce qui devrait aider à stabiliser les taux.

Autre élément perturbateur à court terme, les chiffres de l'emploi restent versatiles : déception sur avril-juin, puis surprise positive durant l'été. Ils agissent trop fortement à court terme sur l'évolution des taux, mais la trajectoire de l'emploi US en 2027 n'est pas encore écrite et prévoir une année économique sans heurts est audacieux. Les taux longs devraient refléter une plus grande prudence sur le momentum économique US à venir et pas seulement refléter un scénario de sur-inflation.

Enfin, en ce qui concerne les élections de mi-mandat, il existe une réelle possibilité que les volumes d'adjudication soient réduits à partir de novembre en raison de ces élections. Un congrès paralysé signifierait moins de créativité en matière de dépenses et un contrôle mutuel, entre les deux bords, plus élevé.

SENSIBILITÉ DES ACTIONS PAR SECTEUR AUX VARIATIONS DE TAUX ET DE CROISSANCE

SURPERFORMANCE MOYENNE MENSUELLE PAR SECTEUR VS S&P500 DEPUIS 2021



Source: Goldman Sachs

HAUSSE DES TAUX & PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Corrélation positive ?

La hausse des rendements obligataires américains à long terme **n'est pas nécessairement défavorable aux matières premières**.

Les facteurs macroéconomiques sous-jacents à cette hausse peuvent être variés et déterminent l'impact global sur le marché des matières premières.

L'élément clé consiste à décomposer les rendements nominaux en rendements réels et en anticipations d'inflation :

Une configuration associant une hausse des rendements nominaux et réels, un contexte déflationniste et un dollar américain fort est généralement défavorable aux matières premières. Elle implique un ralentissement de la croissance mondiale et un risque accru de récession, les conditions monétaires se durcissant (le coût de l'emprunt augmente alors que les actifs d'investissement génèrent moins de

revenus et de plus-values), ce qui pèse sur la dynamique économique. Nous ne sommes pas actuellement dans ce type de configuration.

À l'inverse, une hausse des rendements nominaux alimentée par une accélération des anticipations d'inflation, conjuguée à une baisse du dollar, crée une configuration très favorable.

C'est une situation plus proche de notre contexte actuel : les taux réels n'étouffent pas l'économie et il existe encore de nombreux actifs générant suffisamment de revenus ou de plus-values pour justifier le recours à l'emprunt.

Historiquement, entre 1972 et 1974, les rendements nominaux à 10 ans sont passés d'environ 6,1 % à plus de 7,5 %, mais la faiblesse du dollar et des chocs d'offre ont provoqué une forte flambée des matières premières. Au début de cette période, les rendements réels ont chuté, passant de 3 % à un niveau négatif, s'accompagnant d'une accélération marquée

des prix des matières premières. Le même phénomène s'est produit entre 1978 et 1980 : la flambée des anticipations d'inflation et la faiblesse du dollar ont propulsé les cours du pétrole, de l'or et des matières premières agricoles vers des sommets.

En revanche, le resserrement monétaire opéré par Paul Volcker entre 1980 et 1982 (le Président de la Fed a alors décidé d'instaurer des taux d'intérêt réels fortement positifs, quitte à provoquer une récession sévère) a porté les rendements à 10 ans à environ 14 % et les rendements réels à environ 8 %, entraînant une envolée du dollar et un effondrement des matières premières. Il s'agissait d'une situation extrême, où l'inflation était jugée trop élevée et trop ancrée pour ne pas recourir à des mesures radicales. Nous ne sommes pas actuellement dans un tel scénario.

Entre 2003 et 2006, les taux ont progressé d'environ 4,0 % à 4,8 %, mais la forte croissance mondiale, en particulier en Chine, a alimenté une envolée massive des cours du pétrole et du cuivre. Le contexte actuel présente des similitudes, bien que la croissance soutenue ne soit pas stimulée par la Chine, mais par les États-Unis et l'intelligence artificielle. L'ampleur de la hausse des rendements est comparable, les taux directeurs de la Fed étant passés de 1 % à 5,25 %. Cette forte progression des taux à court terme n'a pas empêché la hausse du prix des matières premières.

Plus récemment, fin 2022, les hausses agressives des taux de la Fed ont fait grimper les taux réels et le dollar, provoquant un retournement des marchés des matières premières. Durant cette période, les taux réels sont passés d'un niveau négatif à 2,7 % aujourd'hui. Si cela a initialement pesé sur les matières premières, avec une baisse

des prix entre 2022 et 2024, une remontée a été observée depuis.

Au vu de ces éléments, les prix des matières premières peuvent rester décorrélés du resserrement monétaire jusqu'à atteindre des niveaux extrêmes ; le taux réel est l'indicateur à surveiller, car **un dépassement du seuil de 4,5 % commencerait à affecter ce secteur**. Au niveau actuel de 2,7 %, il est recommandé de maintenir une position de surpondération durable sur des matières premières clés telles que l'or, le cuivre, le café, le cacao, le pétrole, le zinc et l'uranium.

L'or est l'actif le plus sensible aux taux réels, car une hausse de ces derniers accroît le coût d'opportunité de la détention d'actifs ne générant pas de rendement.

Le pétrole est fortement influencé par la demande mondiale et les risques géopolitiques ; les chocs énergétiques peuvent entraîner une hausse simultanée du prix du pétrole et des taux à long terme, une situation qui correspond à la conjoncture actuelle.

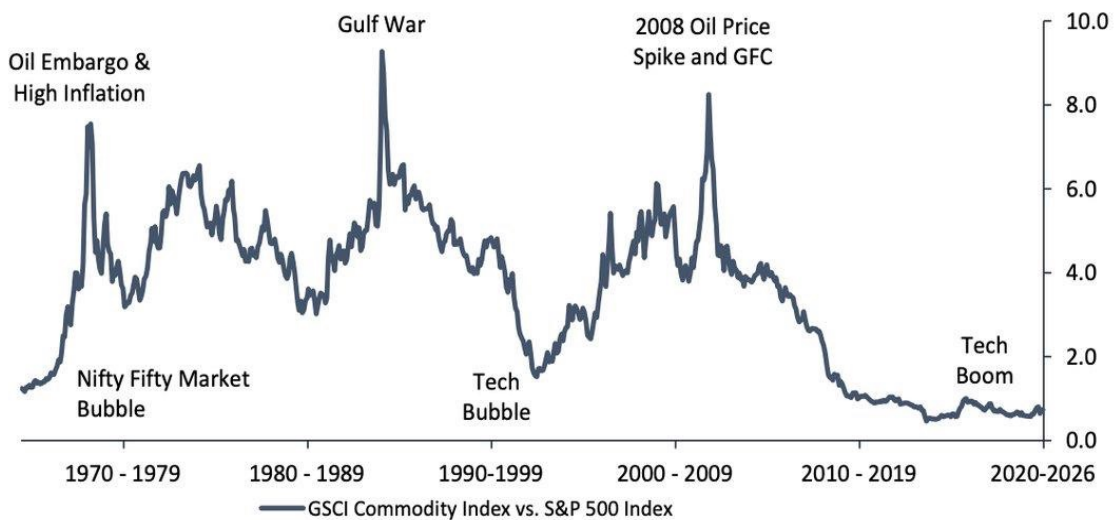
Le cuivre et les métaux industriels sont étroitement liés à la croissance économique mondiale, ce qui signifie que la demande observée lors des cycles de croissance peut compenser la hausse des coûts d'emprunt.

Le secteur agricole reste moins directement sensible aux taux d'intérêt, dépendant davantage des conditions météorologiques, des niveaux de stocks et du coût des engrais. On observe actuellement d'importantes pénuries de cacao et de café, tandis que l'élévation du niveau de vie à l'échelle mondiale stimule la demande.

Les prix des matières premières restent, d'autre part, **très en retard par rapport aux actions** actuellement dans ce contexte d'inflation des actifs. Voir graphique ci-dessous.

Matières Premières– Leur Ratio Prix/S&P500 montre un grand retard dans cette “Reflation”

Elles sont historiquement et relativement peu chères



Le mouvement de la FED la semaine dernière, première hausse de taux en 3 ans, **ne va pas changer la donne**, et même si une seconde hausse intervient avant la fin de l'année. Les marchés, en général, devraient prendre ces mesures positivement car :

1 Elles réaffirment l'indépendance de la FED vis-à-vis de l'exécutif. Trump a jugé l'action « décevante », sans plus et sans charger Warsh directement et agressivement.

2 la décision est plus tournée vers le passé (l'inflation est restée trop haute trop longtemps)

que vers le futur (la projection de 2027 à 2,5% d'inflation n'est pas alarmante).

3 La FED se donne du temps, jusqu'en 2029, pour faire redescendre l'inflation à 2%, pas un cri d'urgence donc.

Le seul hic dans tout cela est le constat que la situation au Moyen Orient et, notamment, le danger sur le détroit de Bab El Mandeb, est la grande menace et que la FED ne peut pas y faire grand-chose.

LES GAGNANTS DE L'IA : LES PRODUCTEURS DE GAZ INDUSTRIELS

Une croissance discrète mais solide

Les producteurs de gaz industriels haut de gamme tels que Linde, Air Products, Taiyo Nippon Sanso, Messer et Air Liquide — fournissent une vaste gamme de produits aux fabricants de semi-conducteurs : des gaz ultra-purs (azote, oxygène, hélium) livrés directement sur les sites de production aux gaz de spécialité et produits chimiques utilisés dans le processus de fabrication. La fabrication de semi-conducteurs exige un environnement extrêmement contrôlé, car la moindre contamination microscopique peut endommager des puces valant des dizaines de milliers de dollars l'unité.

Ces entreprises fournissent également, en volumes bien plus réduits, des gaz et des produits chimiques directement intégrés au processus de fabrication des puces. Ces matériaux permettent la gravure et le dépôt de structures semi-conductrices à des échelles de plus en plus fines. Leur offre comprend aussi des matériaux avancés, des équipements de gestion des gaz et des services d'analyse.

Le secteur de l'électronique représente, dans l'ensemble, environ 10 à 25 % du chiffre d'affaires total de ces entreprises. C'est aussi le marché final qui connaît la croissance la plus rapide et qui génère généralement des marges supérieures. La majeure partie de la demande liée à l'électronique provient de la production de semi-conducteurs.

Les équipes de direction du secteur anticipent une accélération de l'activité au cours des prochains trimestres, avec une augmentation prévue d'environ **30 à 50 % des projets liés aux semi-conducteurs en 2026** par rapport à 2025.

L'expansion géographique constitue un autre moteur de croissance majeur. Les États-Unis s'imposent comme une source de demande croissante à mesure que les fabricants de semi-conducteurs construisent de nouvelles usines dans plusieurs pays, encouragés par des incitations gouvernementales et des initiatives stratégiques visant à localiser la production de puces. Cette dynamique crée des opportunités considérables pour les producteurs de gaz industriels, qui construisent généralement leurs installations de production à proximité de leurs clients en raison du caractère critique et des contraintes logistiques de l'approvisionnement en gaz.



« Le secteur connaît également une consolidation rapide. En Corée du Sud, l'acquisition de DIG Airgas par Air Liquide s'est déjà révélée très bénéfique. La Corée du Sud est actuellement le

principal marché pour les gaz vecteurs de haute pureté utilisés dans la fabrication de semi-conducteurs. La concentration du marché autour d'un nombre restreint de fournisseurs explique et justifie le ratio cours/bénéfice (PER) relativement élevé de **26 fois les bénéfices prévisionnels**. » David Gaud – Chief Investment Officer

L'I.A. crée des emplois

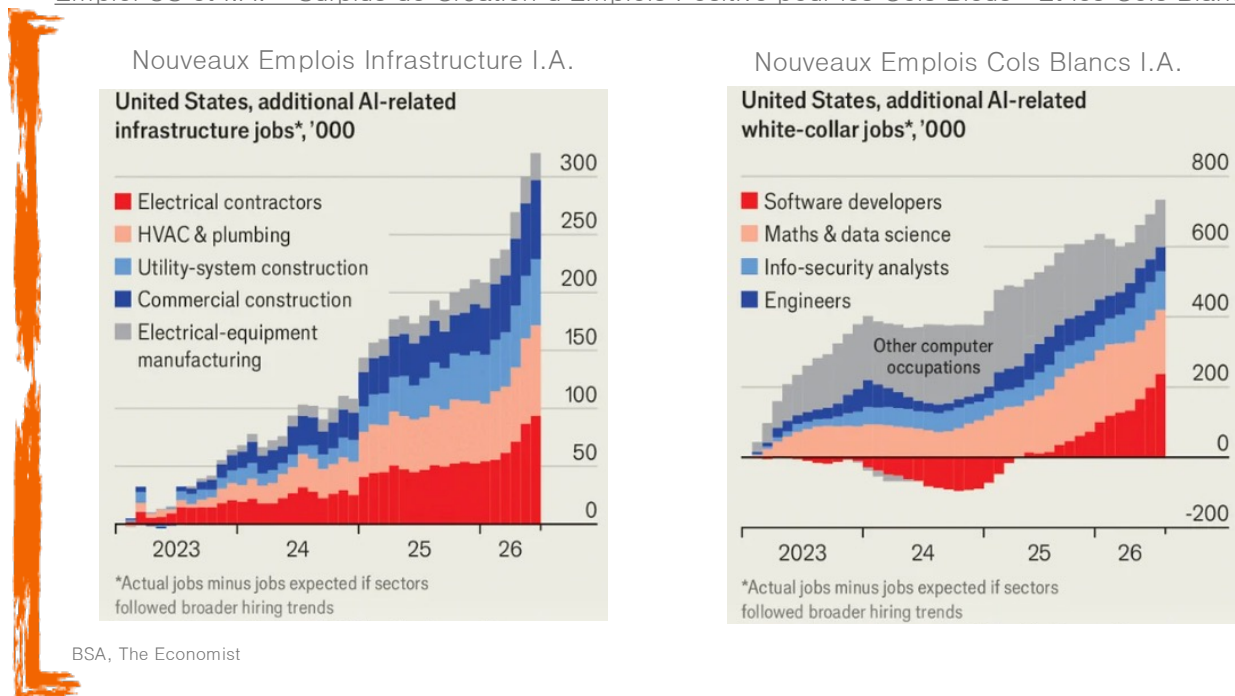
État des Statistiques 2026 à ce jour

Les données du Bureau des Statistiques de l'Emploi aux US (Bureau of Labor Statistics), publiées dans the Economist, sont sans appel (voir graphiques ci-dessous).

L'IA est un moteur net de création d'emplois aux États-Unis, générant **plus d'un million de nouveaux postes** dans des domaines tels que la construction de centres de données, l'ingénierie de l'IA et les infrastructures connexes, compensant largement les suppressions de postes dans les fonctions de back-office. Si les emplois administratifs et de service client à caractère routinier sont confrontés à des bouleversements réels, le marché du travail dans son ensemble continue de faire preuve d'une résilience remarquable.

L'économie américaine a ainsi créé nettement plus d'emplois qu'attendu en août, inversant le ralentissement estival des recrutements et renforçant les attentes d'une hausse des taux de la Fed ce mois-ci. Les créations d'emplois non agricoles ont atteint 162 000 en données désaisonnalisées le mois dernier, a indiqué vendredi le Bureau of Labor Statistics, contre 53 000 attendues par les économistes interrogés par Dow Jones. Le taux de chômage est, lui, resté stable à 4,1 %, conformément aux attentes. Août a ainsi marqué la plus forte progression mensuelle de l'emploi depuis mars, offrant un signal plus encourageant sur la solidité du marché du travail après plusieurs mois de ralentissement des créations d'emplois.

Emploi US et I.A. – Surplus de Création d'Emplois Positive pour les Cols Bleus...Et les Cols Blancs



BERKSHIRE HATHAWAY

Pari renforcé sur sa valeur phare I.A.

Depuis plusieurs trimestres, Berkshire Hathaway, le conglomérat bâti par l'investisseur Warren Buffett, a adopté une attitude inhabituellement prudente sur le marché boursier. Cette retenue a persisté malgré une immense réserve de liquidités, s'élevant à 369 milliards de dollars fin décembre.

Selon une infographie du **Financial Times**, les ventes d'actions de Berkshire ont dépassé ses achats (en valeur monétaire) à chaque trimestre de 2023, 2024 et 2025. Cette tendance suggérait que Buffett considérait le marché dans son ensemble comme surévalué.

Cette position prudente a eu un coût. Berkshire a sous-performé par rapport au S&P 500 (dividendes inclus) en 2023, affichant un rendement de 15,8 % contre 26,3 % pour l'indice, et de nouveau en 2025, avec un gain de 10,9 % contre 17,9 %. En 2024, toutefois, les deux ont fait jeu égal, Berkshire progressant de 25,5 % tandis que le S&P 500 gagnait 25 %.

Avec Greg Abel désormais aux commandes de l'entreprise, cette approche semble évoluer. Abel a officiellement succédé à Buffett au poste de PDG le 1er janvier, bien que Buffett demeure président du conseil d'administration et principal actionnaire individuel de Berkshire, détenant environ 16 à 17 % de la société.

Selon les derniers documents déposés auprès de la SEC, **les achats d'actions par Berkshire ont dépassé leurs ventes de 20 milliards de**

dollars au deuxième trimestre 2026, une première depuis plus de trois ans. La société a également racheté pour 4,5 milliards de dollars de ses propres actions.

En conséquence, les réserves de liquidités de Berkshire ont reculé à 365,5 milliards de dollars fin juin, contre 397 milliards trois mois plus tôt.

L'opération marquante du trimestre a été le pari audacieux de Berkshire sur Alphabet. Le conglomérat a acquis 57,8 millions d'actions de la société mère de Google, doublant presque sa participation pour atteindre 106 millions d'actions, valorisées aujourd'hui à environ 36,8 milliards de dollars aux cours actuels. **Alphabet est devenue la troisième plus importante participation de Berkshire**, juste derrière Apple (71,4 milliards de dollars) et American Express (44 milliards de dollars).

Par ailleurs, Berkshire a renforcé ses positions dans Delta Air Lines et Macy's, tout en se désengageant de Constellation Brands.

Comme l'a souligné un observateur du marché, la taille croissante de Berkshire fait de l'allocation du capital un défi de plus en plus redoutable.

Berkshire continue de croître, avec un afflux de 10 milliards de dollars de liquidités chaque trimestre qu'il convient de réinvestir. Au cours de la décennie suivant le départ de Buffett, Greg Abel devra allouer bien plus de capitaux que Warren Buffett ne l'a fait durant toute sa vie.

THÉMATIQUES POUR 2027

SANTE

Secteur contracyclique et défensif

Le secteur de la santé entame une phase de reprise prometteuse après avoir connu l'une de ses pires performances relatives depuis des décennies. Depuis 2022, le secteur a nettement sous-performé le marché dans son ensemble, les capitaux des investisseurs s'étant massivement orientés vers les valeurs technologiques liées à l'IA. Cette sous-performance prolongée a créé une opportunité de valorisation intéressante : le secteur de la santé s'échange avec une décote significative par rapport au S&P 500, tout en conservant des fondamentaux solides.

Pour l'avenir, les perspectives de bénéfices devraient s'améliorer sensiblement. Le consensus prévoit une accélération de la croissance des bénéfices du secteur, passant **d'environ -1 % en 2026 à +22 % en 2027**, ce qui en ferait l'un des principaux moteurs de la croissance des bénéfices du S&P 500 en dehors du secteur technologique. Parallèlement, la croissance du chiffre d'affaires devrait rester résiliente, autour de 5 % par an, soutenue par une amélioration des marges et une forte capacité de fixation des prix dans les domaines de la pharmacie et de la biotechnologie.

Le positionnement des investisseurs constitue également un facteur favorable. Le secteur de la santé reste l'un des moins encombrés, avec **des niveaux de détention proches de leurs plus bas historiques** et un positionnement bien inférieur aux moyennes à long terme, alors que le secteur technologique connaît toujours une forte concentration de positions. L'augmentation des flux vers les ETF et la nécessité de diversifier les portefeuilles pour réduire l'exposition concentrée à l'IA pourraient favoriser une nouvelle allocation de capitaux vers le secteur de la santé.

Des moteurs de croissance structurels renforcent encore l'intérêt de cet investissement à long terme. Le vieillissement de la population,

l'allongement de l'espérance de vie, la hausse des dépenses de santé et l'innovation médicale continue génèrent une demande durable, largement indépendante des cycles économiques. Le secteur de la santé bénéficie également d'une rentabilité comparable à celle de la technologie, de marges résilientes et d'une exposition relativement faible aux pressions inflationnistes, offrant ainsi une combinaison rare de croissance et de caractère défensif.

Au sein du secteur, J.P. Morgan privilégie la biopharmacie, les biotechnologies et les outils pour les sciences de la vie ; ces segments allient valorisations attractives, amélioration des fondamentaux, pipelines d'innovation solides et reprise attendue des fusions-acquisitions. Les dispositifs médicaux et la gestion de soins (Managed Care) offrent également un potentiel de redressement à mesure que les bénéfices se normalisent et que le sentiment des investisseurs s'améliore. L'IA est de plus en plus perçue comme un levier pour le secteur de la santé grâce à une découverte de médicaments plus rapide, une efficacité opérationnelle accrue et des gains de productivité plutôt que comme une menace perturbatrice.

Bien que des risques subsistent, notamment l'incertitude politique, l'expiration de brevets, les modifications des modalités de remboursement et la sensibilité aux taux d'intérêt, bon nombre de ces préoccupations semblent déjà intégrées dans les valorisations actuelles. Dans l'ensemble, la combinaison de valorisations attractives, d'une dynamique de bénéfices en amélioration, d'un positionnement favorable, d'une croissance structurelle durable et de multiples catalyseurs d'innovation suggère que le secteur de la santé offre l'un des meilleurs couples rendement/risque pour les investisseurs en quête de croissance de qualité et de diversification au cours des prochaines années.

QUANTIQUE

Une monétisation plus précoce que prévu

Les entreprises intensifient considérablement leurs investissements dans l'informatique quantique afin d'éviter d'être prises au dépourvu, comme ce fut le cas lors de l'essor initial de l'intelligence artificielle.

Croissance du marché et investissements : les dépenses des entreprises ont atteint 300 millions de dollars en 2025, dépassant pour la première fois celles des laboratoires de recherche et des gouvernements. Une enquête du Boston Consulting Group menée auprès de 275 grandes entreprises mondiales a révélé que **62 % d'entre elles consacrent au moins 1 million de dollars par an** à des programmes quantiques spécifiques.

Stratégie défensive : l'accent est mis sur la cybersécurité résistante au quantique, c'est-à-dire la mise à niveau des systèmes de chiffrement avant que des ordinateurs quantiques suffisamment puissants ne puissent briser les normes de sécurité actuelles.

Applications commerciales :

- Allstate, 4^{ème} plus grosse compagnie d'assurance auto aux US, mobilise une équipe de

10 personnes pour modéliser des variables complexes (telles que l'âge et les matériaux de la toiture) afin d'affiner la tarification des risques d'assurance.

- HSBC s'appuie sur une équipe répartie entre Londres, Singapour et l'Inde pour tester l'optimisation obligatoire en collaboration avec IBM, obtenant une amélioration de 34 % des prévisions d'exécution des transactions.

- EY : a acquis un ordinateur quantique dédié à Toronto dans le cadre de son engagement de 3 milliards de dollars en faveur de l'IA et des technologies de pointe, afin de conseiller ses clients et de développer des cas d'usage.

Bien que la révolution quantique concrète à grande échelle dans divers secteurs s'inscrive encore dans une perspective à long terme, l'adoption par les entreprises évolue : on passe de l'expérimentation dans le cloud au recrutement actif de talents, à l'acquisition de matériel dédié et à la mise en œuvre de cas d'usage orientés vers la production. Les ETF (tels que ceux d'iShares et de VanEck) **constituent le meilleur moyen de s'exposer à ce segment.**

CUIVRE

La pénurie s'aggrave

De nouvelles difficultés d'approvisionnement se produisent dans les principales mines mondiales. Le marché international du cuivre est désormais **officiellement entré dans un déficit structurel.**

Les principales mines productrices du Chili et du Pérou – les principaux pays producteurs de cuivre au monde – continuent de faire face à d'importantes réductions de production causées par des problèmes géologiques et des conflits de travail. Les retards dans l'autorisation de nouveaux projets de développement dans les

principaux centres miniers africains comme la Zambie et la République démocratique du Congo (RDC) s'ajoutent désormais et bloquent gravement le pipeline d'approvisionnement.

- Du côté de la demande, une demande résiliente en matière de transition énergétique accroît les besoins en cuivre. La demande structurelle reste robuste en raison du rôle irremplaçable du cuivre dans les véhicules électriques (VE), la production

d'énergie renouvelable et l'infrastructure du réseau électrique.

- Ce changement structurel marque un renversement complet par rapport aux attentes d'offre excédentaire des années précédentes, lorsque l'on s'attendait à ce que des expansions massives de projets, comme celle de Los Bronces au Chili, inondent le marché.

- L'évolution future des prix reste liée au rythme de la reprise de la demande en Chine (le plus grand consommateur mondial) et à la vitesse à laquelle l'expansion de nouvelles mines pourra éventuellement mettre en ligne de nouvelles capacités. Pour l'instant, l'aggravation du déficit d'offre constitue le scénario central. Compte tenu des longs délais de développement nécessaires

pour amener de nouveaux projets miniers de l'autorisation à la production, ainsi que des risques géopolitiques persistants dans les régions d'extraction primaire, ce déficit d'offre devrait perdurer pendant plusieurs années plutôt que d'agir comme une fluctuation du marché à court terme.

Perspectives haussières pour les actions minières : Pour les investisseurs, le déficit à long terme crée un contexte favorable pour les sociétés minières de cuivre et les ETF sectoriels, bien qu'il renforce également les pressions inflationnistes plus larges dans les chaînes d'approvisionnement industrielles. La recommandation est d'ajouter des mines de premier plan telles que **BHP, Rio ou Southern Copper** et d'acheter des ETF associés.

L'OR

Alternative au \$

Le prix de l'or se stabilise autour des 4400\$/once après une poussée jusqu'aux 4700\$/once. Les achats techniques et d'accumulation d'ETF ont ajouté de l'élan à ce rallye alimenté par la récente annonce de rachat d'obligations du Trésor américain et un dollar à nouveau plus faible. Les données d'inflation plutôt rassurantes et un discours de la FED belliciste devraient soutenir le cours au-dessus des 4300\$/once. Le métal est également soutenu par les développements structurels en provenance de

Chine. Le pays a décidé d'**internationaliser pour la toute première fois le système de paiement basé sur l'or** et d'y adosser sa devise, le Yuan. Ce système de compensation est basé à Hong Kong et a été lancé en juillet 2026. La Chine a également annoncé un système de paiement basé sur la blockchain avec ses partenaires BRICS, loin du dollar et, là aussi, adossé à l'or. Un retour, non écrit mais bien compris de tous, de l'étalon Or se précise au sein des pays Émergent

NOS PRISES DE PAROLES

Forum

La rencontre Occur

25 juin 2026

Benjamin Durand est intervenu lors de la Rencontre Occur, rendez-vous parisien des professionnels du patrimoine, pour échanger sur les actifs non cotés. L'occasion de revenir sur les opportunités qu'offrent le private equity et la dette privée, mais aussi sur les exigences de sélection, de liquidité et d'horizon d'investissement qu'ils imposent aux investisseurs privés.



Télévision

BFM Business - Le Club : « L'IA en feu : où en sera-t-elle dans un an ? »

22 septembre 2026

David Gaud, invité de Guillaume Sommerer aux côtés de l'économiste Thibault Prébay, a échangé sur les perspectives de l'intelligence artificielle et sur ses implications pour les marchés et les investisseurs.



Récompenses

Trophée au Sommet du Patrimoine & de la performance

09 juillet 2026

B. Durand Capital Partners a reçu le trophée d'argent du meilleur Multi Family Office lors du Sommet du Patrimoine & de la Performance 2026.

Cette distinction récompense l'engagement quotidien de nos équipes au service de nos clients, ainsi que notre exigence constante en matière de conseil sur mesure depuis plus de 10 ans.



VU & LU

Ce que nous avons lu et qui mérite votre attention.

Dans son essai publié en août 2026 sur Les Numériques, Bill Gates est passé d'un grand optimisme à une profonde inquiétude face à l'intelligence artificielle

"Il n'y a pas de plan" : Bill Gates demande au monde de se préparer à l'IA avant qu'il ne soit trop tard

<https://www.lesnumeriques.com/intelligence-artificielle/il-n-y-a-pas-de-plan-bill-gates-demande-au-monde-de-se-preparer-a-l-ia-avant-qu-il-ne-soit-trop-tard-n260974.html>

Report de l'IPO d'OpenAI et union sacrée des patrons : le week-end fou des géants de l'IA

Sam Altman a fait savoir que l'introduction en Bourse d'OpenAI n'interviendrait pas cette année. Les risques posés par l'intelligence artificielle ont créé un rare élan d'unanimité entre les géants du secteur. Mais la question de la régulation de cette technologie reste épineuse.

<https://www.lesechos.fr/tech-medias/intelligence-artificielle/report-de-lipo-dopenai-et-union-sacree-des-patrons-le-week-end-fou-des-geants-de-lia-2251292>

Pourquoi les Etats-Unis ne gagnent plus leurs guerres - L'Express

Une analyse des mécanismes de la guerre asymétrique et des limites de la puissance militaire face à des adversaires moins dotés. Un éclairage particulièrement intéressant pour comprendre comment les rapports de force géopolitiques peuvent influencer durablement les économies et les marchés.

<https://www.youtube.com/watch?v=TrLFGg0tsAE>

Le mystère derrière la bouteille la plus chère du monde ! - Romanée-Conti - Le Média Vin

Une plongée dans l'histoire de la Romanée-Conti et dans les mécanismes qui permettent à certains vins d'atteindre des valorisations exceptionnelles. Une illustration fascinante de la manière dont rareté, ancienneté, provenance et dimension patrimoniale peuvent transformer un actif tangible en véritable objet d'investissement.

<https://www.youtube.com/watch?v=3eP1VwEvqdw>

L'Entreprise la Plus Puissante de l'Histoire - La compagnie britannique des Indes orientales - Max Bellona

Comment une entreprise privée a-t-elle pu devenir une puissance économique, commerciale et militaire capable de rivaliser avec des États ? Une plongée dans l'histoire de la Compagnie britannique des Indes orientales, qui permet de mieux comprendre les liens entre capital, commerce, puissance politique et construction des grands empires économiques.

<https://www.youtube.com/watch?v=17LKAvhfrEI>

Nvidia va acheter la plate-forme d'IA open source Hugging Face pour 13 milliards de dollars

Nvidia a accepté d'acheter la plate-forme de modèle d'IA Hugging Face pour 13 milliards de dollars, dans la dernière étape du géant des puces de 5,4 milliards de dollars pour utiliser sa puissance financière pour accélérer le boom de la technologie tout en exerçant un plus grand contrôle sur l'industrie.

<https://www.ft.com/content/776dcb01-75cd-44df-bc52-63ca76d5718d?syn-25a6b1a6=1>

VOTRE ÉQUIPE



Benjamin Durand

Founder & Managing Partner

EDMOND DE ROTHSCHILD
JP MORGAN

CENTRALE NANTES - ESSEC - AUREP



David Gaud

Partner - CIO

PICTET WEALTH MANAGEMENT
EDMOND DE ROTHSCHILD

UNIVERSITÉ DE LYON - MASTER
FINANCE



Wilfried de Chanaud

Partner & Family Officer Senior

MF2O
WITAM MULTI FAMILY OFFICE

PARIS DAUPHINE - MAÎTRISE
INGÉNIERIE BANQUE, FINANCE
ASSURANCE



Nicolas de Menthon

Partner & Family Officer Senior

CARMIGNAC
NEUFLIZE OBC

INSEAD - EXECUTIVE PROGRAMME
PRIVATE BANKING CERTIFICATION



Camille Poisson

Partner & Responsable des opérations

CRÉDIT AGRICOLE IDF

PARIS DAUPHINE - MASTER
GESTION DE PATRIMOINE



Nivedhita Viveganandam

Family Officer

RÉFÉRENCE PATRIMOINE
MILLEIS BANQUE

PARIS DAUPHINE - MASTER GESTION
DE PATRIMOINE



Florent Besnier

Family Officer

CIC BANQUE PRIVÉE
CRÉDIT AGRICOLE IDF

UNIVERSITÉ D'ORLÉANS -
MASTER INGÉNIERIE FINANCIÈRE



Dorian Chevalier

Family Officer

FAMILY PARTNERS

IAE CLERMONT AUVERGNE - MASTER
GESTION DE PATRIMOINE



Juliane Planard

Family Officer

LETUS PRIVATE OFFICE
CYRUS CONSEIL

PARIS DAUPHINE - MASTER
GESTION DE PATRIMOINE



Nathalie Cordier

Executive Assistant

AXA GESTION PRIVÉE
LAGARDÈRE

PARIS III - LICENCE
D'INFORMATION &
COMMUNICATION



Brice Zohou

Middle Officer

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
BANK OF AMERICA

CERTIFICATION «
RESPONSABLE CONFORMITÉ
» - ECOLE SUPÉRIEURE DE LA
BANQUE



Titouan Robino

Family Officer Assistant

EQUIDEM CONSEIL

FINANCIA BUSINESS SCHOOL
- MASTER GESTION DE
PATRIMOINE & FAMILY
OFFICE



Tim Arsaut

Family Officer Assistant

GRESHAM BANQUE PRIVÉE

SKEMA BUSINESS SCHOOL -
MASTER SPÉ. EXPERT EN
GESTION DE PATRIMOINE
FINANCIER



Ines Quetant

Family Officer Assistant

BNP PARIBAS

SKEMA BUSINESS SCHOOL -
MASTER SPÉ. EXPERT EN
GESTION DE PATRIMOINE
FINANCIER



AVERTISSEMENT AU LECTEUR. Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Il fait état d'analyses ou descriptions préparées par B.Durand Capital Partners sur la base d'informations générales et de données statistiques historiques de source publique. Ces éléments sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer en aucun cas une garantie de performance future. Ces analyses ou descriptions peuvent être soumises à interprétations selon les méthodes utilisées. De plus, les instruments ou valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations de marché et aucune garantie ne saurait être donnée sur leur performance ou leur évolution future. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de B Durand Capital Partners. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement dans les instruments ou valeurs y figurant. Toute méthode de gestion présentée dans ce document ne constitue pas une approche exclusive et B.Durand Capital Partners se réserve la faculté d'utiliser toute autre méthode qu'elle jugera appropriée. Ces présentations sont la propriété intellectuelle de B.Durand Capital Partners. Par ailleurs, certains services rendus/et ou placements figurant dans ce document peuvent présenter des risques particuliers et ne sont pas nécessairement adaptés à tous les investisseurs. Il appartient donc à toute personne de mesurer de façon indépendante les risques attachés à ces services et/ou placements avant tout investissement. Tout investisseur est tenu de se reporter aux conditions proposées par B.Durand Capital Partners à sa clientèle afférent aux services et/ou placements figurant dans ce document. De plus, toute personne désirant investir dans les organismes de placement collectifs qui seraient mentionnés dans ce document est tenue de consulter le DICI visé par l'AMF remis à tout souscripteur ou disponible sur simple demande à B.Durand Capital Partners.

S.A.R.L. au capital de 10 000 euros SIREN 808 946 396 RCS Paris, Code APE 70.22Z, immatriculée à l'ORIAS sous le numéro 15001012 (www.oriass.fr) en qualité de : courtier en assurance, courtier en opérations de banque et en services de paiement et de conseiller en investissements financiers adhérent de la Chambre Nationale des Conseils en Gestion de Patrimoine (CNCGP), association agréée par l'AMF et par l'ACPR – Activité de transaction sur Immeuble et fonds de commerce, carte professionnelle T n° CPI 7501 2019 000 039 811 délivrée par la Préfecture de Police de Paris – Garantie financière de la compagnie MMA IARD /MMA IARD Assurances Mutuelles 160 rue Henri Champion - 72030 Le Mans

**MERCI
À TOUS**

