



# Iran phase II : notre stratégie face au risque de remontée des taux

Retrouvez nos analyses sur : <https://kaleis360.com>

Suivez-nous sur LinkedIn : <https://bit.ly/3Z82d1p>

Contactez-nous : [contact@kaleis.com](mailto:contact@kaleis.com)

Mob. +33 (0) 7 57 83 87 01

Face à l'enlisement de la situation en Iran et à la perspective de cours du pétrole durablement élevés, les signes d'impatience se multiplient sur les marchés de taux, avec pour corollaires une montée des tensions sur les taux futurs, un risque souverain décuplé et un moindre soutien pour l'or.

De telles perspectives ne sont pas favorables aux marchés financiers, pris en tenaille entre des perspectives économiques dégradées, de fortes révisions des anticipations à la faveur d'un resserrement de plus en plus probable des politiques monétaires et des tensions croissantes sur les taux d'intérêt.

L'ensemble n'incite pas à un regain d'appétit pour le risque et n'est pas non plus encourageant pour les actifs réputés sans risque. **Dans un tel contexte, notre allocation d'actifs évolue dans un sens plus défensif et nos recommandations d'investissement privilégient deux types d'actifs :**

- i. les actions à fort dividendes, qui permettent, à court terme, de compenser une partie du risque lié à un environnement peu porteur et particulièrement instable.
- ii. Les obligations indexées sur l'inflation, qui bénéficient d'un prix attractif dès lors que les anticipations d'inflation paraissent en retard sur les tendances à venir.

## Une allocation d'actifs plus défensive

- ☛ Nouvelle baisse de la part dédiée aux actifs à revenu fixe : obligations souveraines, crédit privé
- ☛ Réduction de l'exposition aux métaux précieux

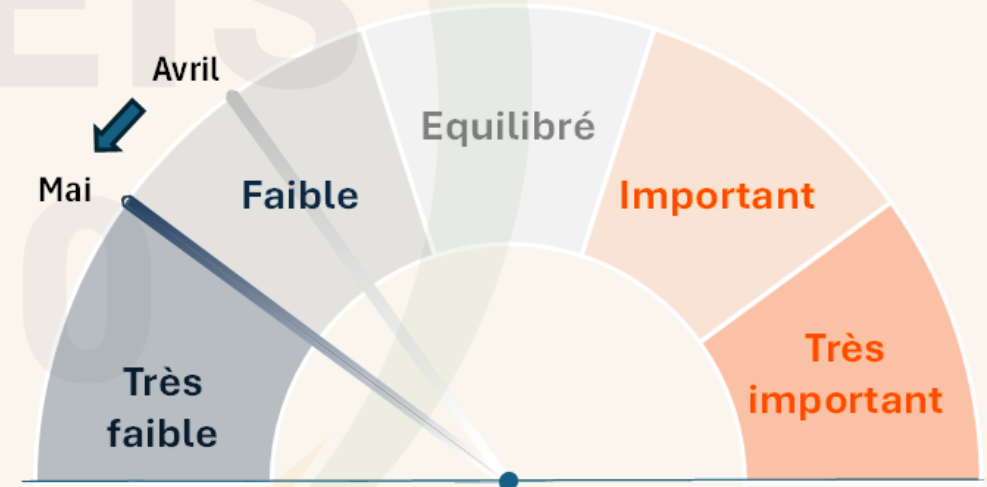
## Des actifs protecteurs de l'inflation

- ☛ Les actions à haut rendement
- ☛ Les obligations indexées

## Marchés de taux en danger

|                                                        |    |
|--------------------------------------------------------|----|
| L'inertie des anticipations d'inflation ne durera pas  | 4  |
| Pétrole et matières premières durablement plus chers   | 5  |
| Analyse technique du rendement du T-Note à 10 ans      | 7  |
| Les banques centrales sur le qui-vive                  | 8  |
| Les indices actions sous pression                      | 9  |
| <b>Stratégie de couverture contre l'inflation :</b>    |    |
| - allocation d'actifs                                  | 10 |
| - Les actions à hauts dividendes                       | 13 |
| - Les obligations indexées                             | 15 |
| <b>Annexes –</b>                                       |    |
| Track record des recommandations en cours et clôturées | 17 |

Evolution de notre appétit pour le risque depuis le mois dernier

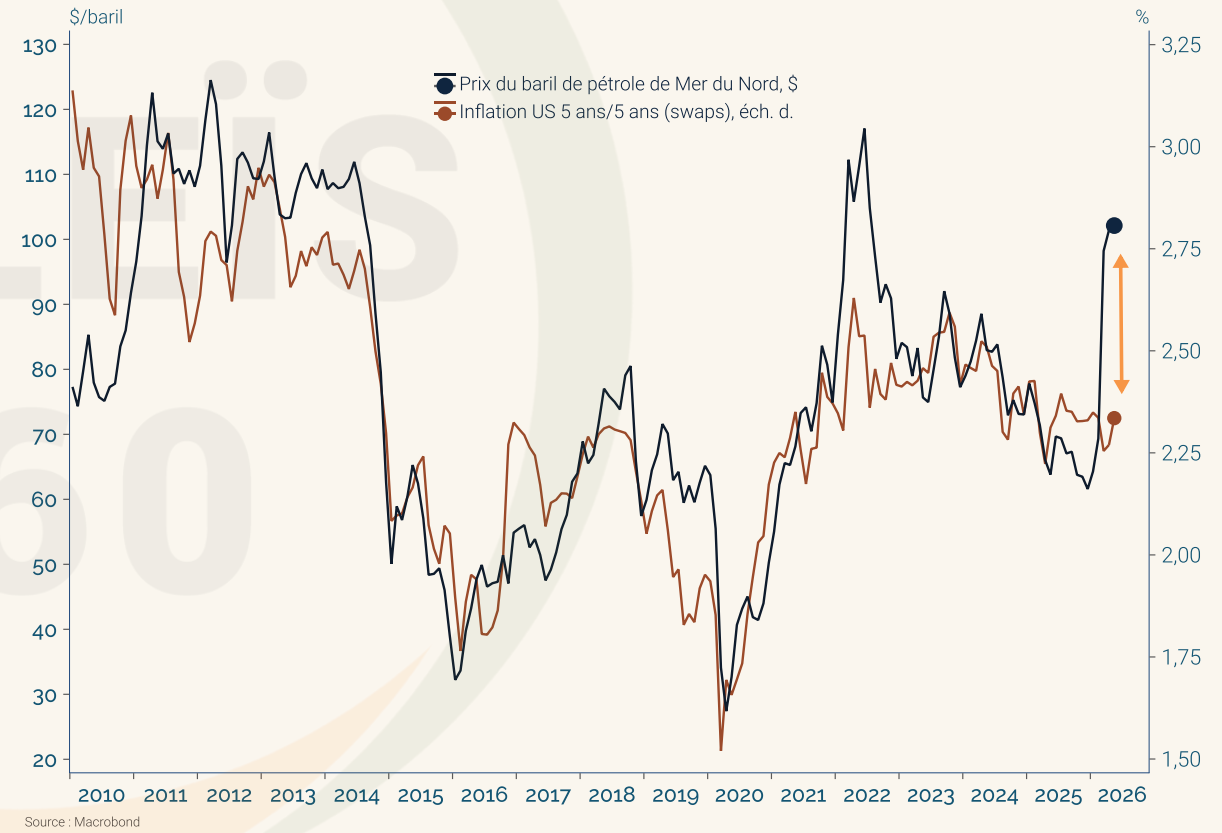


## L'inertie des anticipations d'inflation ne durera pas

Traditionnellement très corrélées aux fluctuations des cours du pétrole, les anticipations à long terme d'inflation des obligations indexées (breakeven) n'ont pas évolué en proportion de l'envolée des prix depuis le début de la guerre en Iran. La perspective d'un conflit éclair suivi d'une retombée rapide des cours du pétrole et l'absence de signes patents de propagation du choc énergétique sur les prix hors énergie expliquent ce paradoxe. Cette situation est de moins en moins tenable face à l'enlisement de la situation sur le front iranien.

- La probabilité que les cours du pétrole retombent suffisamment vite pour court-circuiter le risque d'inflation s'est sensiblement réduite ces dernières semaines, avec pour double conséquence d'accroître l'impact négatif de la guerre sur les perspectives économiques et sur celles de l'inflation.
- Les chocs de prix de l'énergie mettent toujours un certain temps avant de se diffuser à l'inflation sous-jacente mais finissent toujours par apparaître, souvent comme entre 2022 et 2023 avec une inflation sous-jacente durablement supérieure à celle du choc initial sur l'inflation totale. Les bons résultats observés en matière d'inflation sous-jacente à ce stade ne peuvent donc pas être pris pour argent comptant.
- ➡ **Le risque de remontée des anticipations d'inflation et d'une hausse proportionnelle des taux futurs a commencé à se matérialiser fin avril et a de grandes chances de persister.**

Cours du pétrole vs anticipations d'inflation - les marchés n'y sont pas

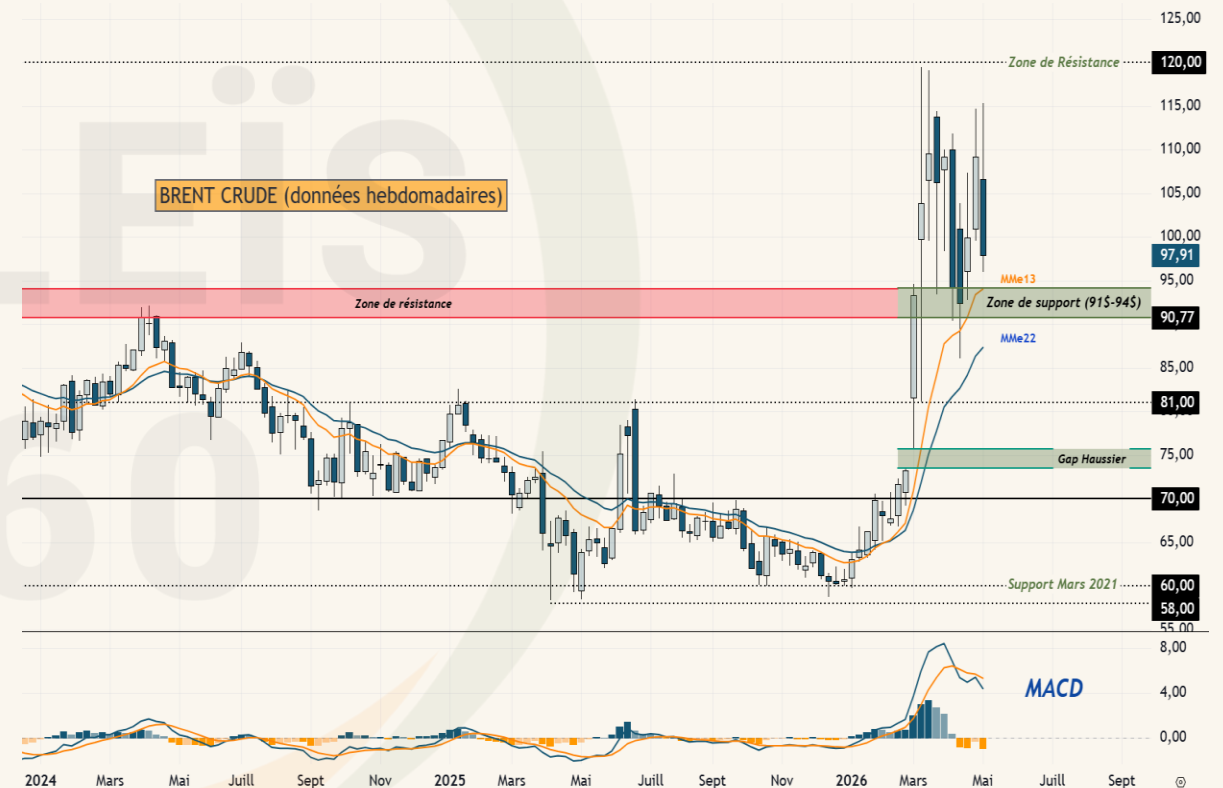


## Pétrole et matières premières durablement plus chers

La perspective de cours du pétrole durablement plus chers est un point d'ancrage central à l'analyse qui précède mais n'est pas le seul. La dérive des comptes publics, dans un contexte économique et géopolitique nettement plus instable et la hausse considérable des besoins de financement des infrastructures, occupent également une grande part de responsabilité dans l'appréciation du risque des tensions additionnelles sur les taux longs.

A court terme, néanmoins, l'influence des cours du pétrole joue un rôle central et assez largement dominant. Or, à ce stade, la consolidation des cours n'a pas encore généré de repli suffisamment important pour que la première zone de support majeur à 91-94 USD soit enfoncée. Ce n'est que la clôture hebdomadaire sous cette zone qui annoncerait la possibilité d'un retour des prix dans la zone des 80 USD. Cette hypothèse loin d'être acquise, demande à être confirmée lors des prochaines semaines.

Par ailleurs, nous avons mis l'accent le mois dernier sur le risque d'une diffusion de la hausse des cours des métaux industriels et de l'énergie aux produits alimentaires, recommandant en l'occurrence l'achat de l'ETF WisdomTree Agriculture. Ces tensions ont commencé à se concrétiser. Au cours du mois écoulé, l'indice Goldman Sachs de référence des prix des produits agricoles s'est déjà nettement renchéri mais reste très éloigné de ce que serait sa normalisation relativement aux cours du pétrole.



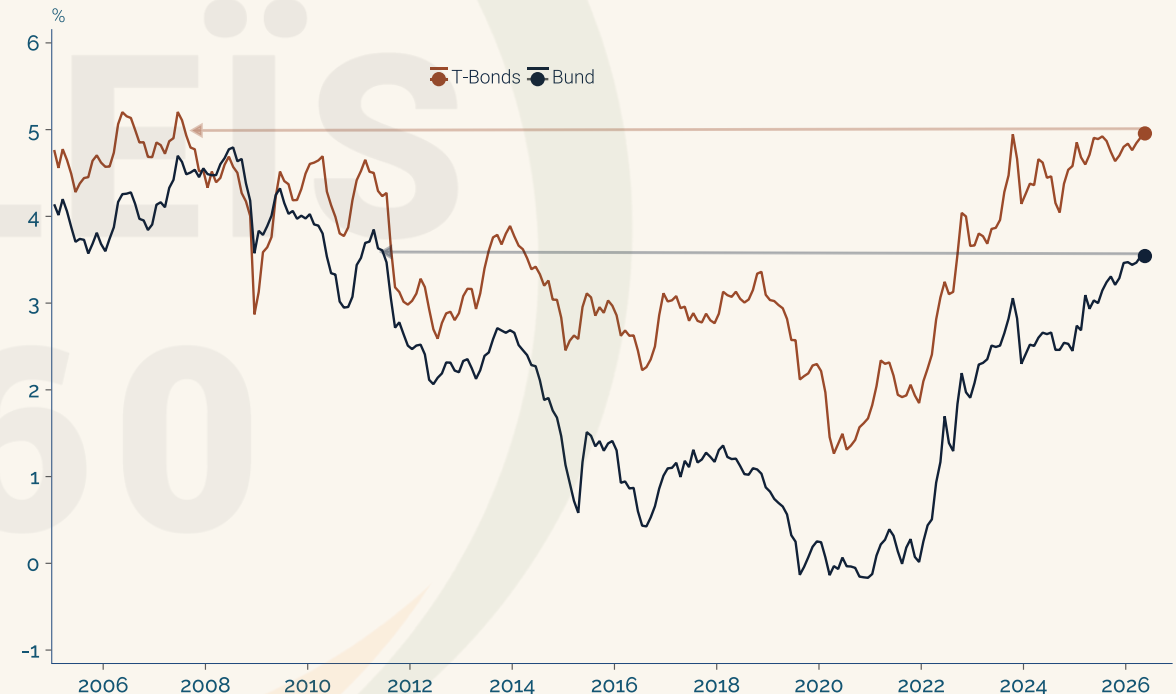
## Marchés de taux en danger

Les marchés de taux américains et européens ont des configurations très similaires qui s'illustrent surtout jusqu'à présent par la montée des tensions sur la partie très longue des courbes de taux, comme dans la plupart des pays développés.

- **Les taux à 30 ans du Bund allemand ont franchi leur résistance depuis le début de l'année 2025 et s'inscrivent aujourd'hui sur leurs plus hauts niveaux depuis 2011.** A 3,60% ils se sont renchérissés de 60 points de base depuis le début de l'année, conséquence, tout à la fois, de la hausse des perspectives d'inflation et de la dérive des comptes publics face aux dépenses budgétaires inédites de la coalition au pouvoir.
- **Plus graduelle aux Etats-Unis, la hausse des rendements des T-Bonds américains s'est néanmoins accélérée depuis le début de l'année** et, plus récemment, avec la double perspective d'une crise iranienne prolongée et de l'arrivée de K. Warsh à la tête de la Fed à partir du 15 mai. A 5%, les taux à 30 ans n'ont jamais été aussi élevés depuis près de vingt ans.

Jusqu'à présent relativement indépendantes du reste de la courbe des taux, ces tensions ont de plus en plus de mal à se cantonner aux échéances les plus longues face aux inquiétudes sur l'inflation à venir.

Rendement des T-Bonds et du Bund à 30 ans



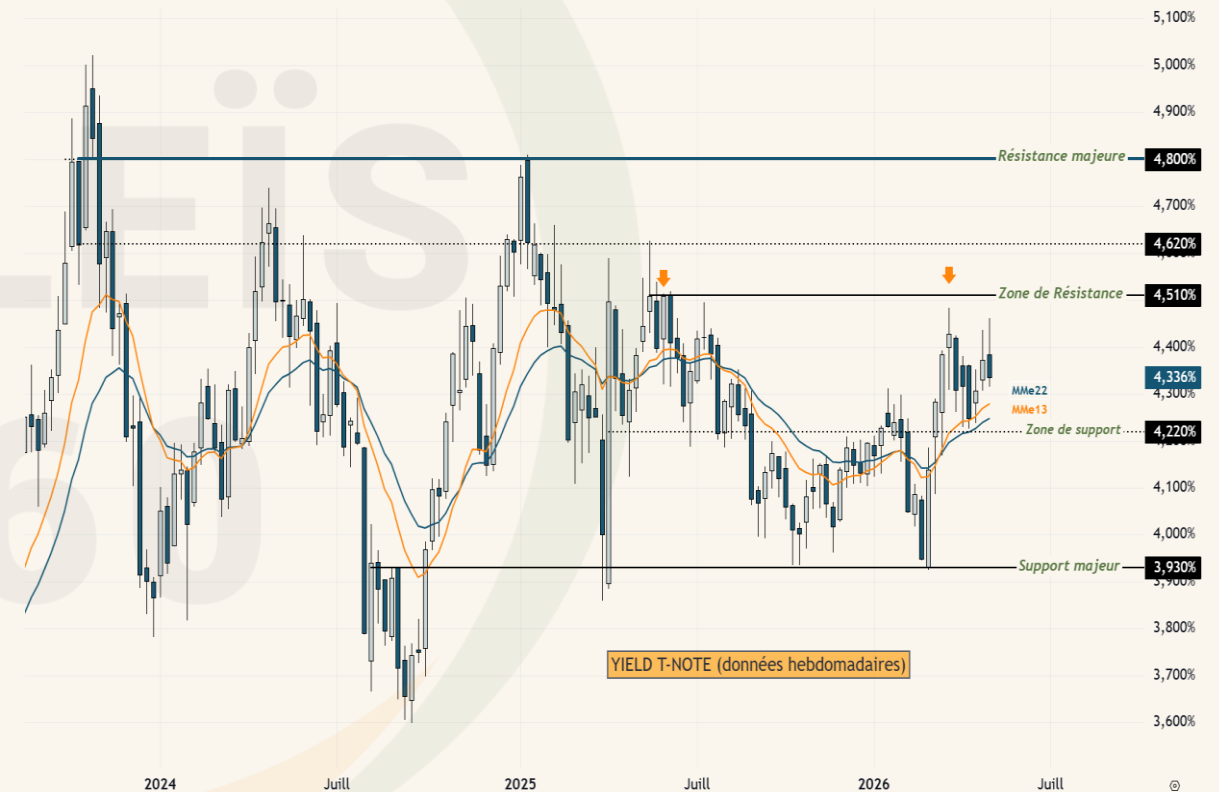
Source : Macrobond

## Analyse technique du rendement du T-Note à 10 ans

### Quelle est l'ampleur des risques à ce stade?

L'analyse technique du T-Notes à 10 ans ne donne pas de signaux particulièrement forts à ce stade. Les taux continuent pour l'instant à évoluer dans la fourchette qui est la leur depuis 2023, quand bien même plutôt dans le haut de cette dernière, entre 4,22% et 4,51%

**Le contexte inflationniste et budgétaire en présence et l'intention de K. Warsh de réduire le bilan de la Fed incitent néanmoins à considérer le risque de franchissement de la borne haute de ce canal à 4,51% comme très significatif.** Le cas échéant, nous pourrions assister à un regain de tension et une accélération franche en direction de la prochaine résistance intermédiaire à 4,62% puis 4,80% en extension à plus longue échéance. Cette hypothèse serait invalidée à court terme sur cassure de la zone de support à 4,22%





## Les banques centrales sur le qui-vive

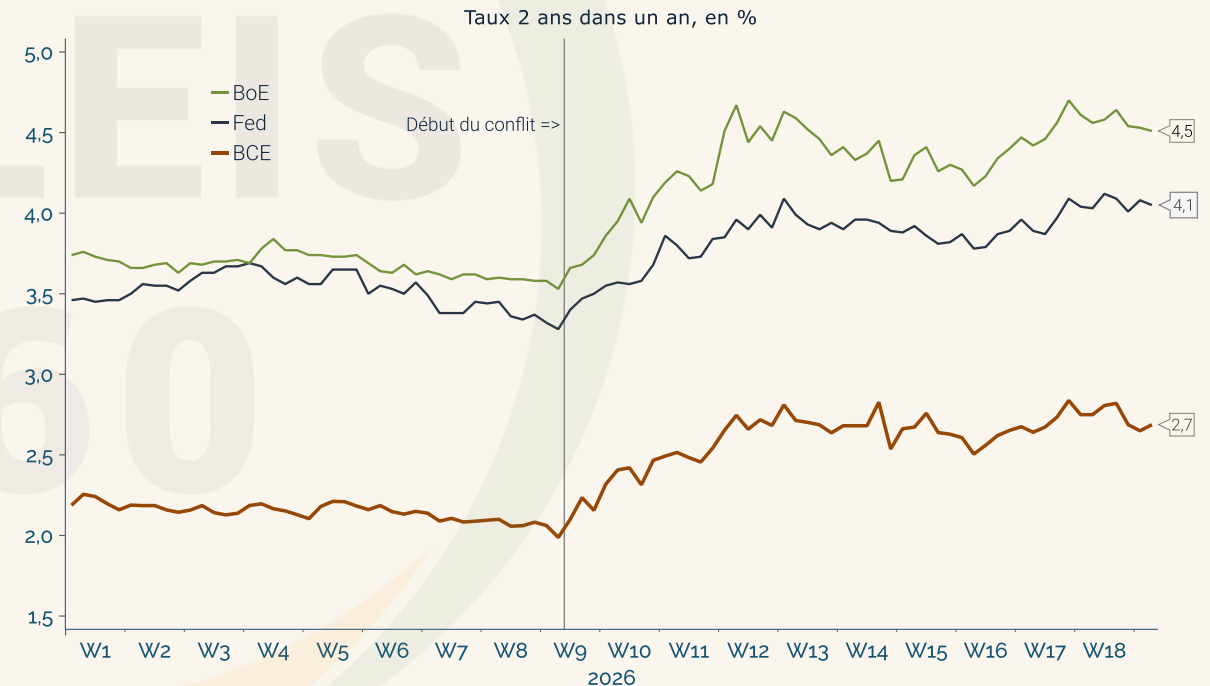
### Peu de place pour un statu quo prolongé

Face à la montée des risques d'inflation, la probabilité que les banques centrales conservent leur posture inchangée s'est considérablement réduite. Toutes sont contraintes de revoir leur scénario d'inflation et pourraient être amenées à corriger davantage leurs prévisions à la hausse en cas de persistance des prix du pétrole et des matières premières sur leurs niveaux présents.

Dans ce contexte, la relative résilience de la croissance, de plus en plus largement soutenue par les dépenses d'investissements en infrastructures à destination de l'IA, constitue un facteur d'incitation à des politiques très vigilantes, au détriment des consommateurs.

- La BCE est clairement la première à considérer un relèvement de ses taux directeurs, possiblement dès le mois de juin, et pourrait être suivie sans tarder par bon nombre d'autres institutions: BoJ, Banque d'Angleterre, notamment.
- K. Warsh, futur président de la Fed, pourra-t-il tenir son pari? Sa position est de plus en plus compromise. Pour baisser, comme il le souhaite les taux directeurs, il faudrait une action particulièrement vigoureuse en faveur d'une réduction du bilan de la Fed, dont les conséquences les plus probables seraient de transférer sur les taux longs l'absence de resserrement des Fed Funds. Dans un cas comme dans l'autre, les conditions de financement de l'économie américaines risquent de se tendre.

### Anticipations de politique monétaire





## Les indices actions sous pression - S&P500

Le S&P 500 évolue dans un environnement de plus en plus contraignant, où la convergence de plusieurs facteurs macro et fondamentaux menace la soutenabilité des niveaux de valorisation actuels.

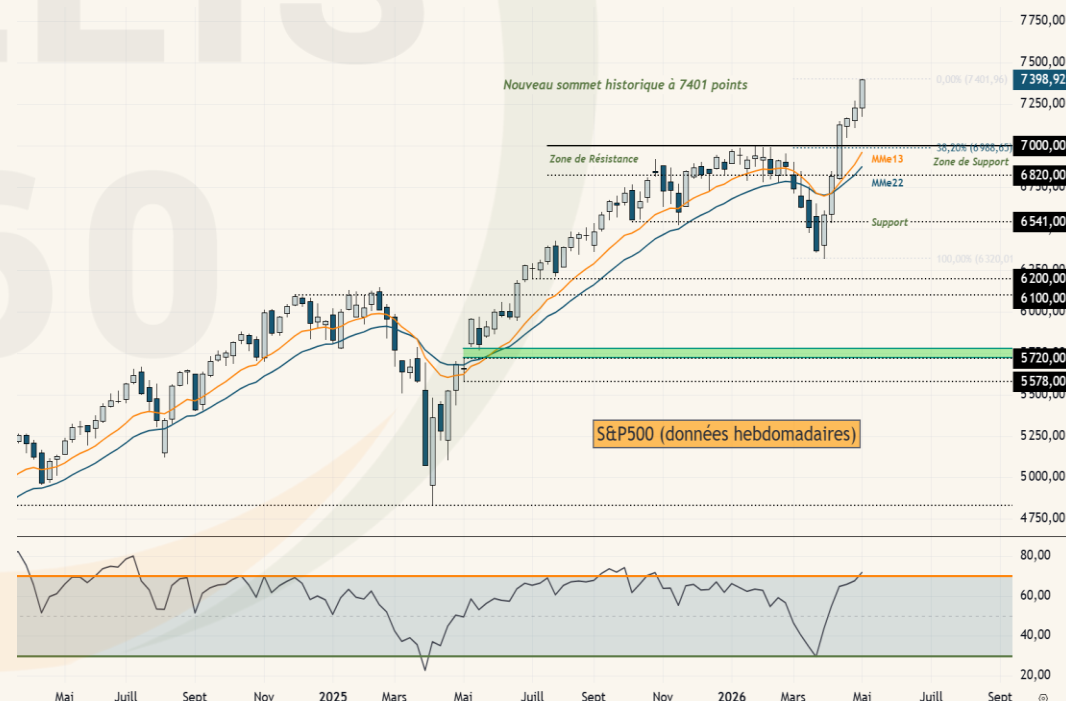
Avec un multiple cours/bénéfices prévisionnel aux alentours de 22x - niveau historiquement élevé en contexte de resserrement monétaire - l'indice reste particulièrement sensible à tout ajustement à la hausse des taux longs américains. Or, l'hypothèse d'un assouplissement de la Fed se dérobe inexorablement : la banque centrale n'envisage plus qu'une seule baisse de taux pour 2026, scénario lui-même remis en cause par la persistance des pressions inflationnistes et l'envolée des cours du brut.

Dans ce contexte, la solidité des résultats d'entreprises porté pour l'essentiel par les géants technologiques et l'investissement massif dans l'IA - constitue le seul véritable amortisseur fondamental. Mais une prime de risque actions qui se comprime mécaniquement sous l'effet de la hausse des rendements obligataires, combinée à l'incertitude croissante sur la trajectoire du bilan de la Fed, expose l'indice lors des prochains mois à une correction des multiples que la dynamique bénéficiaire seule ne sera pas en mesure de compenser.

A plus court échéance, l'indice S&P500 est dans un mouvement haussier d'une extrême vigueur depuis le 31 mars. Les cours se sont appréciés durant six semaines consécutives de plus de 17 % depuis cette date et ont ainsi dépassé le précédent sommet du 26 janvier à 7 000 de points de plus de 5.6% pour inscrire un nouveau record à 7 401 points.

Cette performance s'explique principalement par les bons résultats des entreprises au premier trimestre et la force de traction du secteur des semi-conducteurs.

Dans ce contexte, les moyennes mobiles 13 et 22 semaines se sont retournées à la hausse et l'indicateur de *momentum* RSI est entré dans sa zone de surachat. L'impulsion actuelle ne semble pas être en mesure de continuer à ce rythme lors des prochaines semaines. C'est la raison pour laquelle nous privilégions comme scénario un repli de l'indice. Un retracement de 38 % sur la nouvelle zone de support à 7 000 points (soit un repli de 5,5 % à partir des niveaux actuels ) pourrait constituer un objectif de cours à privilégier.



## Les indices actions sous pression – CAC40

Le CAC 40, après une performance de +11,7% en 2025, aborde cette nouvelle phase du cycle dans une position plus incertaine.

L'indice parisien bénéficie a priori d'une base de bénéfices solide, le consensus Bloomberg anticipant une croissance des profits des sociétés de l'indice de l'ordre de 9% pour la zone euro en 2026 — portée notamment par les valeurs industrielles exposées aux dépenses d'infrastructures et par les financières, dont les marges profitent encore d'un environnement de taux élevés.

Toutefois, la perspective d'un relèvement des taux directeurs de la BCE dès juin renverse le scénario accommodant sur lequel reposait une partie des flux vers les actions européennes, en renchérissant le coût du capital pour les entreprises les plus endettées et en pénalisant les valeurs de croissance comme les grandes capitalisations du luxe, piliers historiques de l'indice.

Par ailleurs, la composition du CAC 40 — dont les sociétés réalisent une part substantielle de leurs revenus hors zone euro, en Asie et aux États-Unis — l'expose à un double risque : le ralentissement de la demande mondiale induit par le resserrement monétaire et les effets de change défavorables en cas d'appréciation de l'euro consécutive au durcissement de la BCE.

Dans ce contexte, la résilience de l'indice dépendra en grande partie de la capacité des entreprises à préserver leurs marges face au choc inflationniste et au renchérissement des conditions de financement.

Du point de vue de l'analyse technique, le CAC40 peine à trouver le sens de son prochain mouvement de moyen terme. Les cours sont actuellement en consolidation entre une zone de résistance située à 8362/8260 points et une zone de support située à 7970/ 7887 points. Il faudra attendre le franchissement ou la cassure de l'une de ces deux bornes pour connaître le sens du prochain mouvement directionnel de l'indice parisien. Dans cette attente, la prudence reste de mise.



## Face à l'instabilité : l'or n'a pas joué son rôle de valeur refuge

Depuis son sommet historique du 29 janvier 2026 à 5 597 USD, l'once d'or n'a jamais réussi à renouer avec ce niveau, infirmant la thèse réflexe selon laquelle un choc géopolitique majeur constitue mécaniquement un catalyseur haussier durable pour le métal jaune.

Le déclenchement des frappes américaines sur l'Iran début mars a bien provoqué un sursaut technique vers 5 420 \$, mais ce mouvement s'est avéré trompeur. L'enlisement du conflit dans le Golfe Persique a en réalité enclenché une dynamique profondément adverse : en maintenant le Brent au-delà de 110 USD le baril, il a réactivé les anticipations inflationnistes américaines au point de provoquer une révision drastique des anticipations de de taux pour 2026. La probabilité d'un relèvement de taux avant fin 2026 a franchi les 52% fin mars, le rendement du 10 ans américain progressant de façon discontinue à la hausse. Cela a poussé les taux réels en territoire de plus en plus restrictif et crée une configuration structurellement adverse pour un actif sans rendement intrinsèque dont l'attrait repose précisément sur un environnement de taux réels bas ou négatifs. La correction a été sévère : l'once perdait près de 17% entre début mars et le 26 mars, retombant à 4 380 USD \$, dans un contexte de liquidation forcée des positions spéculatives longues accumulées en 2025.

Cette sous-performance par rapport au pétrole et aux obligations indexées sur l'inflation a sérieusement érodé le crédit du statut de valeur refuge de l'or auprès des investisseurs institutionnels. En avril, aucune reprise franche ne s'est matérialisée : les craintes naissantes de stagflation - croissance américaine en décélération, inflation core résistante - ont continué de placer la Fed dans une posture d'inaction contrainte, privant l'or de son principal moteur historique qu'est l'assouplissement monétaire anticipé.

La remontée du Dollar Index a par ailleurs constitué un frein additionnel, amplifiant la pression vendeuse sur l'once libellée en dollars. Au 8 mai, l'once s'établissait autour de 4 720 \$, soit un repli de plus de 15% depuis le sommet de janvier, consolidant l'impression d'un actif désormais prisonnier d'un régime de taux élevés durablement installé.

Du point de vue de l'analyse graphique, nous n'anticipons pas la reprise d'un momentum haussier, mais plutôt la poursuite de la latéralisation des cours entre les bornes situées entre 4000 et 5100 USD lors des prochaines semaines.



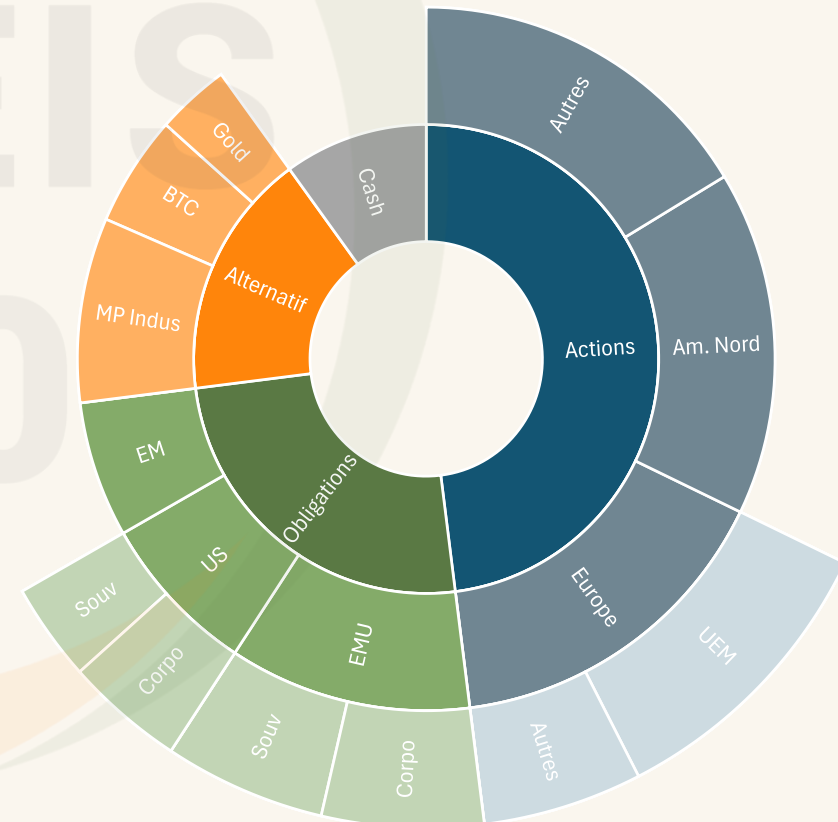
## Face à l'instabilité : couverture contre l'inflation et dividendes

**Le regain d'appétit pour le risque de ces tout derniers jours sur les marchés boursiers mondiaux n'exonère pas d'une stratégie de prudence dans un environnement encore très instable**

Face aux risques de mauvaises surprises encore à venir sur les triples fronts de l'inflation, de la croissance et des politiques monétaires, nous continuons à privilégier une stratégie défensive, appuyée sur deux supports :

- **Une recherche de protection contre l'inflation** que nous trouvons dans les obligations indexées sur cette dernière. Ces obligations restent largement abordables dans la perspective d'une remontée des anticipations d'inflation, aujourd'hui sous-estimée.
- Une recherche de protection contre une instabilité élevée susceptible de continuer à caractériser les semaines à venir dans un environnement encore hautement incertain. A brève échéance, **les actions à haut rendement sont en mesure de constituer une efficace couverture contre cette instabilité.**
- **Notre allocation d'actifs subit également quelques ajustements importants, parmi lesquels :**
  - Une moindre exposition aux actions et obligations
  - une moindre exposition aux métaux précieux, fragilisés par la perspective d'une hausse des taux.
  - Une hausse de la part du cash (monétaire) à 10% de notre allocation.

## ALLOCATION TACTIQUE D'ACTIFS KALEIS360





## Investir en période d'inflation : l'arbitrage stratégique des actions à haut dividende

### Dividendes et inflation : une logique de rendement réel

L'investissement dans des actions à haut dividende en période inflationniste répond à une double logique : préserver le capital réel et optimiser le rendement courant. L'inflation érode mécaniquement la valeur actualisée des flux futurs, ce qui favorise les actifs générant des flux immédiats. Dans ce cadre, les dividendes constituent une source de rendement tangible, dont l'intérêt est renforcé lorsque leur croissance accompagne, voire dépasse, le rythme de l'inflation. Cela permet d'améliorer progressivement le yield on cost sur le long terme.

### La qualité du dividende avant le rendement affiché

L'analyse ne peut toutefois pas se limiter au niveau de rendement facial. La soutenabilité du dividende dépend directement de la capacité de l'entreprise à protéger ses marges opérationnelles. En environnement inflationniste, la hausse des coûts de production impose un test crucial : celui du pricing power. Les entreprises capables de répercuter l'augmentation des coûts sur leurs prix de vente, notamment dans l'énergie, la santé ou la consommation de base, préservent leur rentabilité et sécurisent leurs distributions. À l'inverse, un rendement élevé peut parfois signaler une détérioration anticipée des fondamentaux.

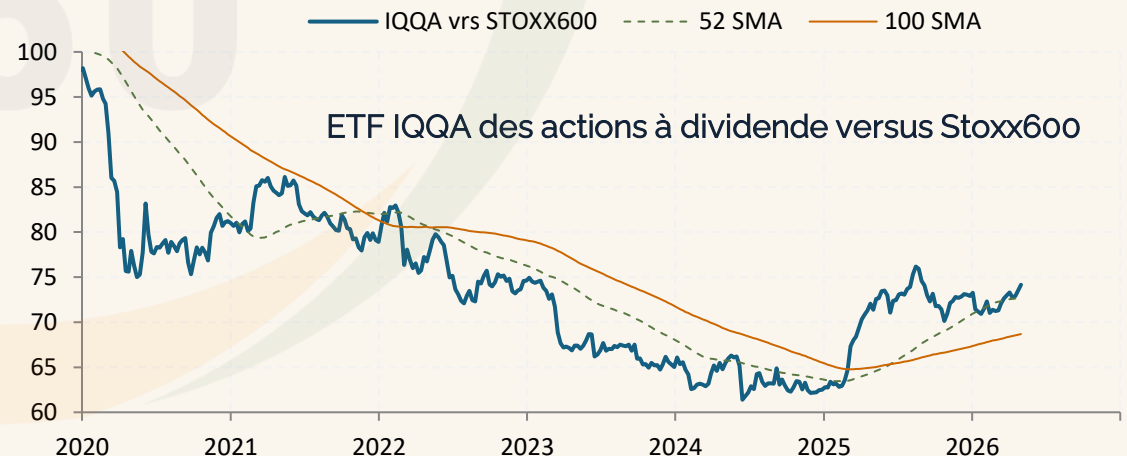
### Une thématique européenne en phase de surperformance

Dans cette optique, une sélection rigoureuse s'impose, en privilégiant les entreprises disposant d'un historique éprouvé, à l'image des Dividend Aristocrats, dont la résilience a été démontrée à travers les cycles.

**Pour profiter de ce scénario**, nous privilégions l'ETF iShares Euro Dividend (ticker IQQA). Cet ETF réplique l'indice EURO STOXX Select Dividend 30, composé des 30 sociétés de la zone euro affichant les rendements en dividendes les plus élevés.

**Cette recommandation** est renforcée par l'amélioration de la force relative de l'ETF face au STOXX 600 (graphique ci-après). Après une phase prolongée de sous-performance, l'indicateur a construit une base solide avant d'amorcer un redressement significatif. Le franchissement de la moyenne mobile longue suggère un changement de régime.

La dynamique est désormais orientée à la hausse, soutenue par les moyennes mobiles. Cette configuration indique l'entrée probable des actions à dividendes dans un cycle de surperformance relative, traduisant un regain d'intérêt des investisseurs pour les stratégies de rendement.



# Recommandation n°1 (2.2)

Ce scénario de surperformance est renforcé par des fondamentaux devenus plus attractifs.

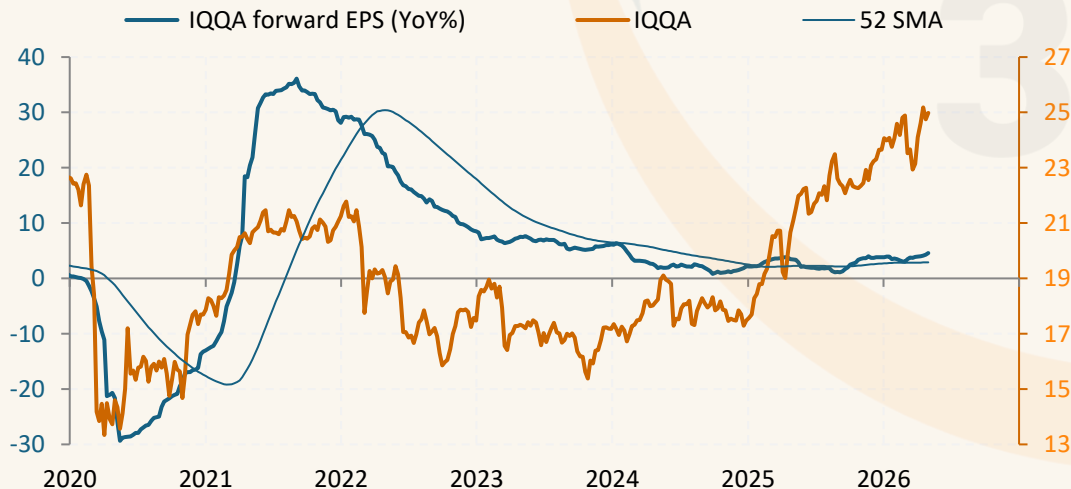
## Reprise des révisions à la hausse : un signal encourageant

Du côté des révisions bénéficiaires, les signaux sont redevenus plus favorables depuis le dernier trimestre 2025. Après une longue phase de ralentissement, la dynamique des prévisions de bénéfices s'est redressée : leur taux de croissance est passé de +1,1 % à +4,6 % sur la période. Ce mouvement est d'autant plus significatif que les prévisions sont désormais repassées au-dessus de leur moyenne mobile à 52 semaines. Ce franchissement suggère que le cycle de révisions baissières observé précédemment touche probablement à sa fin, ce qui est de nature à soutenir la dynamique haussière de l'ETF (voir graphique de gauche).

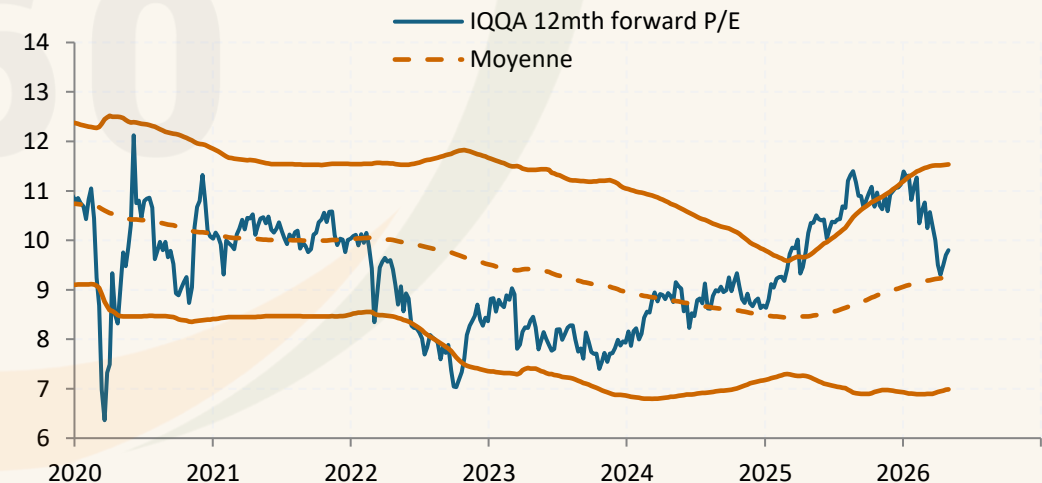
## Normalisation des valorisations et potentiel de revalorisation de l'ETF

Par ailleurs, la moyenne des multiples de valorisation des trente titres ont nettement reculé depuis le début de l'année. Après avoir atteint un seuil élevé au second semestre 2025, évoluant entre 11 et 11,5 fois les bénéfices attendus, le ratio cours/bénéfice (P/E) prospectif de l'ETF s'est progressivement contracté. Ce dernier s'est désormais stabilisé autour de sa moyenne mobile de long terme, située à 9 fois les résultats (voir graphique de droite). Cette normalisation rend la valorisation de l'ETF plus modérée et attrayante. Dans ce contexte, une marge de progression apparaît, laissant entrevoir une possible phase de revalorisation si la dynamique de révisions bénéficiaires à la hausse se confirme. **ETF iShares Euro Dividend** : avis à 3 mois : positif / à moyen terme : positif. Invalidation sous 21,50€

Perspectives de résultats sur l'indice IQQA



Multiple de l'indice IQQA





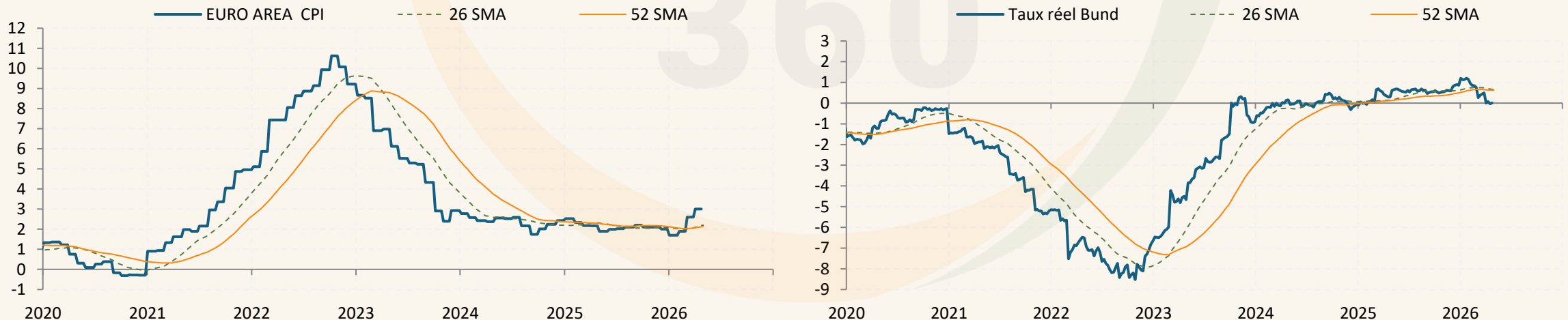
## Obligations indexées à 10 ans : une asymétrie favorable se dessine

### Inflation plus persistante que prévu

Les obligations souveraines à 10 ans indexées sur l'inflation en zone euro apparaissent aujourd'hui particulièrement attractives dans un environnement marqué par le retour de tensions inflationnistes et la normalisation des taux réels. Après le pic inflationniste de 2022, une phase de désinflation rapide s'était engagée, ramenant l'inflation vers 2%, objectif de la BCE. Mais cette tendance est désormais derrière nous : l'inflation est repartie à la hausse pour atteindre 3% et le retour espéré autour de la cible officielle est de plus en plus menacé. La configuration des moyennes mobiles confirme ce changement de dynamique ; elle suggère même un risque croissant d'inflation persistante à des niveaux beaucoup plus hauts qu'actuellement (voir graphique de gauche).

### Des taux réels redevenus attractifs

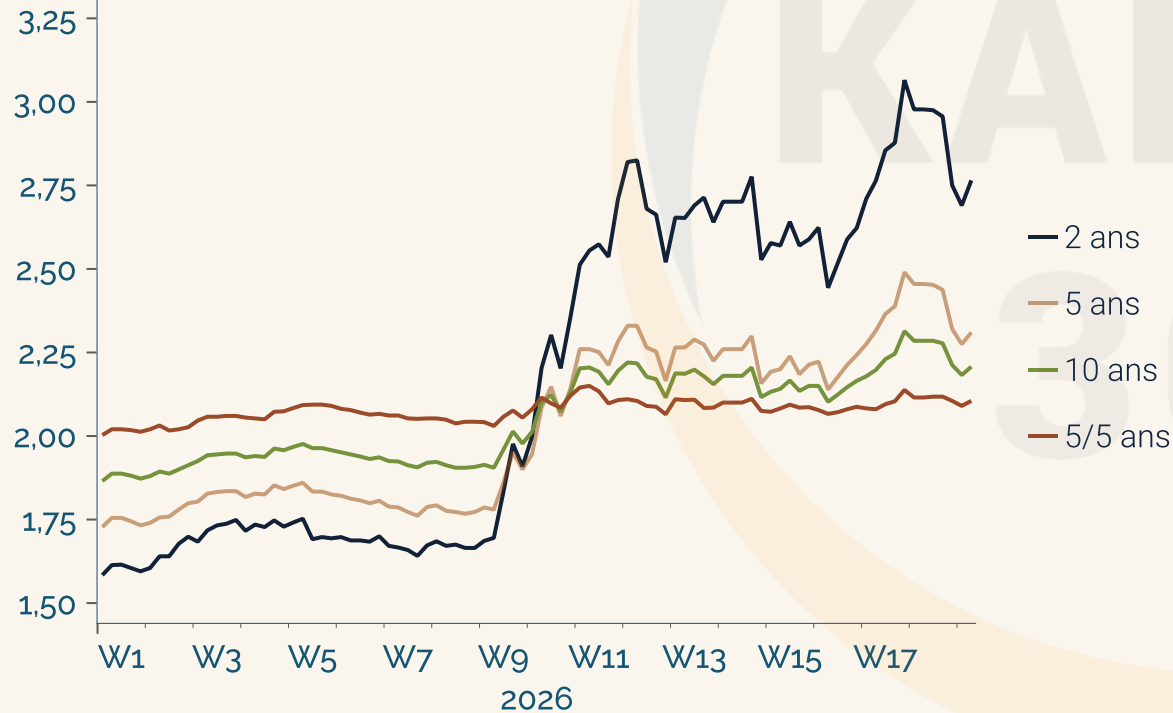
Le second élément clé concerne l'évolution des taux réels, notamment celui du Bund allemand. Après avoir été fortement négatifs en 2021-2022, ils ont connu une remontée significative, atteignant des niveaux proches de zéro, voire légèrement positifs. Cela change radicalement le point d'entrée pour les investisseurs : la protection contre l'inflation est désormais moins coûteuse et s'accompagne d'un rendement réel plus intéressant. De plus, la dynamique haussière des taux réels semble ralentir. Les moyennes mobiles convergent et suggèrent une stabilisation (graphique de droite). Si les taux réels approchent d'un plafond, le risque de baisse des prix des obligations indexées diminue. À l'inverse, une stabilisation ou une baisse des taux soutiendrait leur valorisation. Ainsi, ces obligations bénéficient d'une double asymétrie favorable : une inflation élevée qui renforce leur utilité et des taux réels déjà remontés qui améliorent leur attractivité.



Les anticipations d'inflation à long terme ont très peu évolué depuis le début du conflit. Cette situation n'est pas amenée à durer et le plus probable dans les conditions actuelles est une convergence à la hausse des anticipations à 5 et 10 ans vers celles à deux ans.

## Anticipations implicites d'inflation UEM

Breakeven d'inflation à différentes échéances



Source : Macrobond

**Pour profiter de ce scénario, nous privilégions l'ETF Amundi Euro Government Inflation-Linked Bond (ticker MTI).**

Les cours de cet ETF s'inscrivent dans une dynamique haussière progressive, caractérisée par une succession de creux et de sommets ascendants. Ils évoluent également au-dessus de leurs moyennes mobiles à 52 et 100 semaines, ce qui renforce la lecture positive de moyen terme, même si l'écart positif entre ces deux moyennes mobiles témoigne d'une accélération encore modérée.

Le franchissement récent de la zone 168-169 confirme l'amélioration de la tendance et transforme désormais ce seuil en support clé. À court terme, la zone des 172 constitue la principale résistance. Son dépassement ouvrirait un potentiel de reprise vers les plus hauts de 2022, proches de 180.

Avis à 3 mois : **positif** / à moyen terme : **positif** - Invalidation sous 167€.



# Annexe 1 : Track record des positions ouvertes

| Date       | Recommandation à l'achat                                        | ETF/panier                                        | Ticker | Prix d'achat | Prix 8/05/26 | Variation (%) | Opinion au 10/05 |
|------------|-----------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|--------|--------------|--------------|---------------|------------------|
| 10-juin-25 | Silver : La tendance haussière reprend ses droits               | ETF WisdomTree Physical Silver                    | PHAG   | 28,93        | 62,88        | 117,35        | Conserver        |
| 10-avr-25  | Valeurs minières                                                | Amundi NYSE Arca Gold                             | GLDM   | 32,48        | 65,41        | 101,39        | Conserver        |
| 08-oct-25  | Ressources de base : le grand retour ?                          | iShares STOXX Europe 600 Basic Resources          | EXV6   | 57,21        | 84,14        | 47,07         | Conserver        |
| 10-févr-25 | Les actions polonaises                                          | iShares MSCI Poland UCITS ETF Acc                 | IBCI   | 21,43        | 31,14        | 45,31         | Conserver        |
| 10-avr-25  | Le secteur européen des utilities                               | Amundi STOXX Europe 600 Utilities                 | UTI    | 71,50        | 102,25       | 43,01         | Conserver        |
| 10-févr-25 | Le secteur européen de la défense                               | STOXX Europe Total Market Aerospace & Defense     | SXPARO | 1869,00      | 2616,36      | 39,99         | Conserver        |
| 29-août-24 | Le secteur européen des télécoms                                | iShares STOXX Europe 600 Telecom                  | EXV2   | 21,32        | 29,42        | 37,99         | Conserver        |
| 10-juin-25 | Actions canadiennes                                             | ETF iShares MSCI Canada UCITS ETF                 | SXR2   | 202,10       | 254,35       | 25,85         | Conserver        |
| 05-nov-25  | L'Allemagne, enfin, plus combative...                           | Amundi DAX UCITS ETF Dist                         | CG1    | 343,30       | 432,05       | 25,85         | Conserver        |
| 10-févr-26 | Marchés émergents hors Chine                                    | Amundi MSCI EM ex-China                           | EMXC   | 33,35        | 39,30        | 17,84         | Conserver        |
| 10-févr-26 | Actions australiennes                                           | ETF iShares MSCI Australia                        | IBC6   | 47,92        | 53,79        | 12,25         | Conserver        |
| 10-nov-25  | Le secteur technologique européen                               | Amundi STOXX Europe 600 Technology                | TNO    | 96,94        | 107,86       | 11,26         | Conserver        |
| 10-nov-25  | Le marché suédois retrouve de l'allant                          | iShares OMX Stockholm Capped UCITS                | OMXS   | 743,38       | 824,25       | 10,88         | Conserver        |
| 10-nov-25  | Turquie : regain d'intérêt pour les investisseurs européens     | Amundi MSCI Turkey                                | TUR    | 48,73        | 52,92        | 8,60          | Conserver        |
| 08-oct-25  | ESTOXX50 : la tendance haussière ne faiblit pas                 | iShares Shares EURO STOXX 50                      | EXW1   | 55,67        | 60,25        | 8,23          | Conserver        |
| 10-déc-25  | Trois opportunités au cœur du rebond des utilities              | PANIER Electricité                                | -      | 251,00       | 268,00       | 6,77          | Conserver        |
| 08-mai-25  | Le high yied européen                                           | Amundi euro High Yield Bond Esg UCITS             | AHYE   | 254,97       | 264,74       | 3,83          | Conserver        |
| 11-avr-26  | Matières premières agricoles                                    | ETF WisdomTree Agriculture                        | AIGAP  | 5,2753       | 5,47         | 3,69          | Conserver        |
| 11-avr-26  | Le secteur de la construction poursuit sa trajectoire haussière | iShares STOXX Europe 600 Construction & Materials | EXV8   | 88,88        | 91,98        | 3,49          | Conserver        |
| 10-mars-25 | Le secteur US des biens de consommation courante                | SPDR S&P US Consumer Staples Select UCITS         | SXLP   | 39,95        | 39,46        | -1,23         | Conserver        |
| 10-avr-26  | Secteur européen de la santé                                    | ETF Amundi STOXX Europe 600 Healthcare            | HLT    | 150,33       | 145,2        | -3,41         | Conserver        |
| 09-sept-25 | Reprise du leadership boursier chinois                          | iShare MSCI China ETF                             | ICGA   | 5,316        | 5,09         | -4,25         | Conserver        |

# Track record des positions clôturées

| Date        | Recommandation à l'achat               | ETF/panier                         | Ticker       | Prix d'achat | Prix de vente | Performance (%) |
|-------------|----------------------------------------|------------------------------------|--------------|--------------|---------------|-----------------|
| 03-oct.-25  | Gold                                   | GOLD                               | GOLD         | 2545,0       | 5196,0        | 104,2           |
| 10-mars-26  | Gold                                   | Amundi Physical Gold ETC           | GLDA         | 95,58        | 161,64        | 69,1            |
| 03-oct.-24  | Bitcoin                                | ETC Group Physical Bitcoin         | BTCE         | 50,2         | 73,6          | 46,4            |
| 06-déc.-24  | Le secteur français de la défense      | PANIER DEFENSE                     | CAC          | 271,0        | 389,0         | 43,5            |
| 10-mars-26  | Actions brésiliennes                   | iShares MSCI Brazil UCITS ETF      | 4BRZ         | 32,3         | 45,2          | 39,9            |
| 10-nov.-26  | Les valeurs du DOW JONES à privilégier | PANIER DOW JONES                   | -            | 253,0        | 338,0         | 33,6            |
| 08-sept.-25 | Le secteur européen de l'assurance     | iShares STOXX Europe 600 Insurance | HXH5         | 39,4         | 49,0          | 24,5            |
| 10-nov.-25  | Les valeurs européennes à privilégier  | PANIER EUROSTOXX50                 | -            | 191,0        | 223,0         | 16,8            |
| 29-mai-25   | Indice S&P500                          | iSharesCore S&P 500                | SXR8         | 534,4        | 607,1         | 13,6            |
| 04-juil.-26 | Indice S&P500                          | Lyxor S&P 500 UCITS                | SP5          | 54,5         | 58,5          | 7,4             |
| 10-oct.-25  | Indice Stoxx600                        | Amundi Core Stoxx Europe 600 Acc   | MEUD         | 275,6        | 277,1         | 0,6             |
| 03-oct.-24  | Treasury note 5 ans                    | -                                  |              | 110,0        | 109,0         | -0,9            |
| 18-mars-26  | Les mid caps francaises                | CAC mid 60                         | CACMD        | 14152,0      | 13936,0       | -1,5            |
| 03-oct.-24  | US Investment Grade                    | iShares iBoxx \$ Investment Grade  | LQD ( US \$) | 112,1        | 108,8         | -3,0            |
| 03-oct.-24  | Indice Stoxx600                        | Amundi Stoxx Europe 600 UCITS ETF  | MEUD         | 240,7        | 230,0         | -4,4            |
| 06-déc.-24  | Indice CAC40                           | CAC40                              | CAC          | 75,2         | 71,0          | -5,5            |
| 05-nov.-24  | Indice Bel20                           | Amundi BEL 20 UCITS ETF Dist       | BEL          | 63,6         | 58,9          | -7,4            |
| 29-août-25  | Le secteur européen de la santé        | Lyxor STOXX Europe 600 Healthcare  | LHTC         | 166,6        | 153,4         | -7,9            |
| 04-févr.-26 | Bitcoin                                | ETC Group Physical Bitcoin         | BTCE         | 83,3         | 75,0          | -9,9            |
| 06-déc.-24  | Actions françaises                     | PANIER CAC                         | -            | 352,00       | 297           | -15,6           |
| 10-avr.-26  | Technologie chinoise                   | HSBC Hang Seng Tech ETF            | HSTE         | 6,96         | 5,7           | -18,1           |