

Stabiho Emerging Markets Action Z

Actif sous gestion : 16,75 M€

SICAV Actions Pays Émergents

Pays d'enregistrement: 

Classification SFDR: Article 8

Part	ISIN	Ticker Bloomberg	Valeur liquidative (euros)
Part Z	FR001400GNA9	STEMMAZ:FP	111,76

EQUIPE D'INVESTISSEMENT



Charles Biderman



Wojciech Stanislawski

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Le compartiment est géré de manière active et vise une performance sur un horizon de placement recommandé de 5 ans. Le compartiment investit dans des actions émergentes de toute taille et de tout secteur économique, en étant affranchi de toute contrainte de suivi de l'indice

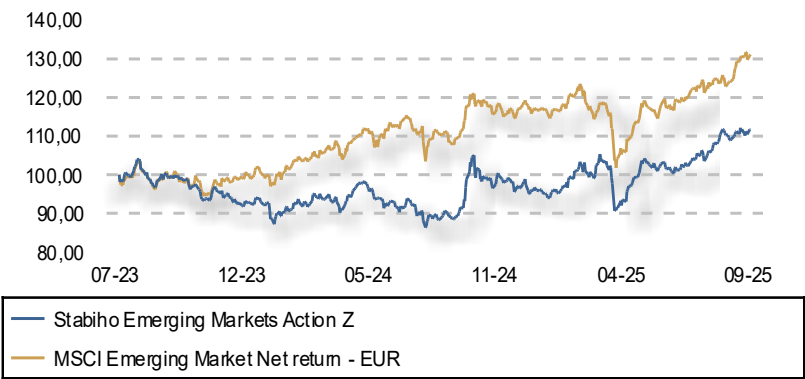
PERFORMANCES CUMULÉES (%)

	T3 2025	YTD	1 an	Depuis la création
Fonds	10,28	16,21	11,63	11,72
Indice	10,30	12,39	11,44	31,17
Ecart Relatif	-0,02	+3,82	+0,19	-19,45

INDICATEURS DE RISQUE SUR 1 AN

Volatilité Fonds (%)	16,3	Tracking Error (%)	11,8
Volatilité Indice (%)	13,5	Ratio d'information	3,1
Ratio de Sharpe	0,4	Beta	0,9

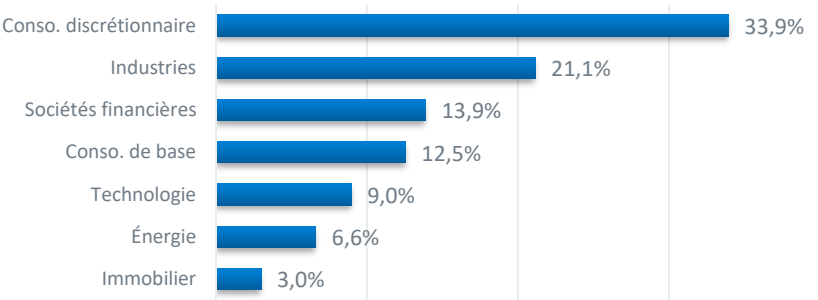
PERFORMANCE HISTORIQUE



PRINCIPALES POSITIONS (%)

Sociétés:	%
TENCENT HOLDINGS LTD (XHKG)	6,9
ANTA SPORTS PRODUCTS LTD (XHKG)	4,8
AIA GROUP LTD (XHKG)	4,2
CHINA RESOURCES BEER HOLDING (XHKG)	3,9
GRUPO GPS (BVME)	3,6

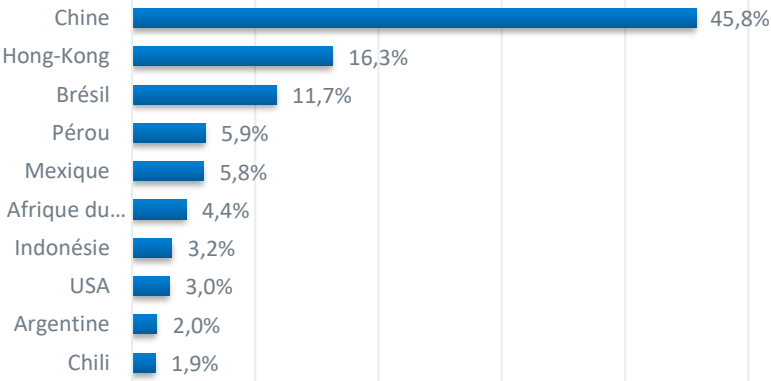
EXPOSITION PAR SECTEUR (%)



MÉTRIQUES DU FONDS

Métriques:	
P/E NTM (x)	14,9
P/BV (x)	3,0
DY (%)	2,9
ROE (%)	16,8
Ebitda (%)	23,3
ND/Ebitda (x)	0,0
EPS Growth 2025 (%)	13,3

EXPOSITION PAR PAYS (%)



Caractéristiques du fonds

Acteurs

Échelle de risque

Rendement potentiellement plus faible Rendement potentiellement plus élevé

L'indicateur de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer. Nous avons classé le Fonds dans la classe de risque 4 sur 7 qui est une classe de risque moyenne. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau moyen et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est possible que notre capacité à vous payer en soit affectée. Vous risquez de ne pas pouvoir vendre facilement votre produit, ou de devoir le vendre à un prix qui influera sensiblement sur le montant que vous percevrez en retour.

Frais

* La part Z est réservée aux souscripteurs ayant préalablement conclu un accord avec la société de gestion.

** En sus de ces frais, dans le cas où nous serions majoritairement investis en OPC, des « frais indirects » peuvent en théorie s'appliquer à hauteur de 0,30% TTC maximum. Se reporter au Prospectus et au DIC de chaque part pour plus de détails sur l'ensemble des frais facturés à l'investisseur.

Commentaire trimestriel de gestion (1/4)

Le trimestre écoulé a été marqué par le retour spectaculaire des valeurs technologiques américaines, liées, de près ou de loin, au thème de l'IA. De bons résultats intérimaires conjugués aux révisions à la hausse des dépenses d'investissements en infrastructures IA en sont à l'origine. Nous avons à plusieurs reprises exprimé notre prudence quant à l'enthousiasme exagéré pour les développements liés à l'IA, compte tenu du faible niveau d'application de la technologie dans le monde réel à ce stade. Notre prudence reste intacte. En effet, les orgies d'investissements se terminent toujours mal. Que ce soit la folie des disques durs des années 1970, le surinvestissement en infrastructures au Japon dans les années 1980, les dépenses des entreprises de télécommunication/internet en licences 3G et câbles sous-marins dans les années 1990, le trop plein de logements en Chine dans les années 2000, etc., inéluctablement, quand trop de capital va dans une seule direction, le résultat est toujours catastrophique. Très probablement, cette fois-ci ne sera pas différente : il y aura trop de centres de données (de capacités de calculs) le moment venu.

Nous restons également plutôt réservés par rapport au soi-disant exceptionnalisme américain, alimenté par la bulle de CAPEX IA et par les déficits colossaux de l'Etat américain, eux-mêmes financés en grande partie par les investisseurs étrangers. En observant cette situation, nous ne pouvons-nous empêcher de faire le parallèle avec le Japon des années 1980. Une sorte d'exceptionnalisme japonais s'était alors emparé du monde, exceptionnalisme associé à la structure très hiérarchique mais cohésive et collaborative de la société japonaise, que tout le monde avait intérêt à copier. Le « Just in Time » était la seule organisation de travail possible. Le marché japonais représentait 45% de la capitalisation mondiale, les plus grandes entreprises mondiales étaient japonaises. Mais la bulle de l'époque s'est concentrée autour de l'immobilier et c'est dans l'immobilier que les exagérations ont été les plus spectaculaires. Par exemple, la valeur du terrain du palais de Tokyo dépassait celle de tout Manhattan tandis que Tokyo valait plus que l'ensemble de l'immobilier américain... Nous savons tous comment cet « exceptionnalisme » s'est terminé.

De nos jours, dans le top dix des entreprises mondiales, nous retrouvons huit entreprises américaines, presque toutes technologiques (TSMC, également présente peut aisément être associée à la bulle IA et puis reste un outsider, Saudi Arabia Oil Company). La capitalisation boursière de Nvidia (4 600 milliards de dollars) s'approche de celle de l'ensemble du marché japonais (7 000 milliards de dollars) tout en étant largement supérieure aux marchés européens pris un par un. Le marché américain à lui seul représente plus des deux tiers de la capitalisation boursière mondiale. Et bien évidemment, des droits de douane apparaissent ou même des guerres et/ou conflits éclatent dès lors que les intérêts américains sont en jeu. Compte tenu de ces exagérations, il est plutôt difficile de s'imaginer que la prochaine décennie sera de nouveau celle de l'exceptionnalisme américain.

En Inde, le gouvernement Modi a annoncé la baisse de la Goods and Services Tax, la GST, l'équivalent de notre TVA. Cette mesure vise bien évidemment à relancer la consommation, moteur principal de l'économie indienne, et intervient après l'imposition des taxes douanières par l'administration Trump sur les exportations indiennes. Par ailleurs, les dépenses d'investissement en Inde, que ce soit de la part des entreprises, du gouvernement ou bien des étrangers (les FDI) ralentissent voire baissent depuis plusieurs trimestres. On peut donc comprendre la décision de Modi. Malheureusement, cette stratégie va à l'encontre de l'intérêt de long terme d'industrialisation du pays : privilégier la consommation à l'investissement n'est pas le chemin qui fera de l'Inde la nouvelle Chine. Les chiffres divergent légèrement, mais la production manufacturière se maintient à environ 15% du PIB en Inde depuis longtemps : c'est deux fois moins qu'en Chine. Or, aucun pays émergent ne peut transitionner au stade développé sans passer par la case industrie. Il suffit de regarder les parcours des principales puissances économiques d'aujourd'hui : Angleterre, Etats-Unis, Allemagne, Japon, Corée et... Chine : tous ces pays ont été ou sont encore de grandes puissances industrielles. Nous en parlons, car malgré les faiblesses et les faux pas qui se multiplient, le marché indien reste (très) fortement valorisé. Naturellement, nous restons donc à l'écart de ce marché pour le moment.

L'Indonésie est un autre endroit qui a fait parler de lui récemment à la suite de mouvements sociaux plutôt violents. Ces derniers ont fait suite à l'austérité fiscale qui a accompagné le début de la présidence Prabowo, visiblement faiblement organisée logistiquement. Le gouvernement a ajusté le tir en baissant les taux, en limogeant son ministre des Finances, pourtant très apprécié des marchés financiers, et en promettant plus de dépenses sociales. Les démons du passé refont alors surface et les investisseurs internationaux commencent à craindre un dérapage des comptes publics, donc plus d'inflation et une dépréciation de la monnaie. Certaines initiatives de Prabowo, comme les repas gratuits pour les écoliers ou bien la mise en place du fonds souverain Danantara, ne sont pas bien comprises. La bourse de Jakarta a baissé en conséquence. Nous observons la situation avec attention mais à ce stade les inquiétudes nous semblent injustifiées. Certes, le risque de dépenses budgétaires supplémentaires existe, mais pour le moment le déficit fiscal maximal est constitutionnellement plafonné à 3% du PIB tandis qu'en réalité il oscillait autour de 2,5% ces dernières années, après les « dérapages » exceptionnels liés à la pandémie et qu'il s'était même résorbé légèrement lors de cette phase de transition de pouvoir. L'Indonésie a des comptes extérieurs

Commentaire trimestriel de gestion (2/4)

positifs tandis que sa dette publique est de l'ordre de 40% du PIB. Selon nous, à la vue de la bonne santé bilancielle du pays, plus de largesse fiscale est acceptable voire nécessaire après des années de Covid et de perte de pouvoir d'achat des Indonésiens. Comme en Inde, la consommation est un moteur de croissance essentiel en Indonésie. Et comme en Inde, les choix du gouvernement ne sont pas dans le meilleur intérêt de l'économie dans le très long terme : seuls l'investissement, l'éducation et la création d'emplois à plus forte valeur ajoutée créeront la richesse nécessaire (voir Chine).

Mais contrairement à l'Inde, le marché n'est pas suracheté, a déjà corrigé et les valorisations deviennent attractives. Marché à suivre donc.

En octobre, la **Chine** va débattre de son 15ème plan quinquennal pour les années 2026-2030. Comme à son habitude, le plan va définir les grandes lignes stratégiques de l'économie chinoise. On parle d'un objectif de PIB par habitant avoisinant les 20.000 dollars. Ceci correspondrait à une croissance nominale de 7-8% par an, ce qui semble clairement invraisemblable aujourd'hui avec les pressions déflationnistes très présentes. Au-delà des objectifs chiffrés, ce qui est assez admirable, c'est la visibilité que le gouvernement donne à ses agents économiques à travers le plan. Il n'y a pas beaucoup de surprises dans les cinq années qui suivent la publication du plan, sauf force majeure bien sûr. Cet exceptionnalisme chinois devrait faire des envieux, alors que les économies occidentales sont aujourd'hui tiraillées par une volatilité sans précédent conjuguée aux erreurs stratégiques qui se multiplient.

En Amérique Latine, alors que les actifs argentins se réévaluaient à une vitesse vertigineuse, la lune de miel du président Milei avec les marchés est pour le moment en pause. Le récent revers électoral a totalement changé la donne. L'impopularité de ses mesures a été confirmée par les élections législatives anticipées dans la province de Buenos Aires, véritable baromètre des législatives de mi-mandat prévues en octobre. Le Peso et le marché actions ont dévissé respectivement de 30% et 20% environ sur les trois derniers mois. Le test était de taille puisqu'il aurait permis à la fois de valider les réformes déjà enclenchées et de construire une assise législative au président qui en manque cruellement aujourd'hui. Celui-ci est pour l'instant obligé de négocier avec les députés et sénateurs et remettre son autorité en jeu à chaque fois. Si, jusqu'à présent, il a réussi à faire passer ses réformes sans trop de compromis, et s'il a promis de continuer sans fléchir, il aura maintenant fort à faire face à une opposition renforcée. Le soutien annoncé des Etats-Unis ne sera pas de trop pour stabiliser la monnaie et continuer la rigueur budgétaire qui a permis au pays d'atteindre un surplus primaire attendu à 1.5% cette année. Nous suivons la situation de près en reconnaissant que les évolutions politiques influenceront beaucoup la direction des marchés, malgré les progrès notables déjà observés.

La performance relative du fonds **Stabiho Emerging Markets** durant le trimestre a été marquée par un grand contraste, avec deux périodes très distinctes. Le mois d'août a été très favorable au fonds, à la suite de la publication de nombreux résultats trimestriels meilleurs qu'attendus. Au contraire, le mois de septembre a été marqué par le retour en force de la thématique IA, qui a poussé à des nouveaux records historiques de TSMC (Taiwan a reçu des flux d'investissement sans précédent en septembre) et a entraîné dans son sillage d'autres valeurs directement ou indirectement exposées à cette thématique, y compris en Chine. En conséquence, la performance relative au mois de septembre a souffert. En somme, cela reste cohérent avec notre approche : notre surperformance d'août est liée à notre « stock picking » et à des fondamentaux solides tandis que notre sous-performance de septembre semble principalement liée à la frénésie, pas nécessairement rationnelle, autour de l'IA.

Sur l'ensemble du trimestre, la **VNI du fonds a progressé de 10,3%**, en ligne avec l'indice MSCI EM.

Les meilleurs contributeurs à la performance du trimestre ont été Minth Group (Chine), Jardine Matheson (Singapour) et Sany Heavy Industry (Chine). Minth a bénéficié de la reprise des ventes des véhicules électriques en Europe et des annonces de ses initiatives dans le domaine de la robotique. Jardine Matheson a bien performé à la suite de la décision de la famille Keswick, propriétaire de la holding, de rationaliser les actifs dans le but d'améliorer leurs rendements, jugés comme insatisfaisants. Une nouvelle équipe dirigeante, issue du secteur du « private equity » devrait permettre cette transition. Le cours de Sany Heavy a été dopé par de bons résultats intérimaires et le succès de son expansion internationale.

Globant (Argentine), Sumber Alfaria (Indonésie) et Sanlam (Afrique du Sud) ont affecté la performance négativement. **Globant**, société de services informatiques à envergure internationale basée en Argentine, est une nouvelle position dans le fonds que nous constituons sans urgence. Le secteur informatique traverse une phase difficile dans son ensemble, étant impacté par l'arrivée de l'IA. Cette dernière va progressivement créer de nouvelles opportunités de croissance, vue la complexité de l'implémentation des projets IA au sein des entreprises. Entre temps, en attendant plus de visibilité sur l'utilité de l'IA et compte-tenu de la morosité économique ambiante, les clients

Commentaire trimestriel de gestion (3/4)

réduisent leurs dépenses IT « classiques » et retardent les engagements en projets IA. Cette phase de transition offre selon nous une rare opportunité d'accumuler une des plus belles franchises du secteur à un prix plus que raisonnable (PER 2026 à 9x).

Sumber Alfaria, populairement appelé Alfamart, est également une nouvelle arrivée dans le portefeuille. Cette pépite indonésienne est à la tête d'un vaste réseau de 23 000 magasins de proximité, les « Alfamarts », qui vendent en majorité des denrées alimentaires de première nécessité. Alfaria c'est aussi 2 500 « Alfamidis », magasins de taille supérieure et à l'assortiment ciblant les classes moyennes et supérieures de la population indonésienne. Boursièrement, Alfaria a souffert avec le marché dans son ensemble et pour la première fois depuis longtemps sa valorisation est devenue raisonnable selon notre modèle. Nous en avons logiquement profité pour construire une petite position qui attend de contribuer positivement à la performance du fonds.

Sanlam n'a pas brillé lors des annonces de ses résultats trimestriels, impactés largement par la faiblesse de l'économie sud-africaine mais aussi par la fin de sa coopération avec Capitec dans le segment des assurances funéraires dédiées au marché de masse. Le réseau de distribution de Capitec va être progressivement remplacé par celui de Sanlam (historiquement fort surtout sur les classes moyennes et hautes), grâce notamment à l'acquisition d'Assupol, un autre spécialiste des services financiers bon marché.

TSMC nous a coûté cher en performance relative, pas seulement sur ce trimestre. En effet, depuis le lancement de notre fonds, en septembre 2023, le plus grand constituant de l'indice (6% en 2023 et plus de 10% aujourd'hui) a progressé en dollars d'environ 170% et explique à lui seul 1/3 de la performance de l'indice MSCI EM en dollars (34%). Ce tiers explique le gros de la contreperformance de Stabiho EM qui lui a enregistré une hausse de 22% (en dollars) sur la même période. Nous avons en effet fait le choix de ne pas inclure TSMC dans notre fonds, craignant le ralentissement cyclique de l'activité de TSMC, en perte de vitesse en 2022 déjà. Par ailleurs, de gros budgets alloués par les gouvernements et les entreprises technologiques en capacité de production des semi-conducteurs nous ont fait craindre une érosion des prix à venir. Alors que nos craintes se sont avérées plutôt justifiées initialement, l'arrivée de l'IA et la montée en puissance incroyable de Nvidia, ont permis à TSMC de mitiger ces impacts négatifs, pour le moment en tout cas.

Le trimestre a été riche en annonces de résultats. Globalement, les résultats annoncés montrent que la consommation reste sous pression en Chine. Les entreprises redoublent d'efforts pour faire face à la déflation en cours et préserver leur capacité de fixation des prix. Le consommateur chinois est devenu très exigeant alors que les modes de consommation évoluent.

Le leader de la bière en Chine, **China Resources Beer**, met l'accent sur la premiumisation. L'ensemble de sa catégorie premium a connu une croissance de 5-6% alors que la marque Heineken a progressé en volume de plus de 20%. Les volumes de Snow, produit « mass market » de CRB, ont été inchangés. CRB a démontré une très belle maîtrise des coûts, de sorte que ses profits ont bondi de 23%. Yum China s'en sort grâce aux ouvertures de nouveaux restaurants et à l'offre étendue des menus à bas prix : plus de superficie de ventes et plus de trafic dans les magasins existants ont permis de générer de la croissance des ventes et des profits.

Les entreprises adaptées à un nouveau mode de consommation ou bien celles qui proposent une différenciation s'en sortent très bien. On peut ici mentionner des initiatives online et offline de **Tencent Music Entertainment** : organisations de concerts, d'événements privés avec des vedettes, ventes de produits dérivés ou encore la création de contenu propre qui représente désormais environ 30% du total. Cette offre enrichie étant réservée aux abonnés premium, dont le nombre croît dans le mix, permet ainsi la progression de l'ARPU (revenu moyen par utilisateur). Trip.com a également publié des résultats en forte progression, bénéficiant d'engouement croissant des Chinois pour le tourisme.

Par ailleurs, d'autres entreprises chinoises, plus industrielles, cherchent activement des débouchés à l'international et deviennent ainsi des leaders mondiaux comme Midea, Sany Heavy ou bien sûr BYD dont les ventes à l'export ont grimpé de 110% en 2025.

Au Brésil, **GPS** et **RD Saude** ont toutes deux rassuré le marché, en enregistrant des résultats trimestriels solides. La croissance des ventes à surface comparable de la chaîne de pharmacies RD Saude est très résiliente, à 7,3%, démontre des gains de parts de marché et a permis une bonne dilution des coûts administratifs. Cette publication donne de la crédibilité au scénario que le management avait expliqué après le premier trimestre, que ce soit au niveau des ventes ou des marges et nous conforte dans le potentiel du titre à long terme.

Les résultats de la société de services industriels Grupo GPS montrent potentiellement un point d'inflexion. Le retour de la croissance organique des ventes à 6% rassure sur la capacité de la société à intégrer de grandes acquisitions tout en continuant à chercher les opportunités, même dans un environnement économique qui se dégrade au Brésil. A 14x les bénéfices, ce « compounder » de qualité nous

Commentaire trimestriel de gestion (4/4)

paraît attractif compte tenu du potentiel de consolidation du secteur des services aux entreprises au Brésil.

En Afrique du Sud, la situation économique morose ne permet pas aux entreprises de générer des résultats flamboyants. **Bidvest**, comme GPS, active dans les services aux entreprises mais aussi dans le transport et les services portuaires a été affectée négativement dans la partie cyclique de son activité. Ce revers ne nous semble pas trop inquiétant. Bidvest a fait de multiples acquisitions ces trois dernières années, pour consolider le marché d'hygiène (salles de bain des bureaux) et de services de propreté aux entreprises. Les trois années à venir vont être dédiées à la digestion de ce qui a été acheté, à la génération de flux de trésorerie et à la réduction de la dette. Une croissance annuelle de résultat net de 8% à 12% est envisageable, avec un rendement de 4%. A 9x les bénéfices, Bidvest a rarement été aussi bon marché.

Pour revenir aux mouvements du portefeuille du trimestre, en plus de Globant et d'Alfamart, trois autres sociétés ont été ajoutées au portefeuille. Comme nous sommes toujours en train de constituer ces positions, nous en parlerons lors de nos rapports à venir.

Nous avons liquidé nos investissements dans Odontoprev (Brésil/santé) à cause de ses faibles perspectives de croissance, PDD (Chine/distribution) en raison de la baisse de visibilité pour sa filiale internationale Temu, Sinopharm (Chine/santé) dont l'activité de distribution de médicaments souffre des pressions réglementaires et URC (Philippines/consommation) qui peine à restructurer son portefeuille de marques vieillissantes. Nous avons également pris des bénéfices sur TME (Chine/musique), Jardine Matheson (Singapour/holding), Minth (Chine/industrie) et GPS (Brésil/services).

La croissance économique dans le monde émergent s'améliore très légèrement par rapport aux prévisions de fin de l'année dernière, de +3,4% à +3,9% en agrégé aux dernières estimations de fin septembre. La dépréciation du dollar et les baisses anticipées des taux par la FED ont permis à certaines banques centrales d'assouplir leurs politiques monétaires. Ces assouplissements sont loin d'être épuisés alors que de nombreux pays commencent à activer leurs politiques fiscales (Chine, Indonésie, Brésil), dans la limite du raisonnable. Les perspectives à venir sont donc plutôt encourageantes.

L'alliance BRIC et surtout le rapprochement récent entre la Chine, la Russie et l'Inde est un autre facteur d'optimisme. Ces pays sont complémentaires et l'Inde surtout constitue de nouveaux débouchés de taille pour les exportations chinoises. Nous parions bien volontiers qu'il y aura de nombreux vols directs entre Delhi et Pékin à l'avenir. Ils n'existent pas aujourd'hui alors qu'une vingtaine de vols connectent directement Delhi et New York tous les jours.

Enfin, les bourses émergentes se sont réveillées et enregistrent des performances supérieures aux marchés développés, pour la première fois depuis longtemps. Le MSCI EM a progressé de 25% en dollars et de 12% en euros sur les neufs premiers mois de l'année face à l'indice MSCI World en hausse d'environ 3% en euros. L'exposition aux marchés émergents des mandats globaux, à circa 5%, reste cependant très en deçà des niveaux historiques. Au vu des bonnes perspectives de croissance et des niveaux attractifs de valorisations, le potentiel de hausse de la classe d'actif est très conséquent, et surtout largement supérieur au risque de baisse.

Wojciech et Charles

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les performances sont calculées nettes de frais de gestion. Les performances passées sont renseignées lorsqu'une année civile complète de performance est disponible.

Le présent document est fourni à titre exclusivement informatif. Il a été élaboré par Stabiho Investment Partners, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers le 20 février 2023 sous le numéro GP-20230004. Stabiho Investment Partners est une SAS, au capital de 500 000 €, ayant son siège social au 73 rue Vaugirard, 75006 Paris et enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le n°922 351 234. Ce document ne constitue en aucun cas une offre ou un appel d'offre, ni même un conseil pour acheter ou vendre quelque instrument financier que ce soit ou souscrire à un service de gestion ou de conseil, dans une quelconque juridiction.

Ce document ne peut être reproduit, diffusé, communiqué, en tout ou partie, sans autorisation écrite préalable de Stabiho Investment Partners.

Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment de Stabiho Investment Partners sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations disponibles à ce jour. Elles ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de la part de la société de gestion. Elles ne constituent pas non plus une recommandation personnalisée d'investissement.

Stabiho Investment Partners décline toute responsabilité à l'égard de toute décision d'investissement ou de désinvestissement qui serait prise sur la base des données figurant dans cette présentation. Les informations contenues dans ce document ne sauraient donc avoir une quelconque valeur contractuelle. Stabiho Investment Partners n'offre aucune garantie que l'objectif de gestion d'un fonds sera atteint ou qu'un investisseur n'ait pas une perte substantielle.

Enfin il convient que chaque investisseur, au cours de ses échanges avec Stabiho Investment Partners et en s'appuyant sur l'expertise de celle-ci, se forge une opinion sur le risque qu'il prend et sur l'adéquation de ce risque à sa situation financière et à ses besoins. Pour cela, il convient de se référer aux documents d'information légaux (prospectus, DICI, rapport annuel), disponibles sur notre site Internet.