



Carmignac Investissement : La Lettre du Gérant



Auteur(s)
David Older

Publié
26 Avril 2022

Longueu
🕒 12 m

-9,60%

Performance de Carmignac Investissement au premier trimestre de 2022 pour la part A EUR Acc.

-3,27%

Performance de l'indicateur de référence* au premier trimestre de 2022.

60%

du portefeuille actuel est investi dans des valeurs défensives et de qualité pour traverser les jours difficiles à venir.

Au cours du premier trimestre 2022, Carmignac Investissement a enregistré une performance de -9,60% contre -3,27% pour son indicateur de référence, principalement en raison d'une sous-pondération du secteur de l'énergie, d'une exposition aux valeurs à forte croissance et à multiple élevé et de l'exposition à la Chine.

Performance depuis le début de l'année

L'an dernier, les marchés d'actions ont réussi à franchir le « mur de l'angoisse », soutenus par les injections de liquidités exceptionnelles des banques centrales suite à la crise sanitaire. À l'inverse, le sentiment du marché n'a cessé de se dégrader ces trois derniers mois, heurté par la montée de l'inflation et par l'impression que la Réserve fédérale tardait à réagir. L'envolée des prix, la remontée des taux, le tassement de la croissance et le retrait partiel du soutien monétaire ont entraîné une correction dans un contexte macroéconomique défavorable, ignorant toutes les bonnes nouvelles qui pouvaient survenir du côté des fondamentaux. De fait, malgré les solides résultats des entreprises américaines au quatrième trimestre 2021 (respectivement 76% et 68% d'entre elles ont dépassé les prévisions des analystes en termes de BPA et de chiffre d'affaires), plus de 50% des valeurs du S&P 500 se sont négociées en dessous de leur moyenne mobile sur 250 jours au cours du premier trimestre. Lorsque la guerre a éclaté en Ukraine, les investisseurs se sont détournés des valeurs risquées, faisant plonger les indices boursiers des régions les plus exposées à la crise et à ses conséquences à long terme, au premier rang desquelles l'Europe. La Chine a continué de pâtir de la surenchère réglementaire, couplée aux craintes relatives à la neutralité du pays à l'égard de la Russie et à sa stratégie « zéro Covid ». Le discours du vice-Premier ministre chinois Liu He réaffirmant la volonté du gouvernement de soutenir les marchés et l'économie a fait l'effet d'une éclaircie mi-mars, entraînant un vif rebond sur un marché chinois toujours déprimé.

Si manœuvrer sur des marchés en proie aux tensions macroéconomiques et géopolitiques est extrêmement compliqué pour les gérants « bottom-up » misant sur la sélection de titres, ces périodes peuvent receler des opportunités pour les investisseurs perspicaces en quête de modèles économiques innovants aux caractéristiques de croissance à long terme – soit précisément l'approche de Carmignac Investissement.

Au cours du trimestre, Carmignac Investissement a enregistré un rendement de -9,60%, contre -3,27% pour son indicateur de référence. Le Fonds a principalement pâti des facteurs suivants :

Une sous-pondération du secteur de l'énergie. Notre approche d'investissement se traduisant par une sous-pondération structurelle du secteur de l'énergie traditionnelle en faveur des renouvelables nous a doublement pénalisés. D'une part, le secteur de l'énergie est en hausse de 36% depuis le début de l'année, d'où une sous-performance relative substantielle pour notre stratégie. D'autre part, les acteurs des énergies renouvelables, dont les projets sont financés sur de longues années, ont également souffert de la hausse des taux au cours du trimestre. Tout récemment, la pression croissante sur les pays européens pour qu'ils achètent leur énergie ailleurs qu'en Russie a relancé la performance des énergies renouvelables. Nous avons mis un terme à notre sous-pondération au cours du trimestre en prenant de nouvelles positions sur Schlumberger et Total.

Une exposition aux valeurs à forte croissance et aux multiples élevés en début de période. Ces titres ont pâti de la hausse des taux, qui a affecté leur valorisation. En outre, comme les entreprises concernées ont bien souvent profité de la pandémie, les marchés tentent désormais d'intégrer un taux d'adoption « normalisé » de leurs services. Combinés au contexte macroéconomique, ces facteurs ont provoqué un repli des cours, parfois excessif, sur la base de résultats à court terme. Bien que nous ayons réduit ou soldé plusieurs positions que nous jugions les plus sensibles à la remontée des taux (avec une diminution de moitié de notre exposition à ce segment à la fin du trimestre), celles qui restaient en portefeuille, telles que Meta, Delivery Hero ou Netflix, ont pesé sur la performance du Fonds.

Notre exposition à la Chine. Nous étions deux fois plus exposés à la Chine que l'indicateur de référence pendant le trimestre, ce qui a affecté notre performance relative malgré le solide rebond du mois de mars. Les déclarations récentes du gouvernement de Xi Jinping concernant la réglementation et la cotation des valeurs chinoises aux États-Unis sont favorables aux entreprises dans lesquelles nous investissons en Chine, et nous prévoyons une surperformance de ces positions au fur et à mesure de l'année.

Derniers évènements

Même si nous tablons sur un repli de l'inflation totale au cours des prochains mois, nous pensons que l'inflation sous-jacente (tirée par la hausse des salaires et des coûts de logement) restera obstinément élevée, et donc que la Réserve fédérale américaine conservera son orientation restrictive. En outre, l'objectif de réduction de la dépendance aux sources d'énergie traditionnelles et aux partenaires historiques du négoce de matières première devra se payer au prix fort. Les confinements dus au coronavirus pourraient également freiner le commerce international, à l'heure où la Chine tente d'endiguer une nouvelle vague de contaminations. Entre-temps, la croissance, qui avait déjà ralenti, devrait se tasser encore davantage, notamment en Europe, où la forte inflation due aux prix de l'énergie pèse considérablement sur la propension à consommer des ménages et sur les marges des entreprises. Les dynamiques à l'œuvre font planer une menace de stagflation, soit une faible croissance couplée à une inflation élevée.

Durant le trimestre, nous nous sommes efforcés de rester concentrés sur les entreprises innovantes et durables, actives dans les grandes thématiques mondiales, et qui constituent généralement les meilleures sources de rendement à long terme. Nous avons revu la structure de notre portefeuille pour optimiser les moteurs de performance dans un environnement de hausse de l'inflation et de ralentissement de la croissance, tout en préparant le Fonds au rebond qui succédera à cette phase d'aversion au risque.

Premièrement, nous pensons que les valeurs à forte visibilité soutenues par une croissance de long terme doivent conserver un rôle fondamental dans notre poche actions. Ces sociétés tendent en effet à surperformer en phase de ralentissement économique, car les investisseurs sont prêts à payer plus cher pour bénéficier d'une croissance auto-entretenu. Au sein de ce segment, nous préférons éviter les valorisations élevées, particulièrement sensibles à la hausse des taux. Par chance, de nombreux secteurs attrayants ont vu leurs multiples se contracter et offrent dorénavant des opportunités d'investissement prometteuses.

Au sein des valeurs de croissance, nous privilégions les titres défensifs des entreprises qui proposent des biens et services essentiels dont la demande est relativement inélastique aux prix. Dans un environnement inflationniste, nous favorisons également la qualité, qui se caractérise par une rentabilité historique élevée, par un faible endettement et par une trésorerie abondante, soit autant de remparts contre la hausse des taux et des coûts.

Enfin, nous pensons que les investisseurs doivent absolument équilibrer leurs positions sur les valeurs de croissance, en réservant une place aux secteurs soutenus par un contexte inflationniste, comme l'énergie, ou par la reprise de la demande après les restrictions sanitaires, comme les voyages. En effet, les tensions géopolitiques et sur les chaînes d'approvisionnement stimulent les prix de l'énergie et l'écosystème associé, une situation susceptible de créer des dynamiques de croissance à long terme dans ce secteur généralement considéré comme cyclique. De même, alors que la remontée des prix est généralement de mauvais augure pour le secteur de la consommation discrétionnaire, nous distinguons les signes d'une reprise soutenue dans les voyages de loisir, alimentée par l'impatience des consommateurs de profiter de la réouverture de l'économie après deux ans de restrictions de déplacements pour raisons sanitaires.

Allocation d'actifs sectorielle

Valeurs défensives (~24% du portefeuille)

Santé. Outre ses qualités défensives, le secteur de la santé englobe de nombreuses sociétés extrêmement innovantes qui révolutionnent leur domaine, tout en contribuant aux objectifs de développement durable comme la santé et le bien-être. Les changements démographiques sont également à l'origine d'avancées supplémentaires, sous l'effet du vieillissement de la population mondiale. Nous avons renforcé notre exposition à ce secteur en étoffant notamment nos positions sur **Novo Nordisk, Danaher, Pfizer et Eli Lilly** et en prenant de nouvelles participations, par exemple dans le groupe pharmaceutique suisse **Roche**, numéro un mondial des traitements contre le cancer, mais aussi dans **Humana**, un assureur concentré sur le marché en plein essor des bénéficiaires de Medicare aux États-Unis.

Biens de consommation de base. Nous avons également amélioré les qualités défensives du portefeuille en augmentant notre exposition aux biens de consommation de base, sur lesquels nous étions peu présents ces dernières années. Étant donné que l'inflation et le ralentissement de l'économie réduisent le pouvoir d'achat des ménages, ceux-ci tendent à se recentrer sur leurs besoins essentiels, ce qui permet à certains producteurs de ce type de biens d'imposer des hausses de prix, d'accroître leur chiffre d'affaires et ainsi de compenser largement l'augmentation de leurs coûts. Comme pour toutes les participations du portefeuille, nous recherchons les entreprises de ce secteur capables de tirer profit de l'innovation. Un nouvel exemple au sein de notre portefeuille est **AB Inbev**, qui a développé une plate-forme numérique, ouvert aux tierces parties, qui révolutionne le modèle de distribution traditionnel en apportant aux grossistes des informations clés sur la demande des consommateurs. Autre exemple, celui de **Diageo**, qui bénéficie de la montée en gamme des spiritueux et devrait profiter en particulier de la forte progression du marché de la tequila.

Qualité (~36% du portefeuille)

Logiciels/digitalisation. Les logiciels représentent une part significative de nos placements liés à la transformation numérique. Cette tendance commence tout juste, puisque seulement 10% des dépenses en informatique des entreprises sont allouées au cloud à ce jour, une proportion appelée à tripler d'ici à 2025. Nous apprécions particulièrement les prestataires de services de stockage en ligne Microsoft, Amazon et Alphabet, ainsi que les éditeurs de logiciels positionnés sur le cloud, comme le spécialiste de la cybersécurité Palo Alto Networks. La cybersécurité continuera de jouer un rôle crucial dans les dépenses des entreprises au cours des prochaines années, sachant que les cyber-attaques sont à l'origine d'environ 1 000 milliards de dollars de pertes chaque année. À titre de comparaison, les dépenses annuelles en logiciels de cybersécurité ne représentent que 130 milliards de dollars, un écart qui devrait inévitablement se creuser.

Outre leurs fondamentaux solides, nombre de géants technologiques continuent d'envoyer des signaux positifs aux marchés, qu'il s'agisse de rachats d'actions (**Alphabet** a racheté pour 50 milliards de dollars de ses propres titres l'an dernier), de divisions d'actions (de 20 pour 1 chez **Amazon**), d'investissements de grande envergure (les cinq premiers du secteur consacrent chaque année 100 milliards de dollars aux investissements industriels) ou de fusions/acquisitions (**Microsoft et Activision, Alphabet** et la société de cybersécurité **Mandiant**). Enfin, les multiples des valeurs du secteur des logiciels se sont contractés de presque 30% depuis le début de l'année, ce qui rend le secteur encore plus attrayant.

E-commerce. Si la pandémie a accéléré l'adoption des services en ligne par les consommateurs, le ralentissement récent de la progression de certains segments interroge sur leur capacité à maintenir leurs rythmes de croissance. Considérant qu'il s'agit d'une normalisation de la croissance, et que celle-ci restera soutenue, nous sommes toujours favorables au secteur du e-commerce dans son ensemble, avec des participations dans les acteurs du commerce en ligne aussi bien sur les marchés développés (**Amazon**) qu'émergents (**Mercadolibre, JD.com**), et dans des acteurs du streaming tels qu'**Universal Music**.

Luxe. Nous conservons une exposition aux valeurs du luxe, notamment notre participation historique dans **Hermès**, mais aussi **LVMH**. Bien qu'elles affichent des valorisations élevées, il s'agit de sociétés de qualité au très bon historique de rentabilité et au bilan solide, qui ont su résister aussi bien à l'inflation qu'à la récession.

Énergie (~8% du portefeuille)

Énergie. Notre exposition est répartie entre les entreprises traditionnelles du secteur (**Schlumberger, TotalEnergies**), dont la performance est corrélée à la hausse des cours du pétrole et du gaz, et les acteurs des énergies renouvelables (**Orsted, Sunrun**), qui suscitent un regain d'intérêt à l'heure où les nations cherchent à limiter leur dépendance aux hydrocarbures russes. Soulignons que, même si nous n'investissons pas ordinairement dans les entreprises liées aux énergies traditionnelles, Schlumberger a considérablement investi, ces dernières années, dans la dématérialisation de toutes ses activités, mais aussi dans les nouvelles technologies, notamment dans l'intelligence artificielle, en vue d'accroître sa productivité et d'optimiser l'exploration et l'extraction de ressources naturelles, une dimension innovante qui s'inscrit indéniablement dans notre stratégie d'investissement. Enfin, tant Schlumberger que TotalEnergies sont très actifs dans la décarbonation et investissent massivement dans le développement d'énergies nouvelles. TotalEnergies a ainsi consacré des centaines de millions de dollars à la conversion d'une partie de ses raffineries de pétrole traditionnelles en bioraffineries, ce qui lui confère le statut d'acteur de la transition énergétique au sein de l'industrie du pétrole et du gaz.

Valeurs liées à la réouverture des économies (~10% du portefeuille)

Tourisme. Après deux ans de frilosité des consommateurs et de restrictions sur les déplacements internationaux, nous nous attendons à un retournement durable de la demande dans le tourisme. Nous avons donc renforcé nos participations et pris de nouvelles positions sur les segments liés au redémarrage de l'activité économique et aux voyages et loisirs (hôtels, compagnies aériennes, agences de voyage, parcs de loisirs, services de paiement). Citons parmi nos positions fondamentales sur ces segments Uber, Booking, Mastercard, Safran ou encore Airbus.

Valeurs à forte croissance (~5% du portefeuille).

Nous conservons une exposition limitée, mais sélective, à quelques entreprises en forte croissance sur des segments innovants.

Transition électrique. Nous envisageons avec confiance le passage à l'électrique et l'écosystème qui en découle. Nous apprécions aussi bien les constructeurs exclusivement positionnés sur la voiture électrique que les entreprises qui investissent dans l'amélioration des batteries, comme CATL en Chine ou LG Energy Solutions en Corée du Sud. Nous pensons que l'avenir de l'automobile ne passe pas seulement par l'électrique, mais aussi par la voiture autonome, qui progresse en grande partie grâce à l'intelligence artificielle.

Fintech. Le numérique est en plein essor dans le commerce de détail et nous pensons que les paiements mobiles représenteront deux achats en magasin sur cinq aux États-Unis dans cinq ans, soit quatre fois plus qu'aujourd'hui. Sur les marchés émergents, la transition pourrait être encore plus rapide sachant que ces pays passent directement des espèces au paiement mobile, sans transiter par la carte bancaire. En offrant un accès au crédit aux populations à faible revenu des pays émergents, les fintechs contribuent à l'objectif de développement durable d'éradication de la pauvreté. Block (Square) fait partie des valeurs de notre portefeuille positionnées sur ce segment.

Chine (~5% du portefeuille).

Soutenue par une croissance dynamique et par des tendances de consommation en plein essor, la Chine reste un axe phare dans notre quête de valeurs de croissance innovantes à long terme. Les déclarations récentes du vice-Premier ministre chinois Liu He laissent espérer un assouplissement de la réglementation et des conditions financières, qui devrait soutenir le marché et l'économie. Entre-temps, les valorisations ont chuté à des niveaux attrayants par rapport à leur moyenne historique. Ainsi, l'indice Hang Seng est valorisé 7 x le ratio cours/bénéfices futur, bien en dessous de sa moyenne historique et à des niveaux comparables à ceux de 2003, malgré la croissance considérable du pays dans l'intervalle. Nous continuons de privilégier les valeurs domestiques de la « nouvelle économie » soutenues par des tendances solides telles que la santé, la transition numérique et le passage à l'électrique.

Liquidités (7% du portefeuille)

La large part de liquidités de notre portefeuille (nous sommes habituellement investis à 100%) nous permet de saisir les nouvelles opportunités ou de nous renforcer sur des convictions existantes si la volatilité des marchés persiste.

Source: Carmignac, 31/03/2022

*Indicateur de référence: MSCI ACWI (USD) (dividendes nets réinvestis).

Carmignac Investissement

La force de l'investissement thématique durable

[Découvrez la page du Fonds](#)

Carmignac Investissement A EUR Acc

ISIN: FR0010148981

Indicateur de risque

L'indicateur peut varier de 1 à 7, une catégorie 1 correspondant à un risque plus faible et un rendement potentiellement plus faible et une catégorie 7 correspondant à un risque plus élevé et un rendement potentiellement plus élevé. Une catégorie 4-5-6-7 implique une forte à très forte volatilité, impliquant des fortes à très fortes variations de prix pouvant entraîner des pertes latentes à court terme.

Durée minimum de placement recommandée



Risques Principaux

Risques non suffisamment pris en compte par l'indicateur :

RISQUE DE CONTREPARTIE : Risque de subir des pertes en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles.

RISQUE DE LIQUIDITÉ : Risque d'impact des dérèglements de marché ponctuels sur les conditions de prix auxquelles un OPCVM sera amené à liquider, initier ou modifier ses positions.

Risques inhérents :

RISQUE ACTION : Risque que les variations du prix des actions dont l'amplitude dépend de facteurs économiques externes, du volume de titres échangés et du niveau de capitalisation de la société impactent la performance.

RISQUE DE CHANGE : Risque lié à l'exposition, via les investissements directs ou l'utilisation d'instruments financiers à terme, à une devise autre que celle de valorisation de l'OPCVM.

RISQUE DE GESTION DISCRÉTIONNAIRE : Impact direct sur la performance de l'OPCVM de l'anticipation de l'évolution des marchés financiers faite par le gestionnaire.

RISQUE DE PERTE EN CAPITAL : Cette part/classe ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital investi. Vous risquez de ne pas récupérer l'entièreté de votre capital investi.

Pour plus d'informations sur les risques de la part/classe, vous devez vous référer au prospectus et plus particulièrement à la section « Profil de risque » ainsi qu'au document d'information clé pour l'investisseur.

Informations légales importantes

Communication publicitaire. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. A destination des investisseurs professionnels uniquement. Ne convient pas aux investisseurs de détail en Belgique.

Ce document est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d'investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. "Carmignac" est une marque déposée. "Investing in your Interest" est un slogan associé à la marque Carmignac. Ce document ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur). Le rendement peut évoluer à la hausse comme à la baisse en raison des fluctuations des devises, pour les actions qui ne sont pas couvertes contre le risque de change.

La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment. La référence à un classement ou à un prix ne préjuge pas des classements ou des prix futurs de ces OPC ou de la société de gestion.

Echelle de risque du KID (Document d'Informations Clés). Le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur pourra évoluer dans le temps. La durée minimum de placement recommandée équivaut à une durée minimale et ne constitue pas une recommandation de vente à la fin de ladite période.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Les informations du présent document : -appartiennent à Morningstar et / ou ses fournisseurs de contenu ; ne peuvent être reproduites ou diffusées ; ne sont assorties d'aucune garantie de fiabilité, d'exhaustivité ou de pertinence. Ni Morningstar ni ses fournisseurs de contenu ne sont responsables des préjudices ou des pertes découlant de l'utilisation desdites informations.

La décision d'investir dans le(s) fonds promu(s) devrait tenir compte de toutes ses caractéristiques et de tous ses objectifs, tels que décrits dans son prospectus. Les risques, commissions et frais courants sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le prospectus, le KID, les valeurs nettes d'inventaire et les derniers rapports de gestion annuels et semestriels sont disponibles gratuitement en français ou en néerlandais auprès de la société de gestion (tél. +352 46 70 60 1). Ces documents sont également disponibles auprès de Caceis Belgium S.A., le prestataire de services financiers en Belgique, à l'adresse suivante : avenue du port, 86c b320, B-1000 Bruxelles. Le KID doit être mis à la disposition du souscripteur avant la souscription. Le souscripteur doit lire le KID avant chaque souscription. Il se peut que le Fonds ne soit pas disponible pour certaines personnes ou dans certains pays. Les Fonds n'ont pas été enregistrés en vertu de la US Securities Act de 1933. Les Fonds ne peuvent être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au profit ou pour le compte d'une « U.S. person », selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et de la FATCA. Les valeurs nettes d'inventaire sont disponibles sur le site web www.fundinfo.com. Toute plainte peut être adressée à l'adresse complaints@carmignac.com ou à CARMIGNAC GESTION - Compliance and Internal Controls - 24 place Vendôme Paris France ou sur le site web www.ombudsfin.be.

En cas de souscription dans un fonds d'investissement français (fonds commun de placement ou FCP), vous devez indiquer chaque année dans une déclaration fiscale la part des dividendes (et intérêts, le cas échéant) reçus de la part du Fonds. Un calcul détaillé peut être réalisé sur www.carmignac.be. Cet outil ne constitue pas un conseil fiscal et est destiné exclusivement à servir d'aide au calcul. Il ne vous exempte pas de suivre les procédures et de procéder aux vérifications qui incombent à un contribuable. Les résultats indiqués sont obtenus à l'aide des données fournies par le contribuable et Carmignac ne pourra en aucun cas être tenu responsable en cas d'erreur ou d'omission de votre part.

Conformément à l'article 19bis du Code belge des impôts sur les revenus (CIR92), en cas de souscription dans un Fonds soumis à la Directive sur la fiscalité des revenus de l'épargne, l'investisseur devra payer, lors du rachat de ses actions, une retenue à la source de 30% sur le revenu (sous forme d'intérêts ou de plus-value ou moins-value) tiré du rendement des actifs investis dans des titres de créance. Les distributions sont soumises à une retenue à la source de 30% sans distinction des revenus.

Carmignac Portfolio désigne les compartiments de la SICAV Carmignac Portfolio, société d'investissement de droit luxembourgeois conforme à la directive OPCVM. Les Fonds sont des fonds communs de placement de droit français conformes à la directive OPCVM ou AIFM.

La société de gestion peut décider à tout moment de cesser la commercialisation dans votre pays. [Les investisseurs peuvent avoir accès à un résumé de leurs droits en français sur le lien suivant à la section 6 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".](#)