



AXIOM
ALTERNATIVE INVESTMENTS

Axiom Alternative Investments

Webinaire - Résultats T3 2025 des banques européennes et perspectives 2026

02/12/2025

Document réservé aux investisseurs professionnels, ne pas diffuser



Avertissement

Communication marketing.

Ce document est uniquement réservé aux investisseurs professionnels tels que mentionnés dans la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers.

Ce document est fourni à titre d'information uniquement. En raison de l'aspect simplifié de cette présentation, les informations contenues dans ce document sont non exhaustives et/ou incomplètes et ne peuvent donc pas avoir de valeur contractuelle. Ce document est réalisé à l'intention des investisseurs institutionnels et des partenaires de distribution. Il ne constitue pas une offre ou un conseil d'achat ou de vente d'un investissement ou d'un produit spécifique. Axiom Alternative Investment SARL est une société de gestion de portefeuille régulée par l'Autorité des Marchés Financiers. n°GP-06000039.

Axiom European Banks Equity est un compartiment d'AXIOM LUX, société d'investissement à capital variable de droit luxembourgeois conforme à la directive OPCVM.

La reproduction totale ou partielle, la divulgation à des tiers, l'utilisation à quelque fin que ce soit autre que privée ou l'altération des marques, logos, dessins, analyses, signes distinctifs, images, animations, graphiques, photographies ou textes de cette présentation sont expressément interdites sans l'accord préalable d'AXIOM Alternative Investments. Les marques et logos n'impliquent aucune affiliation avec les entités mentionnées ni aucune approbation de leur part.



**ASSOCIÉ GÉRANT
CIO**

DAVID BENAMOU



**GÉRANT DE
PORTEFEUILLE SENIOR**

ANTONIO ROMAN



Les points à retenir

Retour sur un trimestre solide et une année exceptionnelle

- Les résultats des banques ont maintenu leur dynamique au troisième trimestre. Le taux de surprise positive sur la marge nette d'intérêt, les commissions, la qualité des actifs et les coûts a dépassé 70 %. Les prévisions de bénéfice par action ont été relevées d'environ 2 %.
- La marge nette d'intérêt a globalement été conforme au consensus en Italie, en France, en Allemagne et dans le Benelux. Les banques nordiques ont légèrement surpris à la hausse. Les banques du Royaume-Uni exposées à l'Asie et d'Europe centrale et orientale ont enregistré d'importants dépassements du consensus sur la marge nette d'intérêt.
- Les commissions ont été soutenues par des flux record dans la gestion de fortune en Asie, une solide activité de trading et l'amélioration des valorisations de marché.
- Le CET1 a été le point fort du trimestre, avec une surperformance médiane de 10 pb, démontrant la capacité des banques à développer des revenus peu consommateurs de capital et à optimiser leurs actifs pondérés par les risques grâce au marché de la titrisation synthétique (SRT¹).
- Tout au long de l'année, les banques se sont distinguées, menant régulièrement le marché européen en matière de taux de dépassement du consensus et de révisions haussières du bénéfice par action.

Perspectives 2026 : l'accélération de la croissance devrait conduire à une compression de la décote

- Les banques renouent avec la croissance de leurs revenus, grâce à l'expansion de leur bilan, à un mouvement de désaffection pour les dépôts à terme et à des flux d'épargne soutenus. Les revenus des marchés de capitaux devraient bénéficier d'un rattrapage dans les activités d'origination et de conseil.
- Les banques restent statistiquement peu chères par rapport à la plupart des autres secteurs et à leurs homologues internationaux, malgré l'amélioration de leur qualité.
- Le réendettement du secteur privé, les synergies liées aux opérations de M&A, ainsi que l'optimisation des coûts via l'IA offrent un moteur de performance pas encore reflété dans les cours actuels.
- Le rendement cash de 8%-9% constitue un coussin de protection face aux risques baissiers. Les distributions pourraient être encore renforcées grâce à un élargissement de l'utilisation du marché de la titrisation synthétique (SRT¹) au sein des banques.

Un positionnement de portefeuille axé sur la résilience face aux risques cycliques

- L'économie mondiale devient de plus en plus difficile à lire. Les données américaines (emploi, consommation, industrie) s'affaiblissent. L'incertitude politique en France reste élevée. L'inflation en Europe pourrait surprendre à la baisse l'année prochaine. En revanche, les mesures de soutien fiscal et monétaire restent fortes.
- Nous privilégions une approche axée sur la qualité, compte tenu de la faible dispersion des valorisations et de l'incertitude macro croissante. Nous voyons un scénario de base solide pour le secteur, mais avons choisi de protéger le portefeuille contre des risques macro potentiellement sous-évalués (courbes de taux plus basses, spreads souverains plus larges, crédit privé).
- Sélections (fort rendement même en cas de détérioration du cycle) : DNB, Unicredit, banques britanniques et assureurs/réassureurs spécialisés.
- Sous-pondérations : banques plus sensibles aux taux (régionales espagnoles/italiennes) ; risques juridiques élevés (BNP, SEB) ; banques d'investissement et assureurs-vie britanniques (exposition directe et indirecte au crédit privé).



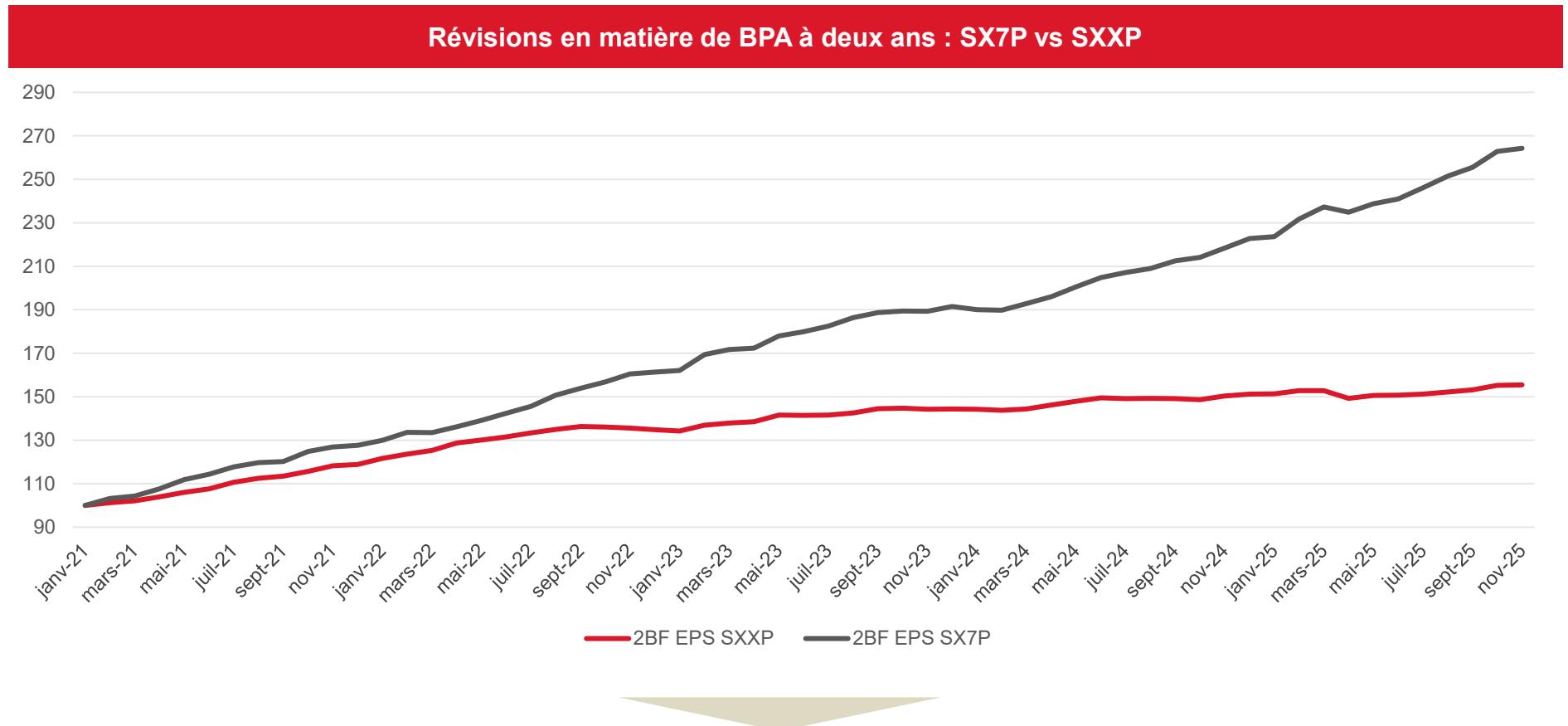
-
- I. Retour sur un trimestre solide et une année exceptionnelle**

 - II. Perspectives 2026 : l'accélération de la croissance devrait conduire à une compression de la décote**

 - III. Un positionnement de portefeuille axé sur la résilience face aux risques cycliques**
-



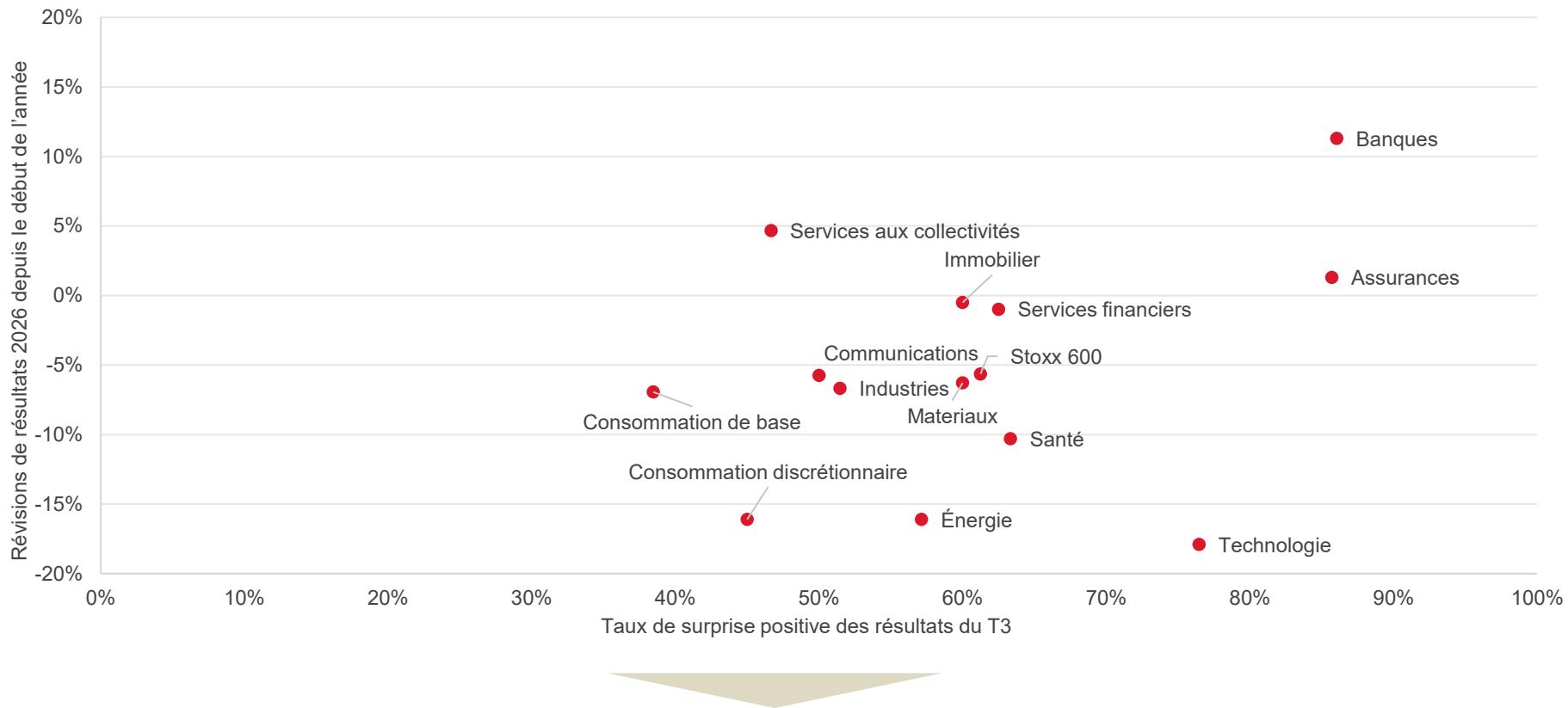
I.1 Les révisions à la hausse des résultats se poursuivent



Sans les valeurs financières, l'indice Stoxx 600 aurait enregistré une contraction du bénéfice par action en 2025.



I.2 Surperformance marquée par rapport au marché dans son ensemble

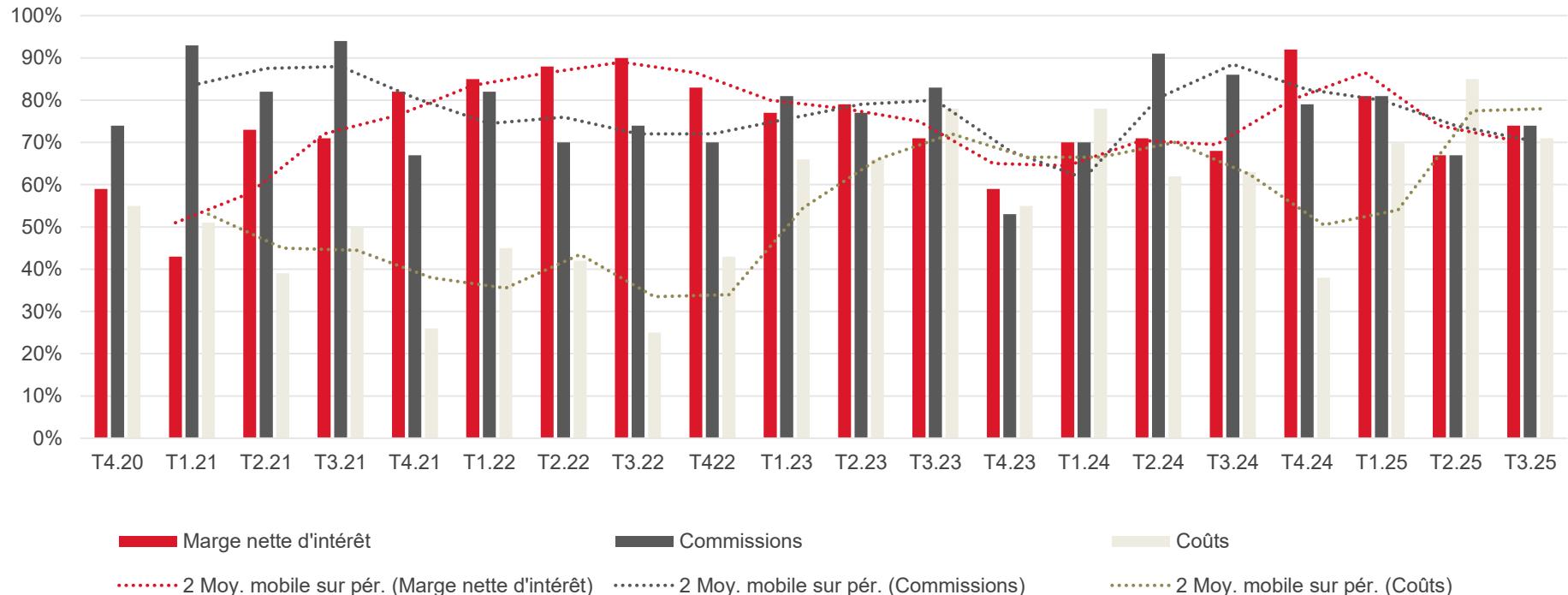


Le secteur bancaire est le secteur qui a connu les meilleures révisions de résultats et le plus fort taux de surprise positive au cours de l'année, alors que la plupart des autres secteurs ont déçu sur le plan fondamental.



I.3 Les surprises positives restent bien distribuées

Proportion des banques publiant des résultats supérieurs ou conformes aux attentes

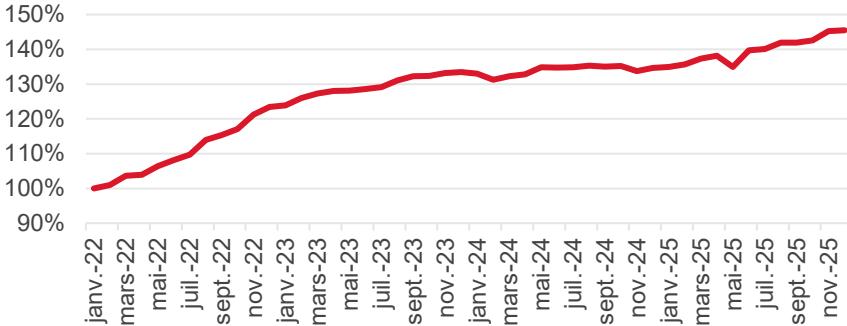


La proportion de résultats supérieurs aux attentes est restée élevée au T3, avec une surperformance de la marge nette d'intérêt, les commissions et les coûts, bien que l'ampleur des dépassements de la marge nette d'intérêt ait été plus modérée en dehors du Royaume-Uni.

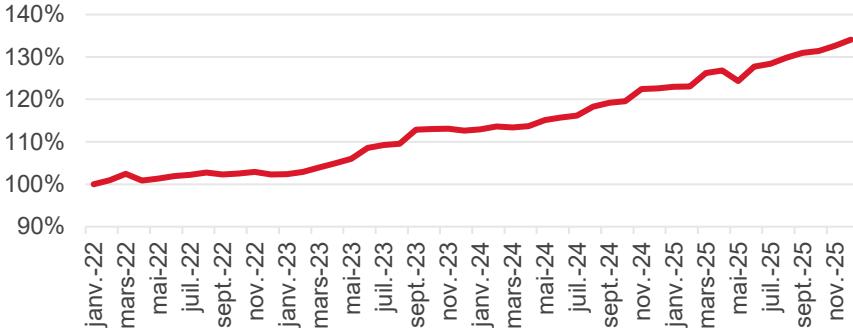


I.4 Contribution équilibrée de toutes les composantes de résultat

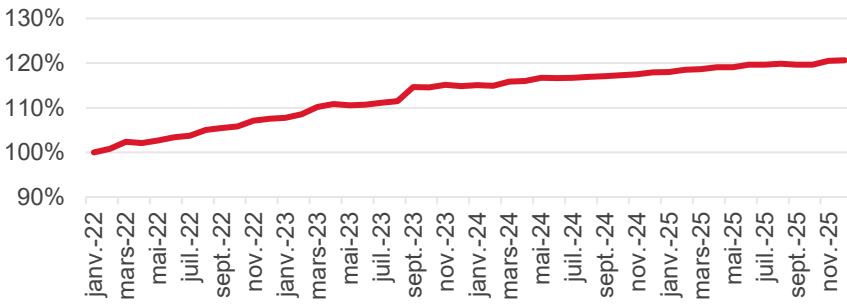
Revenus nets d'intérêts¹



Commissions¹



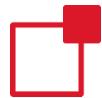
Coûts¹



Provisions¹

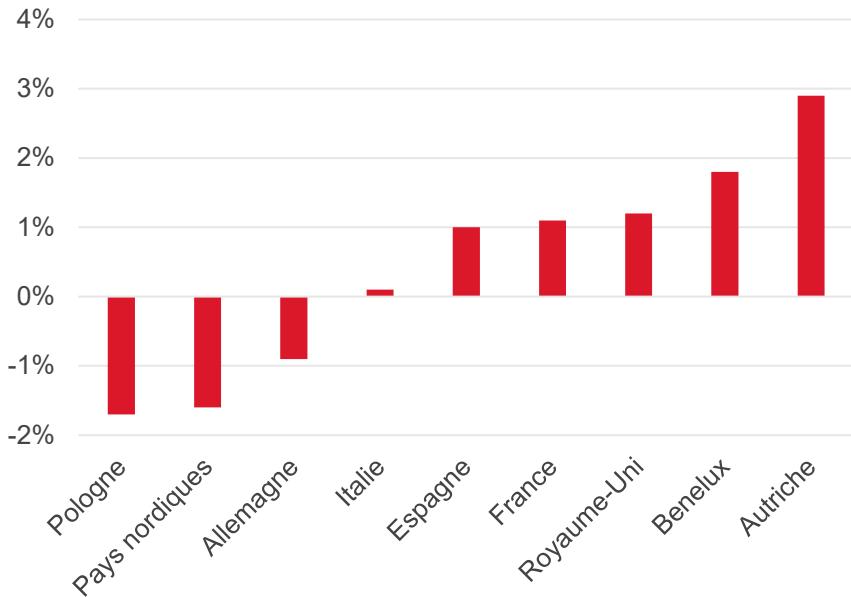


Les révisions ont de nouveau été stimulées par les revenus, avec des dépenses et des provisions stables. La solidité des commissions est soutenue par un redressement de la banque d'investissement et des activités de trading, ainsi que par de fortes souscriptions et de bonnes performances dans la gestion de patrimoine et d'actifs.

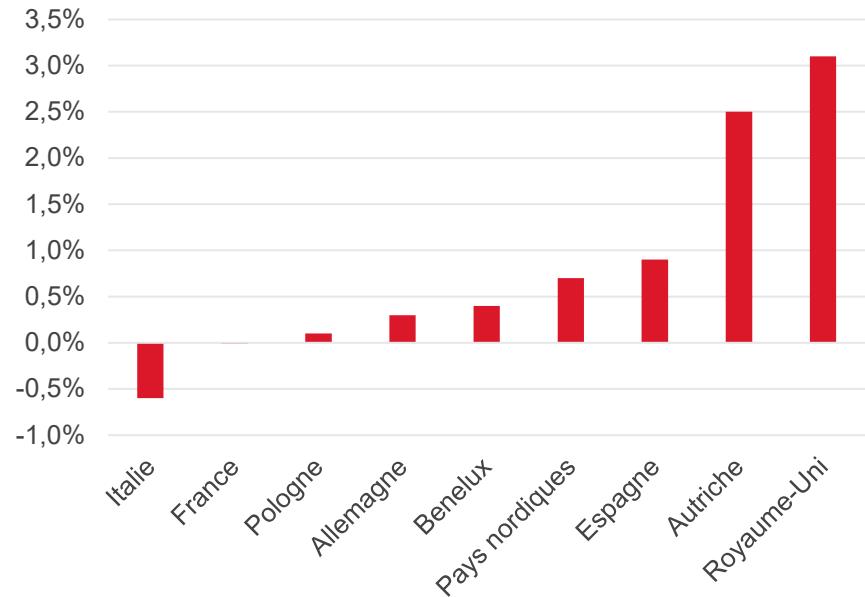


I.5 Faits marquants du T3 – Zoom sur la marge nette d'intérêt

Marge nette d'intérêt : variation trimestrielle (%)



Marge nette d'intérêt du troisième trimestre par rapport au consensus



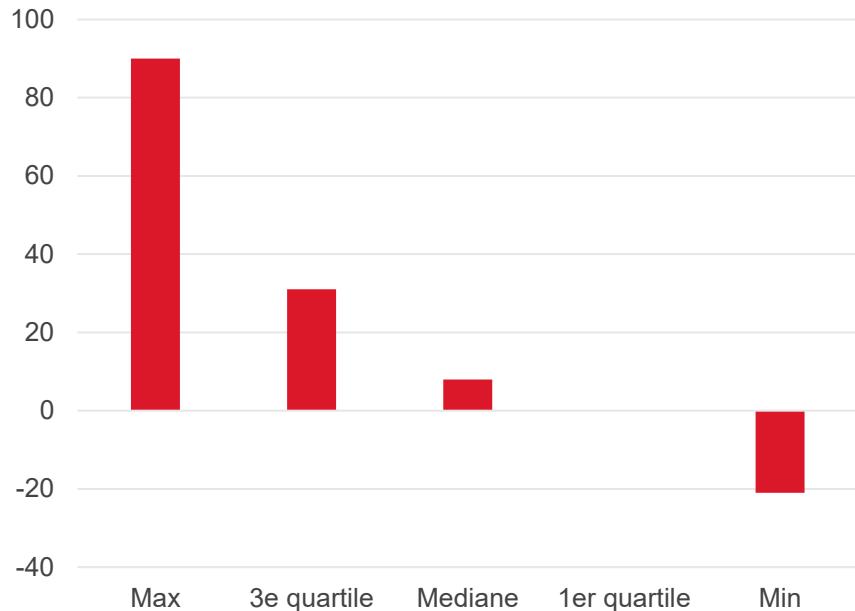
Des baisses trimestrielles de la marge nette d'intérêt ont été observées en Pologne, dans les pays nordiques et en Allemagne, contre des augmentations trimestrielles en Autriche, au Benelux, au Royaume-Uni, en Espagne et en Italie.

Les surprises concernant la marge nette d'intérêt ont été principalement favorables aux banques britanniques fortement exposées à l'Asie et d'Europe centrale et orientale. Les résultats des autres régions sont globalement conformes aux attentes.



I.6 Faits marquants du T3 – Capital et qualité des actifs

Surprise sur le ratio CET1 (en points de base)



Le CET1 a été un point fort du T3, témoignant de profits solides, une croissance efficiente en capital et la capacité à gérer les actifs pondérés par les risques via le marché de la titrisation synthétique

Commentaires sur la qualité des actifs

L'attention s'est portée sur le crédit privé, l'immobilier commercial, le financement à la consommation aux États-Unis et le secteur de la construction.

Deutsche Bank  A signalé n'avoir aucune exposition aux cas très médiatisés récents.

BARCLAYS Tricolor/First Brand ont été décrits comme des cas isolés. Le portefeuille de prêts sur cartes de crédit aux États-Unis a conservé des taux de délinquance faibles et stables.

HSBC Les pertes de crédit attendues restent stables dans l'immobilier commercial à Hong Kong malgré une hausse des actifs de stade 3.

Santander Les tendances de qualité des actifs au Brésil se sont révélées meilleures que prévu, malgré des taux d'intérêt réels élevés.



Le marché des bureaux aux États-Unis reste sous pression, mais tend vers la stabilisation. Quelques tensions apparaissent sur un projet de développement en Allemagne en phase de construction.

Les banques ont communiqué un message rassurant sur la qualité des actifs dans un contexte d'actualités sur le crédit privé aux États-Unis.

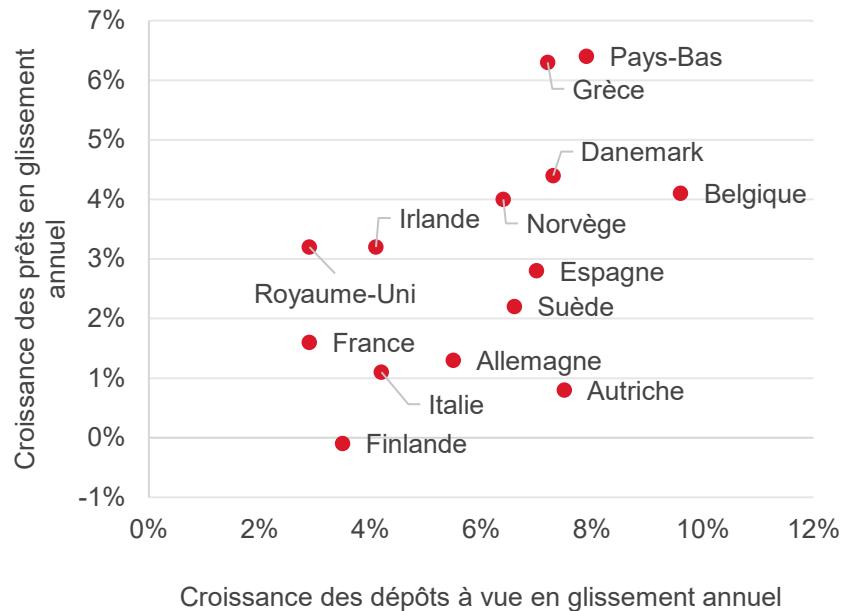


-
- I. Retour sur un trimestre solide et une année exceptionnelle
 - II. **Perspectives 2026 : l'accélération de la croissance devrait conduire à une compression de la décote**
 - III. Un positionnement de portefeuille axé sur la résilience face aux risques cycliques
-



II.1 Les volumes accélèrent : dépôts, prêts et épargne

Croissance agrégée des bilans des ménages et des entreprises par pays



Enquête de confiance dans la zone euro – intention d'épargner au cours des 12 prochains mois

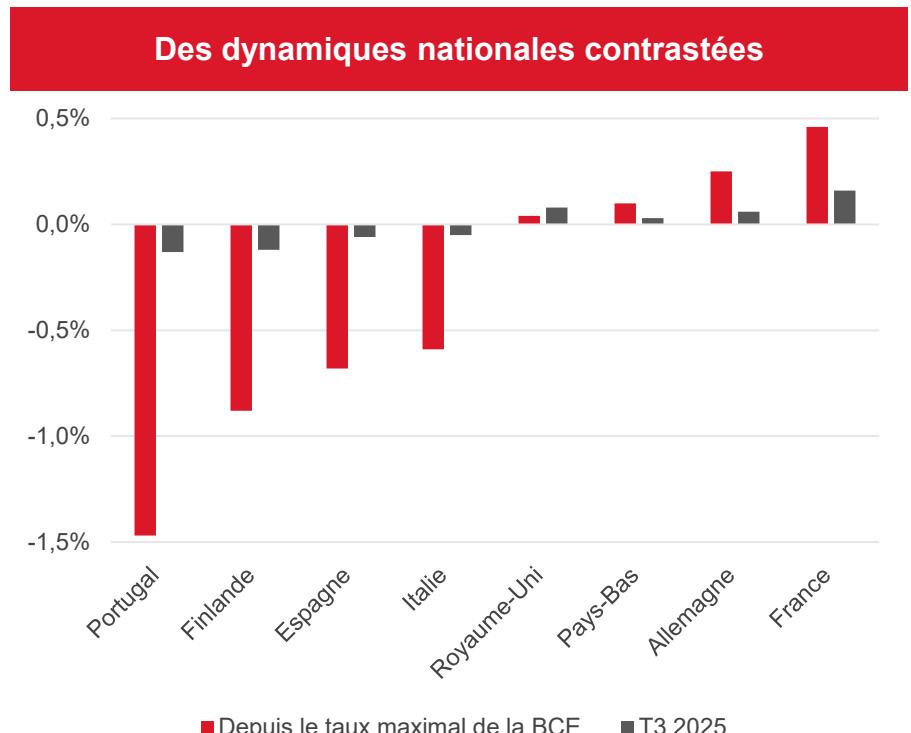
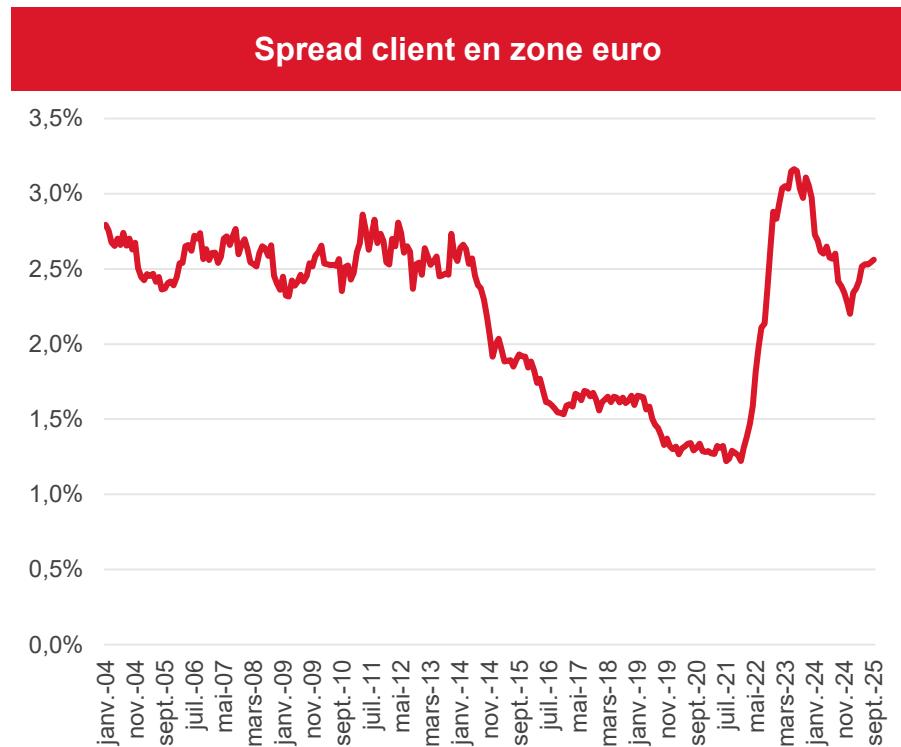


La croissance des prêts a rattrapé celle du PIB nominal, à partir d'un faible niveau d'endettement du secteur privé. La croissance des dépôts à vue bénéficie de la réduction des dépôts à terme et des obligations d'État à court terme détenues par les particuliers.

Le taux d'épargne des ménages est élevé et ne devrait pas diminuer, ce qui soutient des flux plus importants vers les produits d'investissement.



II.2 L'amélioration de la composition des dépôts soutient les marges d'intérêt

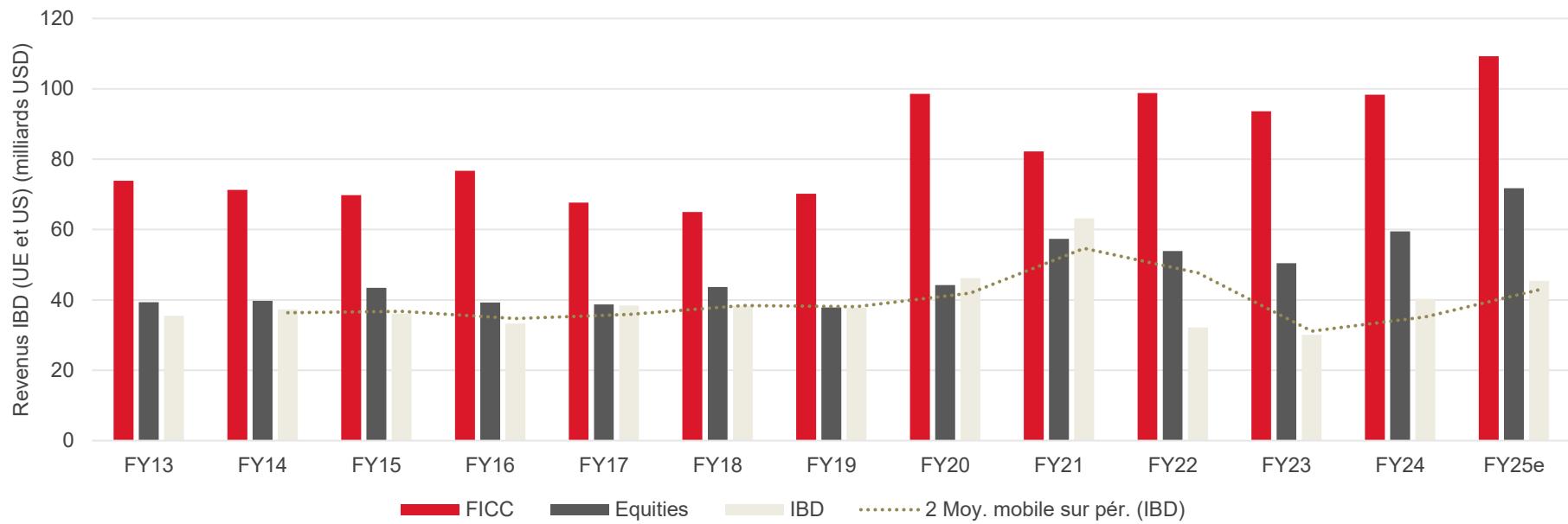


Les spreads clients sont revenus à leur moyenne de long terme la politique de taux d'intérêt négatifs, autour de 250 points de base, la période pré-Covid ayant été exceptionnelle, tandis que l'évolution des spreads met en évidence des dynamiques nationales contrastées, liées aux différences dans les structures de prêts et de dépôts.



II.3 Les revenus des banques d'investissement devraient bénéficier d'un effet de rattrapage

Revenus agrégés de trading et d'origination et conseil des principales banques d'investissement américaines et européennes.



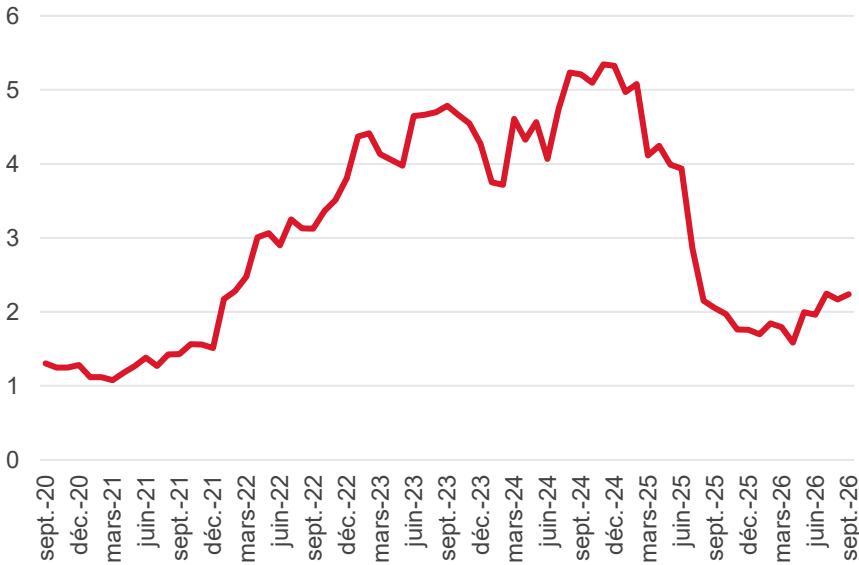
Les revenus de la banque d'investissement (IBD) évoluent nettement en dessous de leur niveau de long terme en pourcentage du PIB, avec un potentiel de hausse susceptible de se matérialiser lorsque les taux baisseront. Les revenus FICC¹ devraient rester élevés en raison d'un environnement macroéconomique plus volatil.

Données au 30/11/2025 | Source : Axiom Alternative Investments, Bloomberg, UBS | ¹ Fixed Income, Currencies, and Commodities revenues : revenus provenant des activités de taux, devises et matières premières



II.4 Des coûts maîtrisés, avec un potentiel IA encore inexploité

Croissance annuelle estimée des salaires par la BCE (%)



Exemple de cas d'usage de l'IA :

Gestion des risques et conformité

- Détection des fraudes
- Lutte contre le blanchiment d'argent et connaissance du client
- Souscription, évaluation du risque de crédit
- Suivi des engagements (covenant monitoring)
- Documents réglementaires

Expérience client et marketing

- Assistants virtuels
- Recommandations de produits personnalisées
- Coaching financier
- Marketing (traduction, génération de contenu)

Investissement et trading

- Automatisation des modèles
- Recherche améliorée

L'indicateur de croissance des salaires de la BCE montre que l'inflation salariale devrait revenir à environ 2 % dans les années à venir (le consensus prévoit une croissance des dépenses de 2,5 %). L'IA offre des leviers supplémentaires pour améliorer l'efficacité des coûts, mais une fois les coûts d'investissement pris en compte, nous ne nous attendons pas à ce que les bénéfices se matérialisent dans l'immédiat.



II.5 Les fusions-acquisitions amicales peuvent générer de la valeur

Acquéreur	Cible / activité	Commentaire
Banques		
 BARCLAYS	Activité de banque de détail au Royaume-Uni de Tesco Bank (cartes de crédit, prêts, épargne)	Expansion significative de la franchise de financement à la consommation de Barclays au Royaume-Uni ; partenariat de distribution à long terme avec Tesco
 BAWAG Group	Barclays Consumer Bank Europe (Allemagne, Autriche, Espagne, Portugal)	BAWAG gagne en envergure dans le financement à la consommation en Europe continentale ; Barclays se retire des activités de consommation non stratégiques dans l'UE.
 ABN AMRO	Hauck Aufhäuser Lampe (HAL) (Banque privée allemande) + NIBC	Fait d'ABN AMRO l'un des trois principaux gestionnaires de patrimoine en Allemagne, parfaitement complémentaire avec Bethmann.
 Banca Ifis	Illimity Bank (prêteur spécialisé pour PME et prêts non performants) – offre publique	Offre en actions et en numéraire visant à consolider le prêt spécialisé en Italie ; l'émetteur dépasse 50 % et déclenche la procédure obligatoire de retrait (<i>squeeze-out</i>).
 BPER: Banca Popolare di Sondrio	Plusieurs petites opérations bancaires italiennes (par ex. BPER, Popolari ; autres fusions locales)	L'Italie reste l'un des marchés de fusions-acquisitions bancaires les plus actifs, les régulateurs étant généralement favorables à la consolidation.
Assurance / Vie / Courtage		
 Ageas	Activité de souscription de Saga (Acromas) + partenariat de distribution de 20 ans	Ageas renforce sa présence dans l'assurance non-vie au Royaume-Uni grâce à un partenariat d'affinité à long terme ; Saga réduit son endettement et allège sa structure d'actifs (« asset-light »).
Gestion d'actifs et de patrimoine / Autres institutions financières		
 BNP PARIBAS	AXA Investment Managers (AXA IM)	Crée un des cinq premiers gestionnaires d'actifs européens par encours sous gestion (>1 500 milliards €), fortement axé sur l'épargne à long terme et les marchés privés.

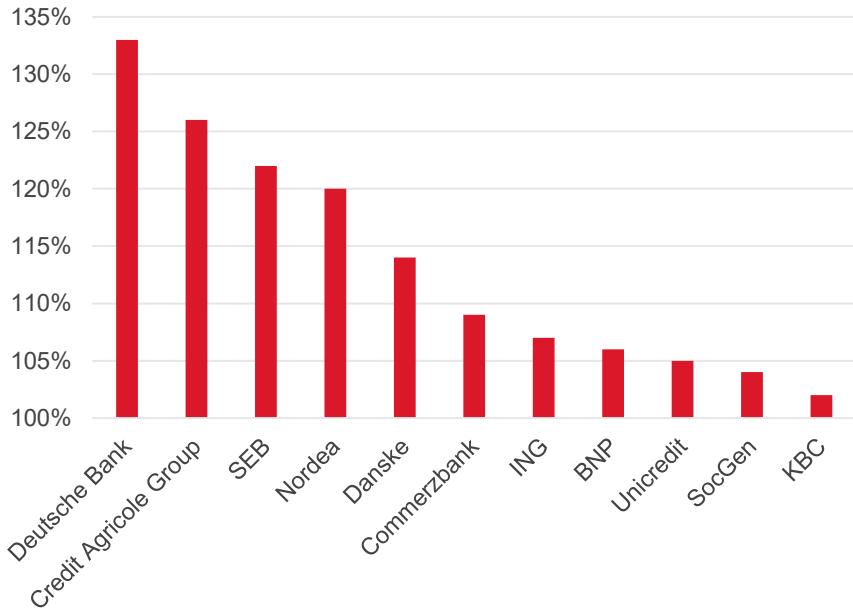
Données au T3 2025 | Source : Axiom Alternative Investments

Document réservé aux investisseurs professionnels, ne pas diffuser

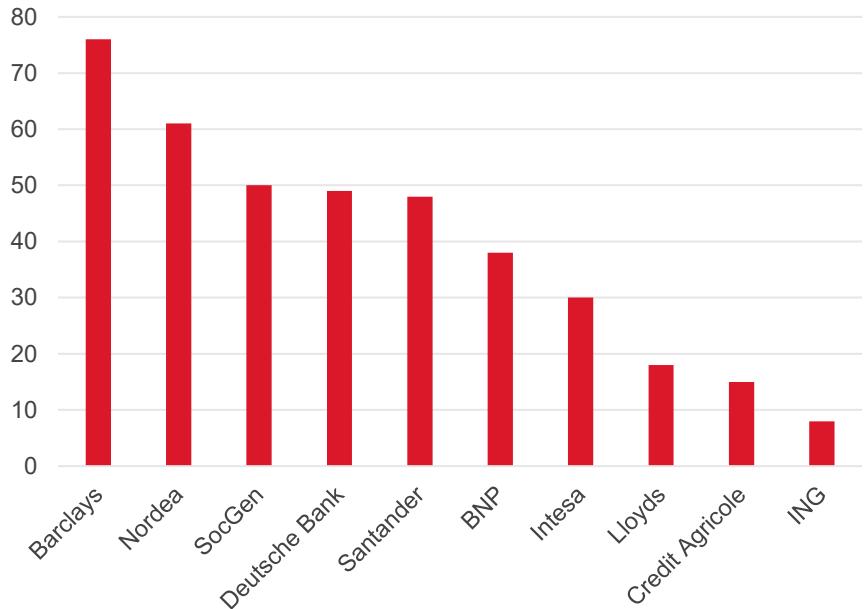


II.6 L'intensité des actifs pondérés par les risques peut être améliorée dans les banques sous-utilisant la titrisation synthétique (SRT)

Plancher de 72,5 % appliqué aux actifs pondérés par les risques actuels



Gain estimé actuel en CET1 des SRT, en points de base

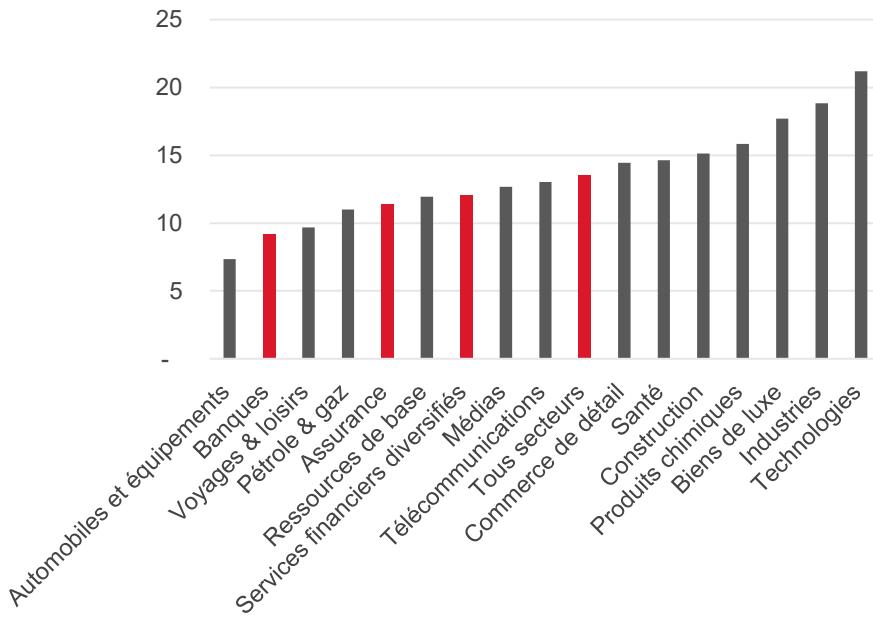


Quelques banques pourraient voir une augmentation de leur charge en capital en raison de Bâle 4, même si une part importante de l'impact devrait probablement être atténuée. Beaucoup de banques n'ont pas encore commencé à utiliser les SRT à grande échelle ; en suivant les exemples de Barclays et Santander, elles pourraient libérer environ 50 pb de CET1.

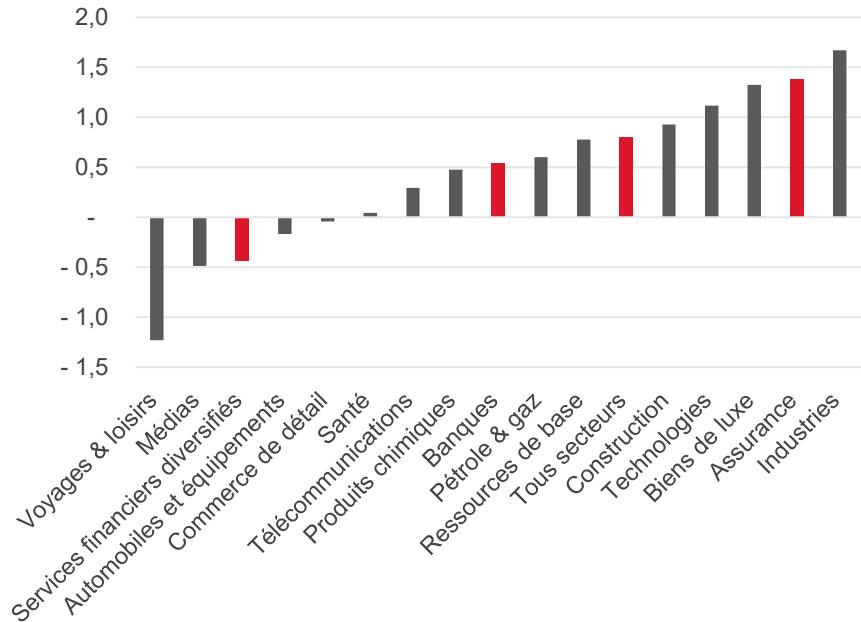


II.7 Les banques européennes restent sous-valorisées par rapport au marché européen au sens large

Ratio cours sur bénéfices (P/E)



Z-score du P/E par rapport aux 20 dernières années

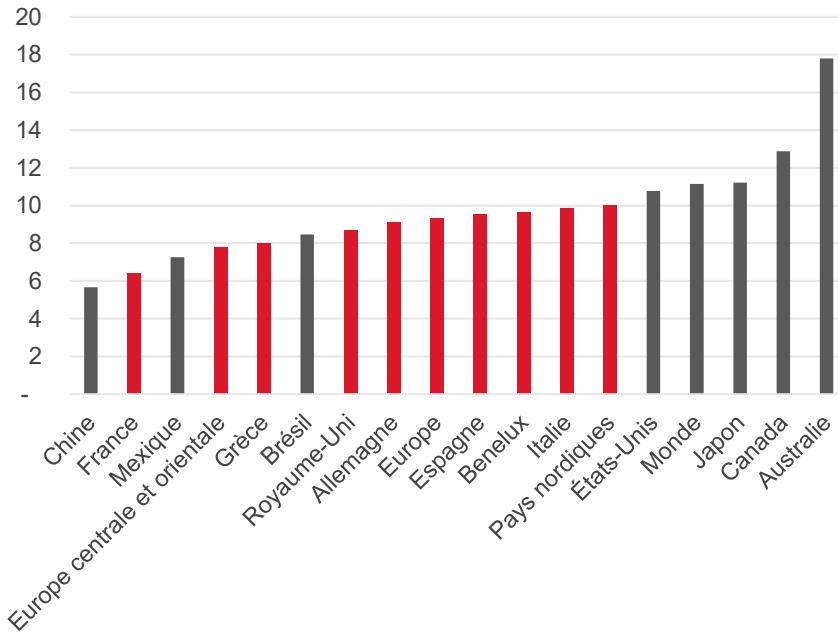


Les banques restent le deuxième secteur le plus décoté après l'automobile, malgré une surperformance de plus de 200 points de pourcentage par rapport au marché au cours des cinq dernières années. De nombreux secteurs, en particulier l'industrie, l'assurance, le luxe et la technologie, se négocient au-dessus de leurs multiples de long terme, ce qui rend les banques et les sociétés financières diversifiées relativement bon marché en comparaison.

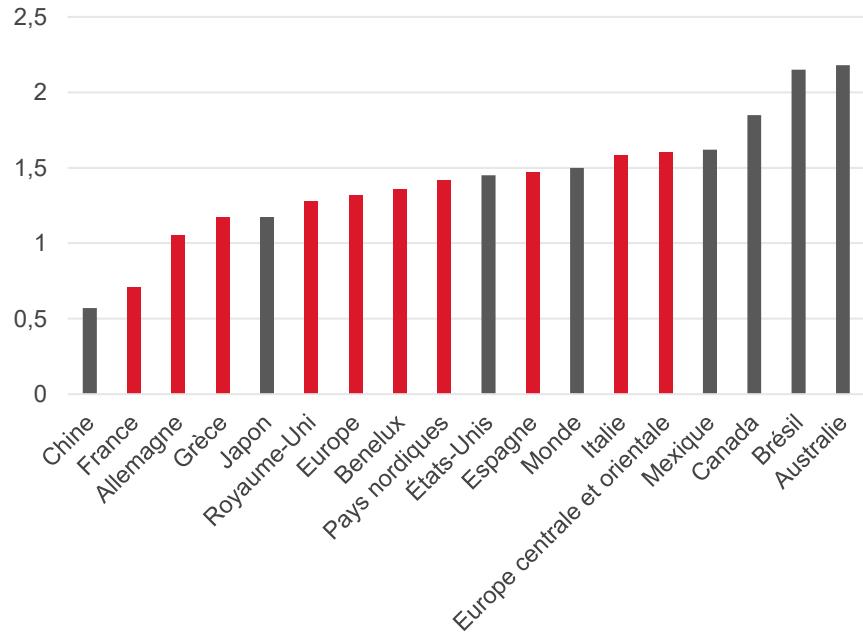


II.8 Les banques européennes restent sous-valorisées par rapport à leurs homologues internationaux

Ratio cours sur bénéfices (P/E)



Ratio cours sur fonds propres comptables



Les banques européennes sont sous-valorisées par rapport à la plupart des autres régions développées, car des perspectives de croissance plus faibles et une union monétaire incomplète pèsent sur leurs multiples, même si elles sont souvent considérées comme ayant des bilans plus sûrs. La Chine et la France se distinguent comme les seules grandes économies où les banques se négocient sous leur valeur comptable, dans un cas en raison des prêts non performants, dans l'autre en raison d'instabilité politique.



II.9 Un rebond des anticipations de croissance se traduirait par une hausse significative des multiples bancaires

PER basé sur les estimations du consensus sur deux années glissantes des banques par rapport aux services collectifs – un proxy du *reflation trade*

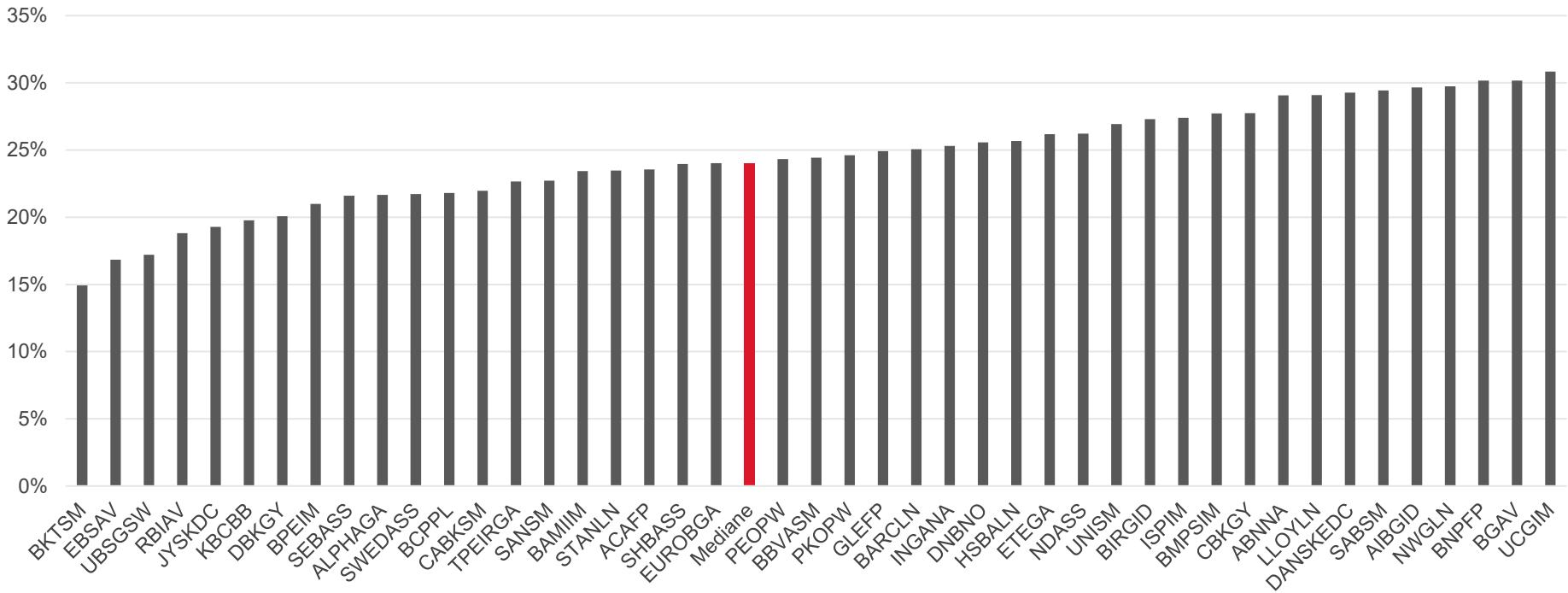


Les valorisations relatives des banques et des services aux collectivités reflètent dans quelle mesure les banques peuvent dépasser la croissance du PIB nominal grâce à un ré-endettement du secteur privé, à l'expansion de la marge nette d'intérêt, à un rebond des commissions ou à une amélioration de la qualité des actifs. Le multiple augmenterait si le marché commençait à anticiper une croissance plus élevée des prêts (par exemple en raison d'un plan de relance allemand) et/ou une réduction des risques liés à la qualité des actifs et au financement.



II.10 Le rendement des distributions offre une protection contre les scénarios baissiers

Rendement des distributions cumulé 2026-2028



Les banques européennes distribuent généralement 8 à 9 % de leur capitalisation boursière chaque année sous forme de dividendes et de rachats d'actions, représentant environ 75 à 80 % de leurs bénéfices.

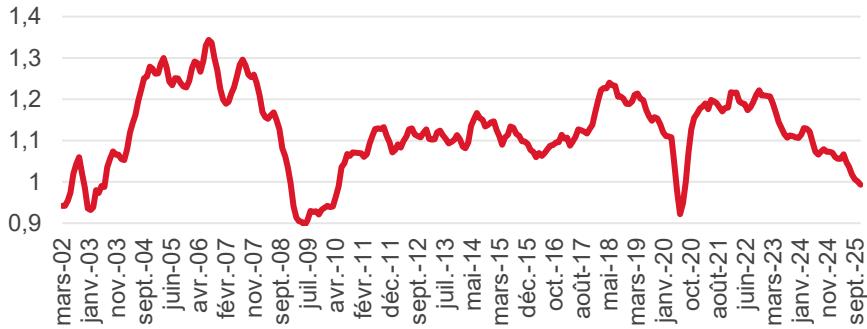


-
- I. Retour sur un trimestre solide et une année exceptionnelle
 - II. Perspectives 2026 : l'accélération de la croissance devrait conduire à une compression de la décote
 - III. Un positionnement de portefeuille axé sur la résilience face aux risques cycliques
-

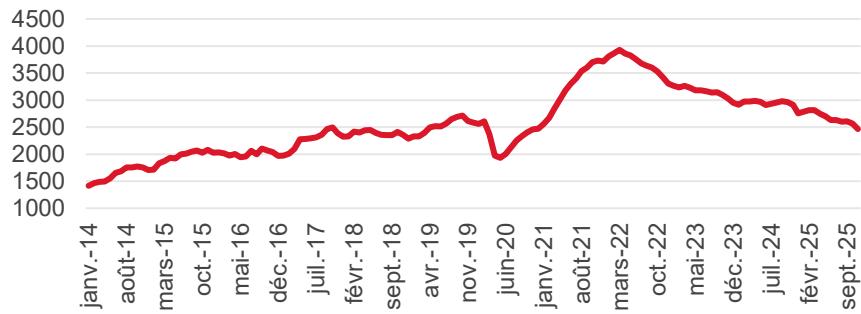


III.1 Les indicateurs coïncidents américains invitent à la vigilance

Indice Cass Shipment SA



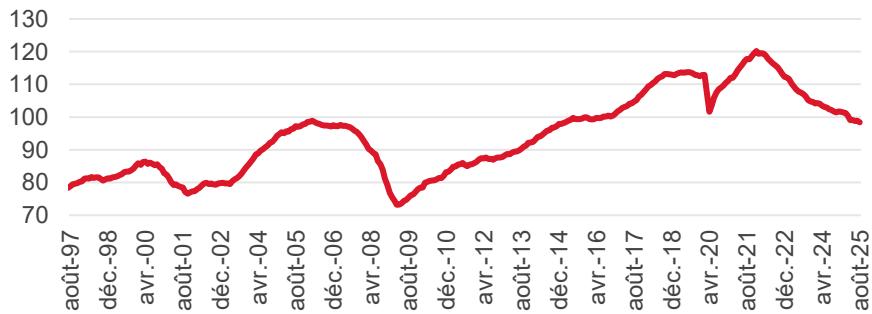
Offres d'emploi LinkUp



Dépenses de consommation à haute fréquence Bloomberg¹



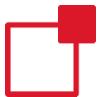
Indice économique avancé du Conference Board américain



Les données économiques américaines sont mitigées, avec un affaiblissement du marché de l'emploi et de la consommation malgré des chiffres de PIB solides. Il reste à déterminer si nous sommes dans une phase de « normalisation », au début d'une « récession » ou même d'une « réaccélération », avec de nouveaux stimuli possibles avant les élections de mi-mandat.

Données au 30/11/2025 | Source : Axiom Alternative Investments, Bloomberg | ¹ En glissement annuel (%), moyenne sur 30 jours

Document réservé aux investisseurs professionnels, ne pas diffuser

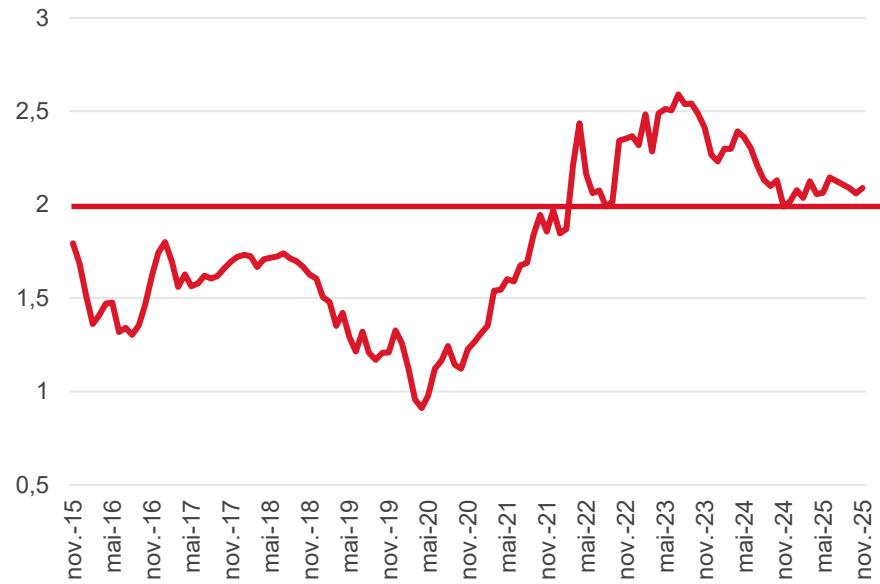


III.2 La BCE pourrait réduire ses taux un peu plus que prévu

Prévision du marché pour l'inflation dans la zone euro au cours des 2 prochaines années



Prévision du marché pour l'inflation à long terme dans la zone euro (5 ans dans 5 ans)

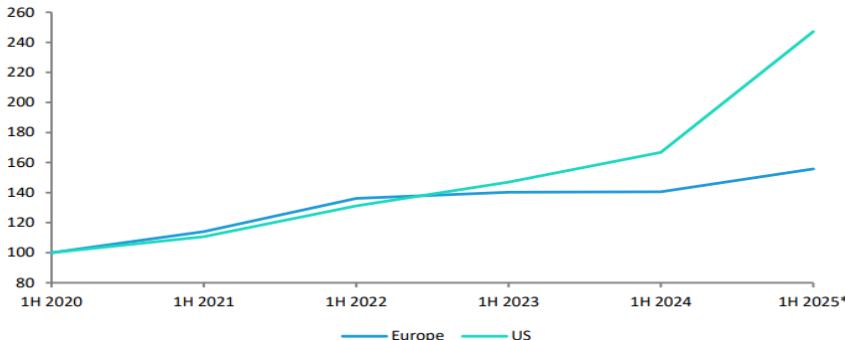


L'inflation à court terme devrait tomber en dessous de 2 % en raison de la baisse des prix des matières premières, de l'atténuation des tensions sur les chaînes d'approvisionnement et du ralentissement de la croissance des salaires. Avec des anticipations d'inflation à long terme ancrées à 2 %, la BCE pense que les taux sont à un niveau adéquat. Une tendance baissière prolongée de l'inflation, une croissance atone ou des tensions sur les spreads souverains pourraient amener la BCE à relancer le cycle de baisse des taux.

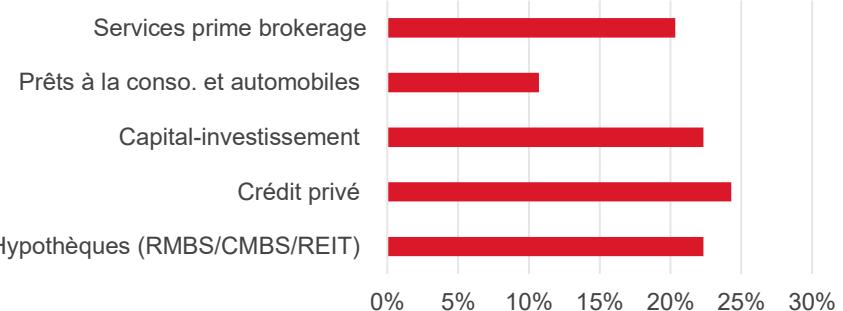


III.3 Certains excès dans le crédit privé appellent à la prudence vis-à-vis des banques d'investissement les plus exposées

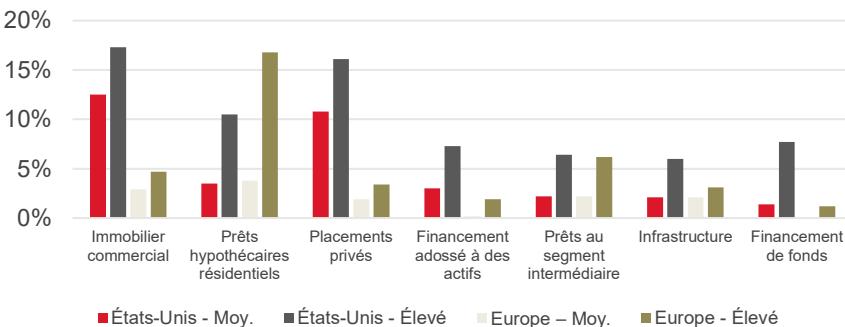
Prêts absolus des IFNB¹, indexés à 100 au 1er semestre 2020



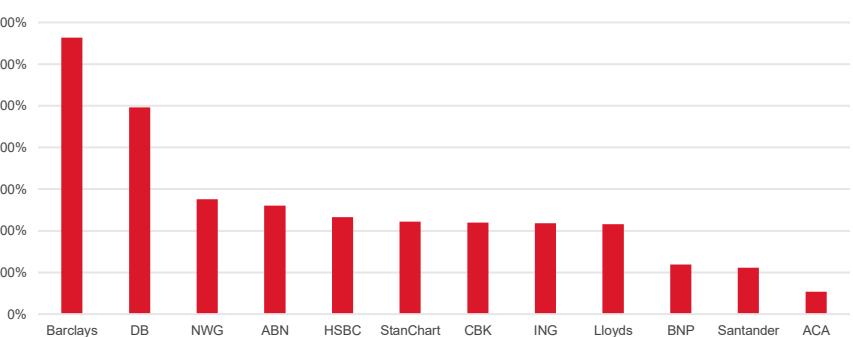
Répartition des expositions des banques américaines aux IFNB



Certaines assurances américaines présentent un niveau préoccupant d'exposition aux IFNB



Ratio « CR1 - Autres sociétés financières » par rapport au CET1



Le crédit privé américain présente des risques de « fin de cycle » (croissance élevée, normes de souscription faibles, fraude, conflits d'intérêts). Les assureurs et les banques régionales américaines sont les plus exposés. L'Europe est globalement protégée, mais quelques acteurs comme Barclays et Deutsche Bank pourraient subir un impact sur leurs résultats en cas de grippement des refinancements.

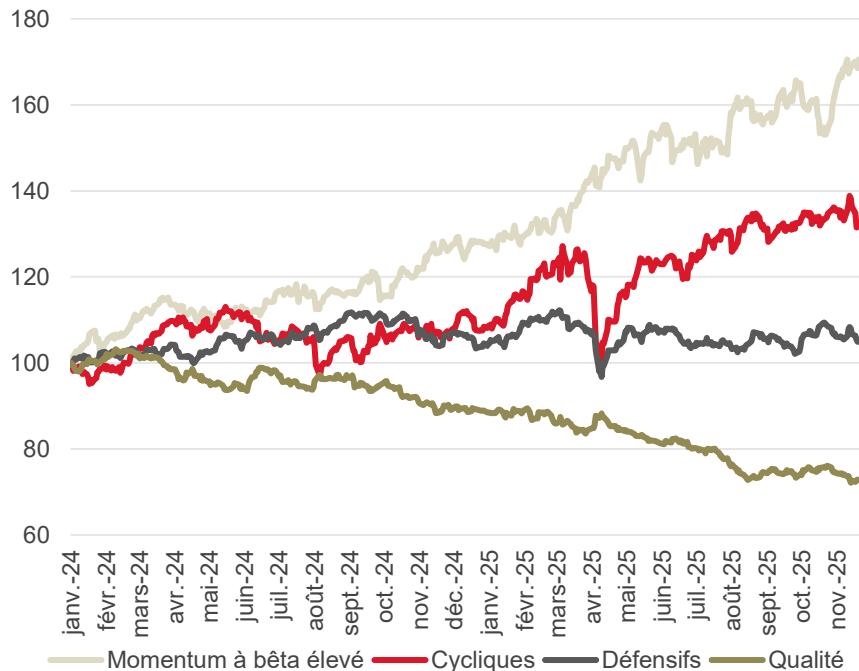
Données au 30/11/2025 | Source : Axiom Alternative Investments, Moody's, Autonomous | ¹ Institutions Financières Non Bancaires

Document réservé aux investisseurs professionnels, ne pas diffuser

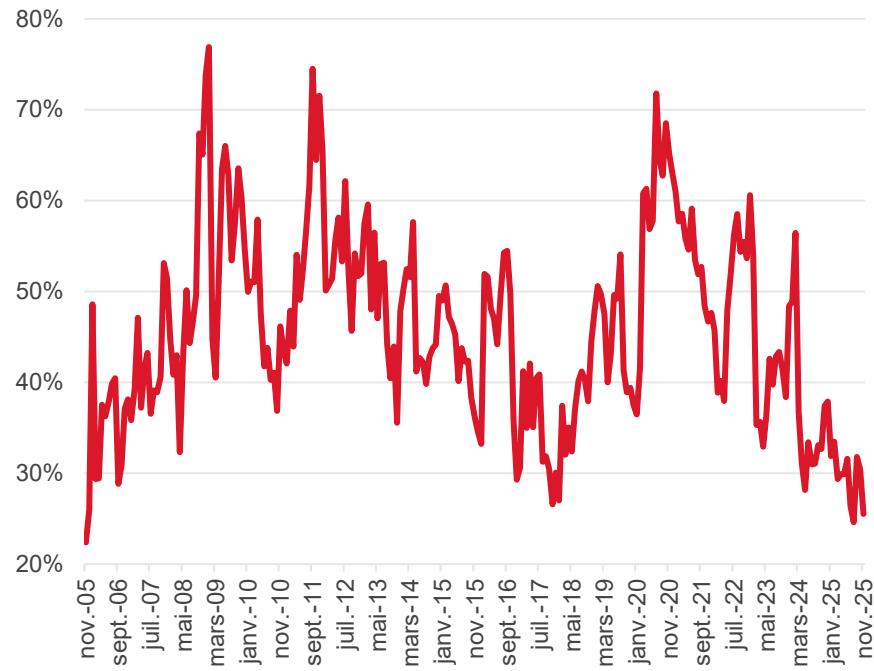


III.4 La performance record des valeurs à bêta et momentum élevé plaide en faveur d'une surpondération des titres de qualité et défensifs

Performance des panier factoriels L/S de Goldman Sachs



Dispersion du PE (écart entre le quartile supérieur et inférieur exprimé en pourcentage du PE moyen)



Les actions à bêta élevé, les valeurs momentum et cycliques ont connu une performance record, tandis que les valeurs de qualité ont sous-performé dans des proportions inédites depuis 2000. L'absence de dispersion des valorisations rend les valeurs de qualité peu coûteuses par rapport aux titres à bêta élevé.



III.5 Vue d'ensemble du positionnement du portefeuille Axiom European Bank Equity

Catégorie	Positionnement
Exposition générale aux facteurs	
Banques sensibles aux taux	
Banque d'investissement	
France	
Assurances et institutions financières diversifiées	

La composition du portefeuille peut varier sans préavis. Ceci ne constitue pas une recommandation d'investissement.

Données au T3 2025 | Source : Axiom Alternative Investments

Document réservé aux investisseurs professionnels, ne pas diffuser



Les points à retenir

Retour sur un trimestre solide et une année exceptionnelle

- Les résultats des banques ont maintenu leur dynamique au troisième trimestre. Le taux de surprise positive sur la marge nette d'intérêt, les commissions, la qualité des actifs et les coûts a dépassé 70 %. Les prévisions de bénéfice par action ont été relevées d'environ 2 %.
- La marge nette d'intérêt a globalement été conforme au consensus en Italie, en France, en Allemagne et dans le Benelux. Les banques nordiques ont légèrement surpris à la hausse. Les banques du Royaume-Uni exposées à l'Asie et d'Europe centrale et orientale ont enregistré d'importants dépassements du consensus sur la marge nette d'intérêt.
- Les commissions ont été soutenues par des flux record dans la gestion de fortune en Asie, une solide activité de trading et l'amélioration des valorisations de marché.
- Le CET1 a été le point fort du trimestre, avec une surperformance médiane de 10 pb, démontrant la capacité des banques à développer des revenus peu consommateurs de capital et à optimiser leurs actifs pondérés par les risques grâce au marché de la titrisation synthétique (SRT¹).
- Tout au long de l'année, les banques se sont distinguées, menant régulièrement le marché européen en matière de taux de dépassement du consensus et de révisions haussières du bénéfice par action.

Perspectives 2026 : l'accélération de la croissance devrait conduire à une compression de la décote

- Les banques renouent avec la croissance de leurs revenus, grâce à l'expansion de leur bilan, à un mouvement de désaffection pour les dépôts à terme et à des flux d'épargne soutenus. Les revenus des marchés de capitaux devraient bénéficier d'un rattrapage dans les activités d'origination et de conseil.
- Les banques restent statistiquement peu chères par rapport à la plupart des autres secteurs et à leurs homologues internationaux, malgré l'amélioration de leur qualité.
- Le réendettement du secteur privé, les synergies liées aux opérations de M&A, ainsi que l'optimisation des coûts via l'IA offrent un moteur de performance pas encore reflété dans les cours actuels.
- Le rendement cash de 8%-9% constitue un coussin de protection face aux risques baissiers. Les distributions pourraient être encore renforcées grâce à un élargissement de l'utilisation du marché de la titrisation synthétique (SRT¹) au sein des banques.

Un positionnement de portefeuille axé sur la résilience face aux risques cycliques

- L'économie mondiale devient de plus en plus difficile à lire. Les données américaines (emploi, consommation, industrie) s'affaiblissent. L'incertitude politique en France reste élevée. L'inflation en Europe pourrait surprendre à la baisse l'année prochaine. En revanche, les mesures de soutien fiscal et monétaire restent fortes.
- Nous privilégions une approche axée sur la qualité, compte tenu de la faible dispersion des valorisations et de l'incertitude macro croissante. Nous voyons un scénario de base solide pour le secteur, mais avons choisi de protéger le portefeuille contre des risques macro potentiellement sous-évalués (courbes de taux plus basses, spreads souverains plus larges, crédit privé).
- Sélections (fort rendement même en cas de détérioration du cycle) : DNB, Unicredit, banques britanniques et assureurs/réassureurs spécialisés.
- Sous-pondérations : banques plus sensibles aux taux (régionales espagnoles/italiennes) ; risques juridiques élevés (BNP, SEB) ; banques d'investissement et assureurs-vie britanniques (exposition directe et indirecte au crédit privé).



Questions & réponses



Merci d'avoir participé au webinaire d'Axiom Alternative Investments.

Rendez-vous au prochain trimestre.