

# Regard sur le portefeuille

Allocation coeur

# Commentaire de marché mensuel

## **“Appliquez vous à garder en toute chose le juste milieu” – Confucius**

Il est d'usage d'attendre un rally de fin d'année en décembre. Cette année, l'environnement semblait favorable, notamment avec une Fed plus accommodante. Et pourtant, les marchés ont finalement évolué dans un registre d'équilibre avec des données macroéconomiques solides contrebalancées par des signaux de banques centrales plus incertains. Dans ce contexte, les marchés ont visiblement suivi le conseil de Confucius : « Appliquez-vous à garder en toute chose le juste milieu. »

Aux États-Unis, le chiffre prévisionnel du PIB au troisième trimestre surprend nettement à la hausse, avec une croissance de 4,3 % contre 3,3 % attendu et 3,8 % au deuxième trimestre, tirée par une consommation robuste. Cela intervient pourtant toujours dans un contexte de confiance des ménages toujours dégradée, comme en témoigne l'indice du Conference Board, publié à 89,1. En zone euro, l'inflation de novembre surprend légèrement à la hausse mais demeure contenue et proche de la cible, tandis que la croissance se maintient à 1,4 % après 1,5 % au deuxième trimestre.

Du côté des banques centrales, l'ambiance est plus contrastée. La Fed a de nouveau abaissé ses taux de 0,25 %, mais cette décision est loin d'avoir fait l'unanimité : trois des douze votants s'y sont opposés. Une telle absence de consensus est rare et interroge sur la trajectoire monétaire pour 2026. Si la BCE, comme prévu, a opté pour le statu quo, la Banque du Japon a relevé ses taux directeurs de 0,25 % à 0,75 %, une décision présentée comme un tournant historique. Cette hausse, qui a eu tendance à pousser les taux longs japonais à la hausse, était largement anticipée et n'a pas provoqué de tension majeure sur les marchés, mais elle continue d'alimenter les interrogations.

## Performances

Au final, les marchés actions internationaux terminent le mois à l'équilibre : -0,08 % en euros (+1,1 % en devises locales), le dollar cédant 1,3 % sur le mois et portant son repli face à l'euro à 13,4 % sur l'année. Les actions de la zone euro progressent de 2,7 %, tandis que les marchés émergents s'adjugent 1,8 % en euros. Les actions japonaises reculent de -0,5 %, et les actions américaines de -1,1 % en euros.

Les taux d'intérêt ont légèrement augmenté sur la période, ce qui a pesé sur les obligations.

Du côté des matières premières, l'or progresse d'environ +4 %, tandis que le pétrole recule de -3,7 %.

# Regard sur le portefeuille

Focus sur les satellites

# Focus spécifique sur les satellites défenses

Le portefeuille est investi dans trois ETF thématiques liés à la Défense :

- Un ETF Défense, qui offre une exposition aux principales sociétés de technologies de défense à grande échelle ainsi qu'aux fournisseurs de services liés à ce secteur.
- Un ETF Cybersecurity, qui regroupe des entreprises spécialisées dans la cybersécurité, notamment la protection contre les cyberattaques, la sécurité des réseaux et la gestion de l'identité numérique.
- Un ETF Aérospatiale, qui offre une exposition aux entreprises des marchés développés évoluant dans le secteur de l'aérospatiale et la défense. L'exposition inclut les fabricants de matériels, de pièces et de produits civils ou militaires pour l'industrie aérospatiale et de défense.

---

## **Sur la période, l'ETF Défense remonte de +2,63 %.**

L'ETF Défense finit le mois de décembre sur une note positive, soutenue par la dynamique opérationnelle du secteur de l'armement notamment en Europe. Elbit Systems a agi comme le principal catalyseur de cette performance avec une progression de +22%. Le groupe, qui est spécialisé dans les systèmes sans pilote (drones) et l'électronique de combat, a profité d'un flux d'actualités particulièrement dense, marqué par le succès commercial de son système PULS. Ce système est une plateforme de lancement mobiles pouvant accueillir une large gamme de missiles courtes et longues portées. La Grèce vient d'ailleurs de valider une importante commande de ce dernier, validant ainsi la stratégie de conquête commerciale du groupe. Ce succès, associé à un carnet de commandes historique franchissant le seuil des 25 milliards de dollars, a renforcé la confiance des investisseurs quant à la pérennité de sa croissance. À l'opposé, CACI International a accusé un repli de -15%. Le groupe est expert dans la modernisation d'infrastructures numériques et gère notamment les réseaux complexes de l'US Air Force. En décembre, la direction du groupe a annoncé le rachat d'ARKA Group, une entreprise technologique spécialisée dans le spatial pour un montant de 2,6 milliards de dollars, une opération jugée très capitalistique qui fait peser des incertitudes sur le coût de l'endettement et la complexité de l'intégration. La dynamique commerciale reste en bonne voie avec l'annonce de 3 nouveaux contrats en décembre et un carnet de commandes de presque 34 milliards de dollars.

### **Sur la période, l'ETF Cybersécurité baisse de – 3,50 %.**

Sur le mois, la poche cybersécurité a enregistré un repli modéré, dans un contexte de dispersion marquée entre ses principales composantes. Okta s'est apprécié de +6,4 % à la suite d'une publication trimestrielle nettement supérieure aux attentes, confirmant une amélioration visible de la rentabilité et de la génération de trésorerie. Spécialiste de la gestion des identités et des accès, le groupe se positionne comme un pivot de confiance au sein des architectures cloud des entreprises, en sécurisant l'authentification et les droits d'accès aux applications et aux données. L'entreprise déploie également une stratégie visant à accélérer l'intégration de l'intelligence artificielle dans ses solutions, afin d'améliorer la détection et la réponse aux menaces. À l'inverse, Broadcom a reculé de –14,9 %. Cette correction est intervenue malgré des revenus records portés par la demande liée à l'IA, les investisseurs ayant davantage retenu une communication plus prudente sur l'évolution des marges et le risque de normalisation cyclique. La direction a notamment évoqué la possibilité d'une contraction d'environ 1 % de la marge brute et s'est abstenue de fournir des indications pour l'ensemble de l'exercice 2026, ce qui a contribué à accroître l'incertitude sur la trajectoire de rentabilité à moyen terme.

### **Sur la période, l'ETF Aérospatiale rebondit de +3,20 %.**

Le mois de décembre a été plus favorable pour la poche Aérospatiale qui affiche une performance positive, portée par un rebond marqué des grands industriels aéronautiques malgré des poches de faiblesse sur certains acteurs plus spécialisés. En effet, Boeing a particulièrement tiré son épingle du jeu avec une progression de +13,6%, soutenu par un discours rassurant de la direction sur sa trajectoire financière avec un flux de trésorerie attendu positif d'ici 2026, une cadence de livraisons solide et une fin d'année très dynamique pour son segment Défense. Le Pentagone a en effet commandé à Boeing 25 nouveaux F15IA avec une option pour doubler la quantité. Le contrat est d'un montant total de 8,6 milliards de dollars. À l'inverse, AeroVironment a corrigé de –14,4%, pesant sur la performance globale. Malgré le gain d'un contrat militaire pour l'armée américaine d'un montant de 874 millions de dollars et une croissance annuelle du chiffre d'affaires de plus de 150% lors de leur dernier trimestre, le marché a sanctionné la dégradation des marges, un bénéfice par action inférieur aux attentes et une guidance bénéficiaire plus prudente.

# Focus spécifique sur les satellites technologies

Le portefeuille est investi dans deux ETF thématiques liés à la technologie :

- Un ETF Digitalisation, qui offre une exposition aux entreprises du secteur du divertissement et de l'éducation numérique.
- Un ETF Blockchain, qui permet d'investir dans des entreprises spécialisées dans la technologie Blockchain. et au minage de cryptomonnaies.

---

## Sur la période, l'ETF Digitalisation recule de -2,20 %

Samsung s'est apprécié de +19 %, porté par une clarification de la gouvernance annoncée le 17 décembre, ainsi que par une visibilité accrue sur la demande IA, la capacité HBM4 2026 étant indiquée comme déjà entièrement « sold out ». Le titre a également bénéficié d'un soutien produit avec le lancement, le 12 décembre en Corée, du Galaxy Z TriFold, renforçant l'intérêt sur le segment ultra-premium en amont des fêtes. À l'inverse, Netflix a reculé de -14 %, principalement sous l'effet de la réaction prudente du marché à l'annonce, le 5 décembre, d'un accord d'acquisition de Warner Bros. Discovery pour 83 milliards de dollars, l'opération ravivant les inquiétudes sur l'endettement et le risque réglementaire. En fin de mois, la plateforme a toutefois signé un succès opérationnel lors du NFL Christmas Gameday : le match Lions-Vikings est devenu l'événement sportif le plus streamé de l'histoire des États-Unis (27,5 M de spectateurs moyens), validant la montée en puissance de sa diffusion "live" et de son modèle publicitaire. Enfin, Roblox a cédé -16 %, pénalisé par une accumulation de risques exogènes et de conformité : blocage de l'accès en Russie début décembre, mesures défensives autour de la sécurité (déploiement d'un age check pour l'accès au chat dans plusieurs pays), et montée du risque juridique avec la centralisation de plaintes à San Francisco, puis l'ouverture d'une enquête en Caroline du Sud.

**Sur la période, l'ETF Blockchain a corrigé de -14,63 %.**

Le mois de décembre reste compliqué pour l'écosystème blockchain, pénalisé par un environnement « risk-off » et une correction marquée des actifs les plus exposés. Coinbase, principale position du fonds, a enregistré un repli de 18 %, en ligne avec sa sensibilité aux fluctuations du Bitcoin. Le titre a été pénalisé par la baisse du BTC sous 86 000 \$ à la mi-décembre et par un environnement macroéconomique défavorable, reléguant au second plan des développements stratégiques tels que de nouveaux partenariats institutionnels (notamment avec Standard Chartered) et la diversification de ses relais de croissance via l'acquisition de The Clearing Company, positionnée sur le segment des marchés de prédiction. Cipher Mining a accentué la baisse du segment avec un recul de 28 %, dans un contexte de prises de bénéfices. Ce mouvement est intervenu malgré une avancée opérationnelle significative dans son activité de calcul haute performance, avec l'acquisition du site « Ulysses » (200 MW) dans l'Ohio, qui s'inscrit dans une logique de diversification géographique des capacités. Dans le même temps, décembre 2025 a livré plusieurs signaux constructifs pour l'écosystème blockchain : déploiement de la mise à niveau Fusaka sur Ethereum avec des améliorations attendues de scalabilité et de coûts, transaction sur blockchain publique impliquant des dépôts tokenisés au Royaume-Uni, et précisions de l'ESMA sur les mesures transitoires MiCA, contribuant à réduire l'incertitude réglementaire à l'approche de l'harmonisation européenne.



# Regard sur le portefeuille

Acte de gestion

# Résumé des actes de gestion sur la période

Votre portefeuille se décompose en deux parties : une partie “core”, représentant environ 70 % de votre investissement et diversifiée mondialement, et une partie “satellite”, répartie entre les supports de la thématique choisie.

## **Sur la partie “core” :**

Concernant le cœur de votre portefeuille, nous privilégions toujours la résilience de l'économie américaine, dont les valorisations sont désormais plus attractives et une dynamique favorable sur les révisions bénéficiaires, ce qui justifie notre positionnement constructif sur cette zone. À l'opposé, nous maintenons une approche prudente vis-à-vis des actions européennes ; la zone semble être sur des niveaux de valorisation trop élevés, couplée à des attentes de bénéfices pour 2026 que nous jugeons trop ambitieuses, nous incitant à conserver notre sous-exposition.

Concernant la couverture de change, notre position reste inchangée. Nous maintenons ce niveau de protection pour anticiper d'éventuels épisodes de volatilité sur la devise américaine.

Enfin, l'exposition à la santé mondiale est conservée. Nous privilégions ce secteur pour son aspect défensif et sa valorisation modérée, dans un contexte où l'intelligence artificielle devrait agir comme un levier de croissance pour ses bénéfices futurs.

## **Sur la partie “satellite” :**

Concernant la partie satellite, nous avons surveillé tout le long du mois la déformation du portefeuille et avons ajusté en cas de besoin. Mi-décembre, après la forte baisse du Bitcoin sous les 86 000 \$, nous avons décidé de rebalancer le portefeuille afin de bénéficier de ce point d'entrée pour la thématique blockchain. Un léger retrait sur les thématiques défenses a également été un moment propice pour revenir au poids cible.

