

# Regard sur le portefeuille

Allocation coeur

# Commentaire de marché mensuel

**« C'est une grande folie que de vouloir être sage tout seul » – François de La Rochefoucauld**

La volonté affichée par Donald Trump de relancer le dossier groenlandais, accompagnée de menaces de sanctions douanières envers les pays ayant soutenu le Danemark, aurait pu provoquer un regain de nervosité sur les marchés. Il n'en a rien été, les investisseurs semblent désormais moins sensibles aux tensions géopolitiques récurrentes. En toute fin de mois, l'annonce du successeur de Jérôme Powell à la tête de la Réserve fédérale a constitué un événement plus structurant. Kevin Warsh, dont le profil est perçu comme orthodoxe et expérimenté, a été accueilli avec un certain soulagement par les marchés. Réputé "faucon", donc attentif aux risques inflationnistes et à la crédibilité monétaire, il incarne une continuité institutionnelle plutôt qu'une rupture. Les investisseurs ont ainsi semblé rassurés par cette soudaine sagesse exprimée par le président américain, sachant, comme le disait François de La Rochefoucauld que : "C'est une grande folie que de vouloir être sage tout seul".

Sur le plan macroéconomique, les interrogations se concentrent sur le marché du travail américain. Les créations d'emplois ralentissent mais sans pour autant déclencher de hausse marquée du chômage, les licenciements restant faibles. Néanmoins, les craintes augmentent et la confiance des consommateurs du Conference Board s'est nettement repliée à 84,5, un niveau plus bas que durant la période du Covid. En zone euro, la croissance prévisionnelle ressort à 1,3 %, légèrement supérieure aux estimations initiales, tandis que le taux de chômage recule à 6,2 %.

En zone euro, l'inflation est revenue à la cible, ce qui permet à la Banque centrale européenne de maintenir un statu quo conforme aux attentes. Aux États-Unis, les taux directeurs sont également restés inchangés et l'attention s'est davantage portée, en toute fin de mois, sur le profil de Kevin Warsh, qui devrait se révéler un président de banque centrale plus attaché à la discipline monétaire que ce que l'on pouvait précédemment anticiper.

## Performances

Au final, les marchés actions internationaux débutent l'année sur une note solide avec une progression de +1,8 % en euros (+3 % en devises locales). Les marchés émergents se distinguent nettement (+7,6 %), suivis par le Japon (+5,3 %) et la zone euro (+2,8 %). Les actions américaines, en revanche, stagnent en euros (+0,1 %).

Les taux d'intérêt ont légèrement progressé sur la période, limitant la performance des obligations mondiales à environ +0,1 %, dans un contexte de tension modérée sur les rendements.

Du côté des matières premières, l'or progresse d'environ 11,3 % malgré les derniers jours de janvier très volatiles, et le pétrole suit la même tendance en augmentant de 12,9 %.

# 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 +15,4 %.**

L'ETF Defense signe une très forte hausse de +15,4 % sur ce mois de janvier, tirée par un changement de régime favorable au secteur (attentes de hausse des budgets militaires aux États-Unis et en Europe, climat géopolitique plus tendu). Hanwha Aerospace (+41%), qui produit des systèmes de lancement de missiles ainsi que des systèmes de défense navale, s'est distinguée en profitant pleinement de cette dynamique, avec deux catalyseurs notables au mois de janvier. Premièrement, l'entreprise a signé un accord avec l'Agence d'armement polonaise pour construire une usine locale afin de produire sa gamme Chunmoo (lanceurs de missiles). La Norvège a également choisi ces lanceurs fin janvier, pour une commande proche d'un milliard de dollars. Ces deux contrats renforcent la dynamique positive de cet acteur sud-coréen au sein de la défense européenne. De son côté, Thales a été soutenu par un message de visibilité, en réaffirmant ses objectifs 2025 (croissance organique de 6 à 7 %, marge supérieure à 12 %, book-to-bill supérieur à 1 et génération de trésorerie), ce qui a rassuré sur la trajectoire financière. Plusieurs annonces de contrats (dont Thales Alenia Space, pour des équipements destinés à Ariane 6) ont renforcé le carnet de commandes.

### **Sur la période, l'ETF Cybersécurité baisse de - 4,43 %.**

Au mois de janvier, la cybersécurité a reculé, dans un contexte de forte dispersion entre les acteurs du secteur, le marché arbitrante principalement la qualité d'exécution des plans stratégiques des différentes entreprises. Atos s'inscrit en hausse de +10 %, confirmant l'arrêt de la baisse et amorçant un rebond, soutenu par la mise en œuvre de son plan de transformation « Genesis », destiné à accélérer le désendettement du groupe. Les chiffres préliminaires de l'exercice 2025 témoignent d'une amélioration tangible de l'exécution, avec une marge opérationnelle supérieure aux objectifs et une trésorerie robuste, autant de signaux qui renforcent la crédibilité du redressement. En revanche, Rapid7 a décroché de -22 %, pénalisé par l'essoufflement de son cœur de métier historique, la gestion des vulnérabilités, dans un contexte de réallocation des budgets IT des entreprises. Malgré un pivot engagé vers les services de détection et de réponse, le marché juge la transition trop lente au regard d'une croissance encore modeste, ce qui a ravivé les doutes après plusieurs trimestres de publications décevantes.

### **Sur la période, l'ETF Aérospatiale grimpe de +8,50 %.**

L'ETF Aérospatiale est en nette hausse sur le mois de janvier, porté par des incertitudes géopolitiques au Venezuela, au Groenland ou encore en Iran, et surtout par l'anticipation d'un cycle plus puissant de dépenses militaires. Donald Trump a commencé l'année de manière marquante en annonçant une hausse surprise du budget de la défense aux États-Unis pour 2027, passant de 901 milliards en 2026 à 1 500 milliards l'année suivante. Plusieurs entreprises ont bénéficié de cette annonce, comme Northrop Grumman (+20 %), qui fabrique notamment le célèbre avion furtif B-2, L3Harris (+15 %), spécialisée dans les télécommunications pour la défense, ou encore Lockheed Martin (+29 %), constructeur des F-35. Boeing a aussi contribué positivement (+6%), soutenu à la fois par la reprise commerciale (commande annoncée par Delta pour des 787, avec options) et par une meilleure visibilité sur son segment Défense, via un contrat d'environ 2 milliards de dollars lié au programme de modernisation du B-52.

# 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 -2,30 %

L'ETF Digitalisation recule légèrement au mois de janvier, dans un contexte très hétérogène entre les entreprises orientées IA et celles davantage liées à la consommation. Spotify, par exemple, a souffert à la fois des interrogations sur l'acceptation d'une hausse de prix aux États-Unis, dans un climat de prudence des ménages, et de la transition au niveau de la direction. En effet, le fondateur Daniel Ek a laissé sa place à deux co-dirigeants : Gustav Söderström et Alex Norström. Côté jeux vidéo, la présentation par Google de Project Genie, un outil d'IA générative permettant de créer des mondes virtuels et des expériences interactives, a provoqué une vente sectorielle sur les valeurs du gaming et les plateformes de création (comme Roblox (-20 %) ou encore Take-Two (-15 %)). Toutefois, le modèle économique n'est pas menacé à court terme, compte tenu du caractère expérimental de ce projet. La plupart des entreprises de jeux vidéo utilisent déjà l'intelligence artificielle dans leur production, mais cela pourrait accélérer l'adoption de ces pratiques. À l'inverse, le titre Samsung Electronics a progressé de plus de 30 % sur le mois de janvier, porté notamment par la perspective d'une certification Nvidia pour ses puces mémoire HBM4, un élément clé pour accéder à cet écosystème. Les livraisons pourraient débuter dès le mois de février, entraînant un relais de croissance pour l'entreprise.

### **Sur la période, l'ETF Blockchain reprend +3,6 %.**

Sur le mois de janvier, l'ETF iShares Blockchain Technology progresse de +3,6 %, une performance portée par les acteurs en transition vers le cloud, l'IA et les GPU. IREN porte cette dynamique, portée par sa mutation réussie en acteur incontournable du cloud pour l'IA. Le titre a continué de progresser, avec une hausse de plus de 40 % sur le mois de janvier. Sa stratégie d'expansion massive de sa flotte de GPU, couplée à des contrats importants avec des géants comme Microsoft (dont un contrat de 10 milliards de dollars annoncé en novembre), valide son modèle et offre une forte visibilité sur ses revenus futurs. À l'inverse, Coinbase marque le pas (-15 %), pénalisé par le repli général du marché des crypto-monnaies en janvier et par une érosion des volumes de transactions sur sa plateforme. Le titre reste également sous pression en raison d'un environnement juridique complexe, marqué par la poursuite d'une procédure judiciaire au Delaware. Enfin, les résultats d'Applied Digital (+36 %) ont été salués par les investisseurs. On notera la mise en service de leur centre de données Polaris Forge 1, d'une puissance de 100 MW à ce stade, avec l'objectif d'atteindre 400 MW à pleine capacité. Ce centre de données servira à CoreWeave pour l'entraînement de modèles d'IA. Une nouvelle construction a également débuté fin janvier, pour un centre de données appelé Delta Forge 1, avec une mise en service prévue en 2028 et une puissance de 430 MW.

# 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” :**

Sur la poche actions, nous conservons une légère sous-pondération des expositions européennes au profit des autres zones, notamment américaines, et maintenons notre sur-exposition aux valeurs mondiales de la santé, dont la visibilité bénéficiaire reste attractive.

Nous conservons également un biais baissier sur le dollar. Notre prudence vis-à-vis des actions européennes s'explique notamment par l'écart de valorisation avec les actions américaines qui s'est particulièrement réduit depuis quelques mois, certains secteurs européens pouvant même apparaître désormais comme plus chers que leurs équivalents américains.

## **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. Nous avons pris des bénéfices sur la partie défense, blockchain et émergent pour revenir au poids cible sur le reste du portefeuille.

 Althéis