

# Regard sur le portefeuille

Allocation coeur

# Commentaire de marché mensuel

## **“Il est bon d’apprendre à être sage à l’école de la douleur” – Eschyle**

L'événement le plus structurant de ce mois de février est sans conteste la décision de la Cour suprême américaine, qui a jugé illégal l'ensemble des droits de douane imposés par Donald Trump au titre de l'IEEPA. L'arme tarifaire, utilisée massivement par le président américain depuis le début de son mandat, tant comme levier géopolitique que comme source de revenus pour réduire le déficit, se trouve ainsi considérablement affaiblie. L'administration Trump, contrainte de chercher des alternatives, trouvera peut-être un écho dans la pensée du dramaturge grec Eschyle : « Il est bon d'apprendre à être sage à l'école de la douleur. »

Sur le plan macroéconomique, les signaux américains se sont révélés contrastés. Du côté rassurant, le marché de l'emploi a créé 130 000 postes en janvier, soit plus du double des attentes du consensus, tandis que le taux de chômage reculait légèrement à 4,3 %. L'inflation est restée globalement conforme aux attentes, mais à un niveau encore élevé.

En revanche, le PIB américain du quatrième trimestre a déçu avec une croissance annualisée de seulement 1,4 %, nettement inférieure au consensus. Le shutdown fédéral, le plus long de l'histoire américaine, a significativement pesé sur ce chiffre, mais le ralentissement reflète également un recul des dépenses publiques, des exportations et un fléchissement de la consommation.

En zone euro, l'inflation est revenue à la cible, ce qui permet à la BCE de maintenir un statu quo conforme aux attentes. L'attention s'est davantage portée sur les rumeurs de départ anticipé de Christine Lagarde.

Aux États-Unis, la Fed a également maintenu ses taux directeurs inchangés, mais apparaît particulièrement divisée. Si certains membres laissaient entrevoir la possibilité d'une politique plus accommodante à brève échéance, d'autres n'excluaient pas d'éventuels ajustements à la hausse si l'inflation persistait au-dessus de la cible.

## Performances

Les marchés actions internationaux ont poursuivi leur progression en février, avec une performance similaire à celle de janvier, à +1,8 % en euros (+1,3 % en devises locales). Ce mois-ci, ce sont les actions japonaises qui se sont particulièrement distinguées avec une hausse de +9,3 % en euros, suivies par les marchés émergents (+6,0 %). Les actions de la zone euro ont continué leur parcours solide en s'adjugeant +3,6 %, tandis que les actions américaines ont de nouveau déçu avec un recul de -0,4 % en euros.

Sur le front obligataire, la baisse des taux d'intérêt longs a permis aux obligations mondiales de délivrer une performance supérieure à 1 % sur le mois.

# 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 Cybersécurité, 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 se stabilise à -0,90%.**

Après un mois de janvier de forte croissance, les valeurs de la défense se sont stabilisées en février. La poche a été soutenue par Elbit Systems, dont le titre a progressé de 9% grâce à la signature, mi-février, de deux contrats majeurs (435M\$ et 277M\$) pour des tourelles et munitions destinées à des véhicules blindés, dans un contexte de budgets de défense en forte expansion. Cette société se distingue aussi par son segment aérospatial, qui représente environ un quart des revenus, avec sa gamme de drones Hermes 900/450 – le modèle 900 est capable de voler 36 heures et d'emporter certaines munitions, même si sa vocation première reste la surveillance et est actuellement massivement utilisé dans le conflit iranien. À l'inverse, Hanwha Aerospace et Kratos Defense ont pesé sur la performance en reculant respectivement de 8% et 16%. Hanwha, qui avait surperformé le mois précédent, a publié des résultats record mais légèrement inférieurs aux attentes, déclenchant des prises de bénéfices. Kratos a enregistré une croissance de chiffre d'affaires de +21,9% au dernier trimestre (et +16,6% sur l'année), mais ses objectifs pour le premier trimestre 2026 ont été jugés conservateurs ; son carnet de commandes lui offre toutefois une bonne visibilité à plus d'un an.

### **Sur la période, l'ETF Cybersécurité recule de - 10,50 %.**

Sur la période, l'ETF Cybersécurité décroche de -10,50%, pénalisé par l'onde de choc entourant le lancement de Claude Code Security par Anthropic. Cette annonce a entraîné une correction rapide des titres, mais elle masque des nuances importantes. Claude est un outil de revue de code au stade de l'analyse du code source : il identifie des vulnérabilités avant déploiement, mais ne peut pas déterminer si un défaut est exploitable en production. Comme tout système fondé sur des modèles de langage, il repose sur une inférence probabiliste et présente des risques d'hallucinations ou de conclusions erronées ; il est aussi vulnérable à des attaques telles que l'injection de prompts ou l'empoisonnement de la mémoire. Surtout, Claude ne remplace pas les technologies de défense en temps réel (EDR/XDR, protection réseau) : les plateformes de sécurité opérationnelle, l'identité et la sécurité cloud restent centrales et ne sont pas directement affectées. Le recul boursier initial a donc été disproportionné et ne remet pas en cause notre conviction de long terme sur ce segment de marché.

Dans ce contexte, Rapid7 a chuté de 47%, sa guidance prudente amplifiant l'effet de l'annonce, tandis que CrowdStrike a cédé 15%. À l'inverse, NETSCOUT Systems progresse de 5,5% grâce à des résultats solides et à un positionnement centré sur la protection réseau, moins exposé à ce type de solution. A10 Networks gagne 11%, porté par sa journée investisseur durant laquelle le directeur a annoncé des acquisitions stratégiques à venir et son pivot vers des solutions cloud-natives intégrant l'IA.

### **Sur la période, l'ETF Aérospatiale continue d'augmenter de +4,30 %.**

Sur la période, l'ETF Aérospatiale progresse de +4,30%, réalisant la meilleure performance de la thématique. Howmet Aerospace s'est envolé de 27% à la faveur de résultats trimestriels supérieurs aux attentes, tirés par la demande en aéronautique civile et en défense ainsi que par un fort dynamisme de son activité turbines à gaz, segment en pleine croissance grâce aux besoins des centres de données IA qui devraient faire doubler les ventes sur cinq ans. GE Aerospace affiche +12%, soutenu par de solides résultats de fin janvier et par plusieurs annonces en février : un investissement pouvant atteindre 300M\$ dans ses capacités de maintenance à Singapour et une commande de 300 moteurs GEnx par United Airlines le 16 février. La progression n'a pas été unanime : Rocket Lab recule de 13% malgré des résultats supérieurs aux attentes, ses valorisations élevées suscitant des prises de bénéfices après un rally de 300% en un an. Fin février, la société a toutefois mené à bien une mission de vol hypersonique en fournissant la fusée HASTE pour propulser le véhicule DART AE, drone autonome imprimé en 3D utilisant l'hydrogène comme carburant et capable de voler à Mach7. Ce succès témoigne de la solidité opérationnelle du groupe et de ses capacités de R&D.

# 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 Blockchain perd -8,90 %.**

Au mois de février, l'ETF Blockchain recule de -8,90%, mais résiste mieux que le Bitcoin (-21,7%) ou que l'Ethereum (-28,6%). IREN chute de 23% après des résultats inférieurs aux attentes, pénalisés par les investissements lourds dans le cloud IA et par la baisse du bitcoin qui affecte encore son activité de minage. La division cloud IA a pourtant plus que doublé ses revenus et vise 3,4 milliards de dollars de revenus contractés d'ici la fin de l'année ce qui permettra d'améliorer la visibilité des revenus et bénéfices futures de ces entreprises. Bitdeer Technologies décroche de 41%, combinant pertes plus lourdes qu'anticipé, hausse des coûts d'énergie et annonce, le 19 février, d'une émission obligataire de 300M\$ perçue comme dilutive. Toutefois sa transition vers le cloud IA se poursuit avec 563MW de capacité déjà installée et un objectif de 1708MW en 2028, soit plus de la moitié de sa puissance future totale. Bitmine recule de 24%, victime de sa forte exposition à l'Ethereum : la chute du cours début février a généré d'importantes pertes latentes et la société a accentué la défiance en renforçant ses positions au plus bas. Seule Circle Internet Group se distingue positivement (+31%), portée par des résultats bien supérieurs aux attentes et par l'essor de l'USDC, dont la capitalisation a bondi de 72% en un an pour atteindre 75Md\$ en circulation.

### **Sur la période, l'ETF Digitalisation progresse légèrement de +0,50 %**

Sur la période, l'ETF Digitalisation progresse modestement de +0,50%, reflet de contributions très divergentes. Netflix a bondi de 16% après avoir renoncé à l'acquisition de Warner Bros. Discovery, décision saluée comme un signe de discipline financière et assortie d'une indemnité de rupture d'environ 2,8Md\$. Samsung Electronics a également soutenu la thématique (+35%), profitant d'une forte demande en puces mémoire pour l'IA dans un contexte d'approvisionnement tendu. À l'inverse, Pinterest et Snap ont pesé sur la performance (-22% et -24%) après des résultats légèrement en deçà des attentes et des prévisions prudentes dans un marché publicitaire numérique plus difficile. Spotify a apporté un soutien modéré (+3%), bénéficiant d'une base d'utilisateurs en forte croissance: 751 millions d'utilisateurs actifs mensuels fin 2025 (+11% sur un an), dont 290 millions d'abonnés premium (+10%).

# 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” :**

Dans la poche action, nous maintenons l'exposition au secteur de la santé mondiale pour conserver un beta plus faible dans le portefeuille. Nous maintenons également la sous-pondération Europe estimant que les attentes sur la croissance des BPA pour 2026 sont trop élevées à des niveaux de valorisations déjà importants. Enfin sur la poche obligataire, nous gardons l'exposition aux obligations d'entreprise américaines à courte maturité pour maintenir une faible sensibilité au taux. Nous prenons en revanche nos bénéfices sur la couverture de change sur le forex, estimant que le point haut sur l'EUR/USD à 1,20 était atteint.

Pour retrouver notre positionnement suite au conflit au Moyen-Orient, voir le flash marché que nous avons préparé intitulé : “ Impact du conflit au Moyen-Orient et positionnement Althéis ”

## **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.

 Althéis