

Regard sur le portefeuille

Allocation coeur

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
Ce document ne constitue pas un conseil en investissement ou une offre de souscription.

Commentaire de marché mensuel

“ Un homme sage proportionne sa croyance aux preuves ” – David Hume

Si nous ne devons utiliser qu'un seul mot pour décrire le mois de juillet, ce serait « crédibilité ». Cette notion se sera en effet déclinée au cours du mois sur au moins trois sujets.

Le premier concerne la crédibilité des États-Unis et de l'Iran dans leur volonté de négocier, de mettre fin au conflit et de rouvrir de manière permanente le détroit d'Ormuz.

Le deuxième concerne l'intelligence artificielle et la crédibilité à accorder à sa capacité à constituer une vraie révolution, ainsi qu'à celle des entreprises à rentabiliser leurs investissements colossaux.

Enfin, en fin de mois, les marchés obligataires ont semblé douter de la crédibilité de Kevin Warsh et de la banque centrale américaine à lutter contre l'inflation. David Hume écrivait qu'« un homme sage proportionne sa croyance aux preuves », et sur ces trois fronts, le marché attend toujours la confirmation des bonnes paroles.

Aux États-Unis, la première estimation de la croissance du deuxième trimestre a fait état d'un ralentissement à 1,5 % en rythme annualisé, sous les 2,1 % attendus, alors que l'inflation reste bien au-dessus de la cible des 2 %. En zone euro, l'inflation reste élevée à 2,9 % en estimation préliminaire pour juillet. Quant à la croissance, elle a agréablement surpris avec une première estimation du deuxième trimestre à +0,4 % sur le trimestre, contre +0,2 % anticipé par le consensus, après un premier trimestre stable.

Du côté des banques centrales, comme attendu, les réunions du mois de juillet ont débouché sur un statu quo des deux côtés de l'Atlantique. Christine Lagarde a réitéré la posture prudente de l'institution, qui souhaite mesurer l'impact de la hausse de taux décidée en juin. Du côté de la Fed, le discours reste orienté sur la lutte contre l'inflation et certains gouverneurs ont voté en faveur d'une hausse de taux.

Performances

Dans ce contexte, les actions internationales ont affiché une performance légèrement négative de $-0,8\%$ en euros ($+0,1\%$ en devises locales). Les actions japonaises sont stables sur le mois ($+0,1\%$ en euros), les actions de la zone euro reculent de $-0,5\%$ et les actions américaines de $-1,0\%$ en euros. Les actions émergentes affichent un plus lourd recul de $-3,9\%$.

Côté obligataire, les obligations mondiales enregistrent un léger repli de $-0,5\%$.

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 Defense progresse de 3,37 %.

RTX (+13 %) profite de résultats supérieurs aux attentes, avec un chiffre d'affaires en hausse de 14 %, un carnet de commandes record de 289 Md\$ et des objectifs annuels relevés. Raytheon obtient auprès de l'U.S. Navy un contrat de 1,8 Md\$ pour produire et soutenir les radars SPY-6, tandis que Pratt & Whitney reçoit près de 1,3 Md\$ des autorités américaines pour les pièces et équipements destinés aux moteurs F135 des F-35. Sa filiale, Collins Aerospace, crée également une coentreprise avec Etihad Engineering pour renforcer les capacités de maintenance aéronautique à Abu Dhabi. **Saab** progresse de 20 %, porté par une croissance organique proche de 30 % et des prises de commandes plus que doublées. Le groupe remporte auprès de TKMS (géant industriel naval) un contrat de 8,7 Md SEK pour équiper quatre futures frégates de la marine allemande en systèmes de combat et en radars. Il reçoit également une commande de 10,1 Md SEK pour deux avions de surveillance GlobalEye destinés à un client non identifié au Moyen-Orient et conclut avec Embraer un accord-cadre visant à accroître les capacités de production du Gripen au Brésil. À l'inverse, **Planet Labs** chute de 39 % malgré plusieurs avancées. L'entreprise lance Pelican-11, un satellite de démonstration destiné à préparer une nouvelle génération offrant une imagerie plus précise, et ouvre un bureau à Londres afin de se rapprocher des institutions britanniques et des acteurs de la sécurité.

Sur la période, l'ETF Cybersecurité progresse de 0,78 %.

Le mois de juillet a été porteur pour **Rapid7** (+18 %) et **Cloudflare** (+13 %) qui portent la poche grâce à l'élargissement de leurs plateformes. **Rapid7** lance Cyber GRC, qui relie directement les données de sécurité aux contrôles réglementaires et transforme la conformité en un suivi continu plutôt qu'en un simple exercice d'audit. **Cloudflare** renforce de son côté son rôle dans l'Internet de l'IA et annonce Monetization Gateway, un outil destiné à permettre aux éditeurs de contrôler et de monétiser l'accès de leurs contenus aux agents IA. Le lancement d'Internal DNS (domain name service) complète cette stratégie en intégrant la gestion du DNS des réseaux internes à sa plateforme de sécurité. **Tenable**, spécialiste de la gestion des vulnérabilités, recule de 12 % malgré une actualité solide. Le groupe enrichit Tenable One, sa plateforme unifiée de surveillance et de priorisation des risques cyber, avec l'analyse des risques applicatifs et des agents IA capables de détecter les expositions et d'orchestrer leur correction en continu. Les résultats dépassent également les attentes, avec un chiffre d'affaires en hausse de 8,6 %, une nette amélioration de la marge opérationnelle et des perspectives annuelles relevées. **BlackBerry** chute fortement de -33 %. Le renouvellement de la certification de SecuSUITE conforte néanmoins sa crédibilité sur le marché stratégique des communications sécurisées gouvernementales.

Sur la période, l'ETF Aérospatiale progresse de + 1,05 %.

En juillet, **Lockheed Martin** (+14%) bénéficie d'une activité soutenue dans la défense aérienne. Les autorités américaines portent à 58,62 Md\$ le plafond potentiel de l'accord pluriannuel consacré aux intercepteurs PAC-3 MSE du système Patriot.

BAE Systems (+14,42%) profite aussi de l'accélération des programmes militaires. Le groupe livre à l'Ukraine les premières ébauches forgées de tubes d'artillerie produites au Royaume-Uni depuis près de vingt ans, dont la finition sera réalisée localement. Il prépare également la fabrication en Ukraine de canons légers L119 et reçoit 708 M£ du gouvernement britannique pour poursuivre le développement du futur système de combat aérien mené avec l'Italie et le Japon. En revanche, **Rocket Lab** chute de 37 % malgré l'achèvement réussi en juillet de VICTUS HAZE, une mission réalisée pour l'U.S. Space Force démontrant sa capacité à concevoir, lancer et exploiter rapidement un satellite. L'entreprise obtient également auprès de l'U.S. Space Force un contrat de 266 M\$ portant sur douze lancements destinés à des essais de défense antimissile. **GE Aerospace** recule de 4 % malgré une actualité commerciale favorable. Durant le salon aéronautique international, CFM International, la coentreprise de **Safran** (-1,9%) et GE Aerospace, signe avec la compagnie indienne IndiGo un protocole d'accord ouvrant la voie à une commande de plus de 1 000 moteurs LEAP-1A.

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 recule de -10,46 %.

Durant le mois de juillet, **BitMine** profite du rebond d'Ethereum (+20%), tandis que les acteurs issus du minage et désormais diversifiés dans les infrastructures d'IA corrigent fortement. Le titre progresse de 29 %, soutenu par l'expansion de sa trésorerie à 5,74 millions d'ETH, soit près de 4,8 % de l'offre totale, confirmant son statut de véhicule coté d'exposition à Ethereum. À l'inverse, les valeurs d'infrastructures IA corrigent fortement, **IREN** recule de 20 %, pénalisée par l'attribution de 18,2 millions d'actions aux deux co-CEO, qui ravive les craintes de dilution et de gouvernance. Ces inquiétudes éclipsent en partie l'annonce de 2,8 Md\$ de nouveaux contrats pluriannuels d'AI Cloud, qui portent à 85 % la part déjà contractualisée de son objectif de plus de 4 Md\$ de revenus annualisés à fin 2026. **Riot** et **Applied Digital** reculent chacun de 27 %, dans un contexte de correction des valeurs crypto et IA et de vigilance accrue concernant le financement des data centers. **Applied Digital** confirme pourtant son changement d'échelle, avec 175 MW désormais opérationnels à Polaris Forge 1 et un chiffre d'affaires trimestriel multiplié par cinq, même si cette progression repose en grande partie sur des prestations d'équipement et de mise en service facturées aux locataires, par nature moins récurrentes.

SSur la période, l'ETF iShares Digital Entertainment & Education recule de -2,21 %.

En juillet, **Apple** et **Nintendo** ont porté la performance grâce à des résultats solides et à leurs nouveaux produits, tandis que **Roblox** et **Reddit** ont souffert des inquiétudes entourant leurs perspectives de croissance. **Apple** (+6%) bénéficie d'un trimestre record, avec un chiffre d'affaires en hausse de 16 %, ainsi que du feu vert réglementaire accordé à Apple Intelligence en Chine, ouvrant la voie à son prochain déploiement dans le pays, mais subit la hausse des prix du hardware lié à l'IA notamment sur la mémoire.

Nintendo (+14%) profite pour sa part de la dynamique de la Switch 2, dont le catalogue s'est enrichi avec le lancement de Splatoon Raiders, cependant, la hausse du prix du hardware tire également sur les marges. À l'inverse, **Roblox** chute de 35 % malgré des revenus en hausse de 36 %, 123 millions d'utilisateurs actifs quotidiens et le lancement de Build, un outil permettant de créer des jeux par IA sans maîtriser le code. Le marché retient surtout le ralentissement des bookings (principalement constitués des achats de Robux, la monnaie virtuelle), en hausse de seulement 8 %, un indicateur avancé des futurs revenus de la plateforme. **Reddit** recule de 19 % malgré un chiffre d'affaires en hausse de 61 %. La plateforme continue pourtant de renforcer ses outils de modération par IA et ses dispositifs contre le spam et le trafic automatisé. Les investisseurs s'inquiètent toutefois de la volatilité des visites provenant des moteurs de recherche, ainsi que du développement des réponses générées directement par l'IA qui pourrait durablement réduire celle-ci.

Focus spécifique sur les satellites Power Grid

Le portefeuille est investi dans deux ETF thématiques liés à la l'énergie et l'électrification :

- L'ETF Nucléaire qui permet d'avoir une exposition à l'ensemble de la chaîne de valeur du nucléaire
 - L'ETF Réseaux électriques, permettant d'investir dans les entreprises impliquées dans la rénovation et l'agrandissement du réseau électrique et des centres de données
-

Sur la période, l'ETF Nucléaire marque le pas de -1,26%.

En juillet, la thématique nucléaire bénéficie du renforcement des besoins électriques liés aux centres de données et de la signature de l'accord de coopération entre les États-Unis et l'Arabie saoudite, même si aucun contrat de réacteur n'a encore été attribué. **Constellation Energy** progresse de 5,12 %. Premier exploitant nucléaire américain, dont les centrales représentent environ 58 % de la production propre, le groupe a sécurisé 15,7 GW lors de l'enchère de capacité de PJM, investi dans le développeur de petits réacteurs Blue Energy et engagé l'examen d'une prolongation de la centrale de Ginna jusqu'en 2049. **Hitachi** gagne 19,49 %. Le groupe fabrique des composants et co-développe avec GE Vernova le petit réacteur modulaire BWRX-300 (d'une puissance de 300MWh, tandis qu'une centrale nucléaire classique génère 1GWh). Ses revenus nucléaires, encore limités à environ 1,5 % de son chiffre d'affaires, ont progressé de 58 % sur le trimestre. Côté minière, **Cameco** recule de 15,90 % malgré la reprise rapide de Cigar Lake (gisement d'uranium le plus concentré au monde, détenu par Cameco et Orano, une entreprise non cotée française spécialisée dans le nucléaire). **Cameco** est présent sur l'ensemble du cycle, de l'extraction d'uranium au combustible et aux réacteurs via sa participation dans Westinghouse, ce qui représente la quasi-totalité de son activité. **GE Vernova** baisse de 16,24 % après des résultats inférieurs aux attentes, malgré des commandes en hausse de 88 % et l'annonce d'un projet britannique de quatorze BWRX-300.

Sur la période, l'ETF Réseaux électriques recule de 7,41%.

En juillet, la poche réseaux électriques corrige malgré une demande toujours solide liée à la modernisation des infrastructures et aux centres de données. **Schneider Electric** résiste avec une hausse de 1,47 %. Spécialiste de la gestion et de la distribution de l'énergie, le groupe a publié des revenus trimestriels records, en croissance organique de 17 %, et relevé ses objectifs, porté notamment par une demande à trois chiffres dans les data centers. **ABB** recule de 10,04 %. Fournisseur de transformateurs, d'équipements d'électrification et de solutions d'automatisation, le groupe enregistre des commandes records, mais l'annonce du rachat de Rotork pour 5,5 Md\$ a pesé sur le titre. **Prysmian** baisse de 17,70 % malgré un trimestre record et un contrat avec Molex pouvant atteindre 5,5 Md€ pour fournir des câbles optiques destinés aux centres de données. Ce contrat permet selon les analystes d'améliorer la visibilité des marges du groupe italien. **Hubbell** recule de 10,25 % malgré une croissance organique de 10 % et des prévisions relevées. Ses composants permettent de transporter, protéger et piloter l'électricité sur les réseaux, mais la hausse des coûts et des investissements a pesé sur les marges.

Focus spécifique sur les satellites Intelligences artificielles

Le portefeuille est investi dans trois ETF thématiques liés à la l'intelligence artificielle :

- L'ETF Infrastructure IA qui investit dans les entreprises de semi-conducteurs, de la mémoire et des machines pour les construire
 - L'ETF Facilitateur IA offre l'exposition aux entreprises qui permettent et facilitent le déploiement de l'IA à travers les entreprises
 - L'ETF Adopteurs de l'IA, qui regroupe les entreprises les plus à même de bénéficier de l'adoption de l'IA dans leurs process
-

Sur la période, l'ETF AI Infrastructure corrige de 11,63%.

Sur le mois de juillet, la poche a été pénalisée par une forte correction des semi-conducteurs, après un premier semestre très porteur. Les investisseurs se sont interrogés sur les valorisations, la soutenabilité des dépenses dans l'IA et les progrès chinois dans les équipements de fabrication de puces. **Microsoft** progresse néanmoins de 23,80 %. Le groupe fournit, à travers Azure et ses centres de données, la puissance de calcul nécessaire au déploiement de l'IA. Ses résultats ont fortement rassuré, avec 90 Md\$ de revenus, une croissance d'Azure de 43 % et plus de 30 millions d'utilisateurs payants de Copilot. À l'inverse, **Intel** recule de 35,81 % malgré la bonne publication de leurs résultats avec des revenus en hausse de 25%, dont 59 % dans les data centers et l'IA. Le rebond suivant la publication n'a pas compensé la correction antérieure. Il est intéressant de suivre également le début de commercialisation de leurs puces Starfire qui vont être spécifiques au marché du spatial. D'autres acteurs sont impliqués dans ce marché en pleine croissance comme AMD, Microchip ou encore BAE System. **Applied Materials** et **KLA** baissent respectivement de 30,23 % et 39,79 %. Ces deux fournisseurs d'équipements de production et de contrôle des semi-conducteurs ont souffert des inquiétudes liées à la concurrence chinoise, malgré des résultats supérieurs aux objectifs chez KLA.

Sur la période, l'ETF Facilitateurs IA recule de 2,47%.

Le mois de juillet a opposé les acteurs capables de monétiser rapidement l'IA aux fournisseurs d'infrastructures encore pénalisés par des investissements élevés. Parmi les meilleures contributions, **EXL** progresse de 30,38 %, après une publication solide et des objectifs annuels relevés. Le groupe accompagne les entreprises dans l'intégration de l'IA au sein de leurs processus opérationnels. Dans un autre registre, **NetApp** gagne 14,95 %. Spécialiste du stockage et de la gestion des données, l'entreprise a renforcé son offre avec l'acquisition de DataPelago, afin d'accélérer directement le traitement des données utilisées par les modèles d'IA. La situation est plus contrastée pour Rackspace, en baisse de 37,15 %. Malgré son repositionnement dans les clouds privés et les infrastructures de calcul pour l'IA, le groupe a abaissé ses prévisions annuelles, éclipsant ses partenariats avec Palantir et AMD. Enfin, **Lumentum** recule de 17,32 % dans le sillage de la correction des valeurs photoniques.

Sur la période, l'ETF Adoption et applications de l'IA progresse de 4,86 %.

En juillet, les valeurs financières ont légèrement mieux progressé en moyenne, mais la santé apporte la contribution la plus importante grâce à son poids dans l'indice. **Thermo Fisher** gagne 13,83 %, après des résultats solides et le lancement de nouveaux instruments Orbitrap associés à des logiciels d'analyse par l'IA, qui permettent d'accélérer l'identification de molécules et la recherche pharmaceutique. L'application devient encore plus concrète chez **Dexcom**, en hausse de 23,12 %. Sélectionné par la FDA pour un programme pilote, le spécialiste des capteurs de glucose va utiliser l'IA pour croiser les données glycémiques avec la nutrition, l'activité physique ou le sommeil et fournir des informations personnalisées aux patients. Dans les paiements, **Mastercard** progresse de 11,05 %. Le groupe a réalisé en Moldavie ses premières transactions exécutées par des agents IA, un nouveau marché où ses solutions d'authentification, de tokenisation et de lutte contre la fraude pourraient devenir essentielles. Enfin, l'automobile présente un contraste marqué : **Tesla** recule de 26,47 %, pénalisé par les investissements massifs dans l'IA et un déploiement des robotaxis plus lent qu'attendu, tandis que **BYD** gagne 29,14 %, soutenu par le rebond de ses ventes, des exportations records et la diffusion de ses technologies de conduite assistée.

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” :

Au sein de la poche actions, nous introduisons un pari sectoriel début juillet sur la santé mondiale de manière à augmenter la diversification de nos portefeuilles et restons surexposés aux actions américaines et sous-pondérés aux actions de la zone euro, positionnement qui vient nous protéger d'une détérioration de la situation en Iran et qui traduit également nos attentes en termes de bonnes surprises sur les résultats d'entreprises.

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 quelques bénéfices sur la poche cybersécurité après une période très favorables pour réinvestir dans les poches infrastructures IA et blockchains.

