

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

“Rien n’est moins spectaculaire qu’un fléau et, par leur durée même, les grands malheurs sont monotones” (Albert Camus)

Depuis le déclenchement du conflit en Iran en février, le consensus est clair : il est crucial que les prix de l’énergie ne s’installent pas durablement sur des niveaux élevés. Or, plus de six mois après le début des hostilités, les phases d’accalmie et de reprise ne cessent de se succéder sans qu’aucune issue durable ne se dessine. Et pourtant, les marchés actions semblent s’être habitués à la situation, alors même que l’inflation reste durablement élevée. Dans *La Peste*, Albert Camus écrivait que « rien n'est moins spectaculaire qu'un fléau et, par leur durée même, les grands malheurs sont monotones ». Si le déclenchement d'un conflit est spectaculaire, sa durée finit par en banaliser les effets, et il semblerait que les investisseurs se soient effectivement accommodés de cette nouvelle réalité.

Aux États-Unis, pas de surprise sur le front de l’inflation et de la croissance. Le core PCE et le PCE total ressortent tous deux stables à respectivement 3,3 % et 3,7 %, soit bien au-dessus des objectifs des banquiers centraux. De même, la deuxième estimation de la croissance confirme une progression de 1,5 % en rythme annualisé contre 2,1 % au premier trimestre. Pas de surprise non plus sur l’inflation en zone euro, dont la publication définitive confirme un passage de 2,8 % en juin à 2,9 % en juillet et une inflation sous-jacente qui progresse de 2,4 % à 2,5 %.

Du côté des banques centrales, il n’existait, en août, plus réellement de doute sur le fait que la BCE relèvera ses taux en septembre. L’événement particulièrement attendu était le symposium de Jackson Hole, qui réunit chaque année les banquiers centraux. Kevin Warsh était au centre de l’attention : c’était son premier Jackson Hole en tant que président de la Fed. Warsh a ainsi déclaré que l’inflation restait trop élevée et a suggéré que la banque centrale pourrait devoir relever ses taux dans les mois à venir. Les probabilités de hausse des taux dès septembre ont augmenté dans la foulée.

Performances

Dans ce contexte, les actions internationales ont affiché une performance solide de +1,8 % en euros (+2,7 % en devises locales). Les actions japonaises progressent de +2,6 % en euros, suivies par les actions émergentes (+2,5 %). Les actions américaines affichent une performance en ligne avec l'indice mondial (+1,8 %) tandis que les actions de la zone euro ne gagnent que +0,9 % sur le mois. Côté obligataire, les obligations mondiales parviennent à afficher une performance proche de zéro, les taux étant restés élevés aux États-Unis et ayant monté en zone euro.

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 3,42%.

En août, **Palantir** a fortement participé à la hausse avec une progression de 50%, porté par des résultats supérieurs aux attentes et un chiffre d'affaires en hausse de 93%. La croissance des activités commerciales américaines confirme l'adoption d'AIP, sa plateforme d'IA. Le mois est également marqué par une possible extension de 244 M\$ de ses contrats avec le Pentagone pour 2027 et potentiellement 2028. Du côté de la défense plus classique, **Leidos** grimpe de 20%, soutenu par de bons résultats et des objectifs annuels relevés. Le groupe est sélectionné par l'américain Sierra Space pour équiper 18 satellites de capteurs capables de détecter et suivre les missiles, notamment hypersoniques. À l'inverse, **Elbit Systems** recule de 13,37% sur le mois d'août. Pourtant, le groupe publie des revenus trimestriels en hausse de 16% et un carnet de commandes record de 32 Md\$. Le groupe poursuit le développement de lasers embarqués sur hélicoptères et avions de combat pour intercepter drones et missiles. **RTX** cède 4%, malgré un contrat de 22,9 Md\$ sur sept ans attribués par l'U.S. Navy pour les Tomahawk, visant une production de plus de 1 000 missiles par an. Raytheon démontre aussi la capacité de son drone sous-marin autonome HADALUS à être lancé en immersion à la suite d'un test grandeur nature avec l'US Navy.

Sur la période, l'ETF Cybersecurité grimpe de +6,35%.

En août, la cybersécurité bénéficie de la montée des menaces liées à l'IA et du besoin d'automatiser leur détection. Le mois a notamment été marqué par la publication de plusieurs résultats d'entreprises. **Elastic** (+47%), spécialiste de la recherche et de l'analyse de données, publie des résultats supérieurs aux attentes, avec des revenus en hausse de 15%. Le groupe enrichit aussi sa plateforme avec des outils capables d'analyser les alertes et finalise l'acquisition de Deductive AI, qui aide à identifier l'origine des incidents automatiquement à l'aide de l'IA. **CrowdStrike** (+20%) confirme également la tendance avec un chiffre d'affaires en hausse de 26%, une accélération des revenus récurrents et des perspectives relevées. Dans cette même dynamique sectorielle, la publication de **Rapid7** (+38%) a dépassé les attentes. Ils ont relevé leurs objectifs de bénéfices et recentré leurs investissements sur la détection des attaques et la gestion des vulnérabilités. Un plan de restructuration est également en cours incluant une réduction de 12% de ses effectifs. À l'inverse, **Atos** recule de -12,5%, encore pénalisé par ses résultats de fin juillet, malgré un contrat pouvant atteindre 78,2 M€ avec l'administration fiscale britannique pour moderniser ses outils numériques. Le groupe poursuit son plan de restructuration mais continue de faire face à des difficultés opérationnelles.

Sur la période, l'ETF Aérospatiale recule de -1,59%.

En août, **Hanwha Aerospace** progresse de 24% après sa sélection par l'U.S. Army pour fournir six prototypes de son obusier K9MH, avec des options portant le programme à 262,9 M\$. Le groupe accompagne cette percée par de nouveaux investissements industriels en Alabama. Le groupe a également publié de bons résultats ce qui a participé à la hausse d'août. À l'inverse, **Howmet Aerospace** recule de 14% sur un nouveau narratif dans le secteur avec l'arrivée potentiel de SpaceX qui aurait pour projet de produire elle-même certaines pièces de turbines, faisant craindre l'arrivée d'un nouveau concurrent. **GE Aerospace** cède 7,65%. La sélection de son moteur F143 par l'U.S. Air Force comme seconde motorisation du missile JASSM et les préparatifs autour du futur moteur T901 des hélicoptères Black Hawk et Apache n'ont pas suffi à soutenir le titre. **Curtiss-Wright** chute de 20,31%, ses bons résultats et les 40 M\$ de contrats obtenus auprès de **Leidos** (+20%) pour des systèmes de défense aérienne de l'U.S. Army passant au second plan. Ce recul traduit surtout une correction de valorisation face à des attentes devenues élevées.

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 stabilise à +2,45%.

En août, la hausse de 20% du Bitcoin et les espoirs d'un cadre réglementaire plus favorable aux États-Unis soutiennent les valeurs liées aux actifs numériques.

Circle (+51%) en profite avec une circulation de l'USDC en hausse et des volumes de transactions qui ont plus que doublé. Le groupe prépare également le lancement d'Arc, sa propre blockchain dédiée aux paiements et aux actifs tokenisés, déjà soutenue par de grandes institutions comme BlackRock, Visa, Mastercard et Standard Chartered. Dans la même dynamique, **Coinbase** grimpe de +27,4% et poursuit sa diversification au-delà du trading de cryptomonnaies. La plateforme lance la négociation d'actions américaines au Royaume-Uni, crée un hub de tokenisation à Abu Dhabi et étend au Canada son partenariat avec Webull pour fournir des services de trading et de conservation de cryptoactifs. À l'inverse, **Cipher Digital** chute de 31,22% après une publication décevante, marquée par un recul des revenus et une perte plus forte que prévue. L'entreprise livre néanmoins les premières capacités de son data center Black Pearl avec deux mois d'avance et prépare un nouveau site de 900 MW au Texas. Un audit, lancé par les autorités texanes sur les projets en attente de raccordement et portant notamment sur leur consommation d'électricité et d'eau, ajoute une incertitude sur le calendrier de développement des data centers.

Sur la période, l'ETF Digital remonte de +4,09%.

En août, les valeurs du divertissement numérique bénéficient d'une actualité globalement favorable, **Nintendo** (+16,3%) publie des résultats très supérieurs aux attentes, avec un bénéfice opérationnel qui fait plus que doubler grâce à la place croissante des jeux dans ses ventes et à un remboursement exceptionnel de droits de douane. La Switch 2 poursuit parallèlement son déploiement, tandis que la Gamescom confirme l'élargissement de son catalogue avec l'arrivée de grandes franchises comme Call of Duty, EA Sports FC et 007. De son côté, **Netflix** (+12%) profite de l'accélération de son activité publicitaire. Les engagements obtenus auprès des annonceurs américains ont presque doublé, soutenus par les séries et les événements sportifs en direct. Le renouvellement pour cinq ans du partenariat avec Shonda Rhimes permet également de sécuriser plusieurs futures productions à fort potentiel. À l'inverse, **Take-Two** recule de 10,42% malgré des résultats meilleurs qu'attendu et une forte exposition médiatique autour de GTA VI. À l'approche du lancement prévue mi-novembre, le marché se montre particulièrement attentiste et sanctionne la moindre incertitude, qu'il s'agisse de fuites ou de difficultés de développement. Le poids déterminant de GTA VI dans les perspectives du groupe accentue ainsi fortement la sensibilité du titre à tout risque d'exécution.

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 progresse de 0,80%.

Le développement de nouveaux réacteurs et la sécurisation de l'approvisionnement en uranium restent au cœur de la thématique. En Corée, **KEPCO Engineering & Construction** (+35%) bénéficie des spéculations autour d'un investissement coréen dans Westinghouse, susceptible de renforcer la coopération nucléaire avec les États-Unis. **Cameco** (+13%), qui détient 49% de Westinghouse, participe également à la hausse du secteur. Du côté des producteurs d'uranium, **Paladin Energy** (+25%) publie un chiffre d'affaires annuel en progression de 71%, porté par la montée en puissance de la mine de Langer Heinrich en Namibie. Dans le même pays, **Deep Yellow** (+26%) franchit une étape pour son projet Tumas avec un accord très important concernant l'approvisionnement en eau, un des points clés du dossier. Au Canada, **NexGen** (+13%) lance officiellement la construction de Rook I, un projet minier majeur destiné à renforcer l'offre d'uranium à terme. Les petits réacteurs modulaires (SMR) poursuivent également leur développement avec **GE Vernova** qui a annoncé, via son alliance avec **Hitachi**, un accord avec Blue Energy pour avancer sur un projet texan associant gaz et jusqu'à cinq SMR, notamment pour alimenter un centre de données. La décision finale d'investissement est attendue en 2027. Cette perspective n'empêche toutefois pas le titre de reculer de 10% sur le mois.

Sur la période, l'ETF Réseaux électriques recule de 1,23 %.

Les besoins électriques des centres de données continuent de soutenir les commandes et la consolidation du secteur. **Atkore** (+28%) bénéficie ainsi de l'annonce de son rachat par **Prysmian** (+0%) pour 3,8 milliards de dollars. En associant câbles et équipements de protection, le rapprochement doit renforcer leur offre pour les infrastructures électriques nord-américaines. L'entreprise sud-coréenne **LS Electric** (+16%) a remporté auprès de Bloom Energy un contrat d'environ 34 millions de dollars pour équiper un centre de données dans le Wyoming. Les résultats de **Siemens** (+1%) ont permis de rassurer sur les tendances du secteur avec des commandes en hausse de 42% à périmètre comparable dans sa division Smart Infrastructure et des perspectives annuelles relevées. Toujours côté européen, **Nexans** (+6%) obtient un accord de maintenance et de réparation auprès d'un gestionnaire suédois, couvrant plusieurs interconnexions et environ 1 000 kilomètres de câbles. L'ETF recule principalement à cause des retraits de certaines grosses valeurs. **Eaton** perd 4%, malgré une collaboration avec Trane visant à améliorer l'efficacité énergétique et à réduire les coûts d'installation des centres de données en coordonnant alimentation électrique et refroidissement. Les baisses de **Quanta Services** (-10%) et **Johnson Controls** (-7%) pèsent également sur la performance de l'ETF.

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 iShares AI Infrastructure rebondit de 4,79%.

Les publications confirment la vigueur des investissements dans l'IA avec notamment les résultats les plus attendus, ceux de **Nvidia** (+9%) qui a vu son chiffre d'affaires doubler à 96,2 milliards de dollars, au-dessus des attentes. Cette dynamique bénéficie également à **Lenovo** (+26%), dont les ventes d'infrastructures progressent de 98% bien que cela représente pour le moment environ 1/3 de leurs revenus. Le groupe fournit les serveurs nécessaires à l'entraînement et à l'utilisation des modèles d'IA, ainsi que des ordinateurs capables d'exécuter certaines tâches d'IA directement, sans passer par le cloud. Du côté du stockage, **Everpure** (+19%) a annoncé la sélection de sa technologie DirectFlash par un deuxième grand opérateur de cloud sans divulguer le nom, après Meta en 2024. Face aux disques durs traditionnels, son stockage flash permet d'accéder plus rapidement aux données tout en réduisant l'espace et l'électricité nécessaires. Ces gains libèrent des ressources pour les serveurs IA, dans des centres de données contraints par la consommation électrique. Le groupe publie également des revenus en hausse de 38% et relève ses objectifs annuels. Enfin, la concurrence s'intensifie pour fournir les puces d'IA de Google. **Marvell** (+12%) annonce notamment un partenariat élargi avec le groupe pour développer des composants sur mesure destinés à ses processeurs TPU. Cette diversification des fournisseurs met sous pression **Broadcom** (-6%) qui a reculé lors de l'annonce, partenaire historique de Google.

Sur la période, l'ETF Facilitateurs d'IA reprend +5,96%.

UiPath (+45%) ouvre à l'essai Delegate, un agent capable d'exécuter des tâches dans les logiciels professionnels à partir d'instructions écrites ou orales, sous le contrôle des droits d'accès de l'entreprise. **EXL** (+11%) finalise l'acquisition d'iMerit, spécialiste de l'entraînement et de l'évaluation des modèles d'IA. Cette opération renforce sa capacité à adapter ces modèles aux données et aux besoins de ses clients, notamment dans la banque, l'assurance et la santé. Les résultats publiés en août font apparaître des rythmes de croissance contrastés. **NICE** (+11%), spécialiste des logiciels de relation client, affiche des revenus en hausse de 8 %, avec des commandes record dans l'IA. Plus spécialisé dans les assistants vocaux, **SoundHound** (+16%) enregistre une croissance de 45% et relève ses prévisions annuelles, tout en restant déficitaire. **Rackspace** (-25%), issu de l'hébergement et de la gestion du cloud, publie pour sa part un chiffre d'affaires presque stable et une perte nette accrue à 67,5 millions de dollars ce qui n'a pas rassuré les investisseurs au mois d'août.

Sur la période, l'ETF Bénéficiaires de l'IA progresse de +6,19 %.

Dans les logiciels d'entreprise, **Salesforce** (+39%) publie un chiffre d'affaires trimestriel en hausse de 11% et relève ses perspectives annuelles. Le groupe annonce également un partenariat renforcé avec Anthropic, permettant aux commerciaux d'utiliser Claude pour préparer leurs rendez-vous et actualiser leurs données clients. **ServiceNow** (+32%) enrichit son offre de cybersécurité avec des outils d'IA capables d'analyser les vulnérabilités et d'automatiser certaines corrections. Plusieurs fonctionnalités sont déjà disponibles, tandis que d'autres sont attendues en décembre. Dans la santé, **Tempus AI** (+42%) obtient le 24 août une autorisation de la FDA pour un logiciel repérant des signes d'hypertension pulmonaire dans un électrocardiogramme standard. Cette technologie aide les médecins à identifier les patients nécessitant des examens complémentaires. **Uber** (+6%) a publié de bons résultats mais a surtout annoncé le déploiement des premières courses autonomes réservables en Europe, à Zagreb, avec Pony.ai et Verne. Un conducteur reste toutefois présent au volant durant cette première phase de déploiement. Enfin côté industriel, **Rockwell Automation** (-12%) recule malgré une croissance organique de 10%, portée notamment par les semi-conducteurs, les centres de données et les entrepôts. Le bénéfice dépasse les attentes et les prévisions annuelles sont relevées, mais la publication ne suffit pas à soutenir le titre.

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” :

Nous maintenons notre surpondération aux actions américaines et notre sous-pondération aux actions de la zone euro. L'incertitude sur l'issue du conflit en Iran et le détroit d'Ormuz semble en effet grandir. La fermeture de l'oléoduc Est-Ouest, qui transportait quotidiennement environ 5 % de la production mondiale de pétrole, a fait suite à des attaques de drones lancés depuis le territoire irakien, non revendiquées à ce stade. Les Houthis ont par ailleurs pris le contrôle de l'île de Perim, à l'entrée du détroit de Bab el-Mandeb, menaçant ainsi un second point de passage stratégique. La zone euro reste plus fragile face à un conflit qui dure, notamment en raison des prix de l'énergie et du gaz.

Nous conservons également notre surexposition aux valeurs de la santé, qui apporte de la diversification à notre poche actions. Nous ajoutons de plus une légère surexposition aux valeurs liées au secteur de l'énergie. Cette position a pour but d'agir en protection supplémentaire dans le cas où la situation se dégraderait davantage. En raison de la plus forte volatilité de ces actions dans le contexte actuel, cette surexposition ne représente que la moitié de celle sur le secteur de la santé.

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 défense pour réinvestir dans les poches infrastructures IA et blockchains.

