

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

“La répétition fait la réputation” (Marcel Bleustein Blanchet – Fondateur de Publicis)

En Bourse, le mois de septembre a une très mauvaise réputation. Depuis 1950, le S&P 500 a perdu 0,7 % en moyenne en septembre. C'est le pire mois de l'année et l'indice n'a fini en hausse que 44 % du temps, le taux le plus bas de tous les mois. Comme le disait Marcel Bleustein-Blanchet, « la répétition fait la réputation ». Mais, cette année, la déception est venue non pas du côté des actions, mais du côté des obligations. On a en effet observé une flambée globale des rendements, alimentée notamment par l'inflation persistante, la bonne tenue de la croissance mondiale et les fortes émissions de dettes obligataires dans le domaine de l'intelligence artificielle. Les taux 10 ans américains sont ainsi passés sur le mois de 4,76 % à 5,29 %, les taux 10 ans allemands de 3,32 % à 3,58 % et le spread OAT-Bund, mesurant le risque spécifique français, a atteint 1,3 %.

Aux États-Unis, tout va bien du côté de l'emploi. Les créations de postes, attendues à 55 000, s'établissent finalement à 162 000, et le chiffre de juillet a été révisé d'une destruction de 23 000 postes à une création de 21 000. L'inflation s'est établie conformément aux attentes à 3,4 % en rythme annuel et 2,4 % pour l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie). En zone l'estimation de la croissance au deuxième trimestre a été révisée en hausse à 0,6 % contre 0,4 % précédemment. De plus, l'inflation d'août a de son côté été révisée à la baisse à 3,2 % contre 3,3 %, de même que l'inflation sous-jacente à 2,4 % contre 2,5 % en juillet.

Du côté des banques centrales, comme anticipé, la Fed et la BCE ont toutes deux relevé leurs taux directeurs de 0,25 %. Pourtant, la situation économique des deux zones reste très différente. Aux États-Unis, la vigueur du marché de l'emploi avait retiré le dernier argument pouvant militer pour la patience, sachant que la banque centrale elle-même ne voit l'inflation revenir à sa cible de 2 % qu'en 2029. En zone euro, plus impactée par la hausse des prix de l'énergie, les hausses de taux sont justifiées par la volonté d'éviter les fameux « effets de second tour » qui, pour l'instant, ne se matérialisent pas.

Performances

Dans ce contexte, les actions internationales ont de nouveau affiché une performance positive de +1,3 % en euros (-1,1 % en devises locales). Les actions japonaises progressent de +4 % en euros, suivies par les actions américaines (+2 %) et les actions émergentes (+1,8 %). En revanche, les actions de la zone euro reculent de -1,9 %. Côté obligataire, la hausse des taux longs pèse sur les obligations mondiales, en repli de -1,8 %.

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 recule de -4,78%.

En septembre, l'ETF Defense recule de 4,78%. La baisse du secteur s'est notamment accentuée le 22 septembre, lorsque les espoirs d'une réouverture du détroit d'Ormuz ont pesé sur les industriels américains. La demande militaire reste cependant soutenue. Les fabricants de missiles doivent augmenter leurs capacités, avec des investissements et des recrutements dont les effets sur la production prendront plusieurs années. **RTX** cède 8,60%, alors que Raytheon a obtenu un contrat américain pour les missiles AMRAAM pouvant atteindre 20,7 Md\$. Il couvre cinq ans et vise les besoins des forces américaines et de leurs alliés. Ce montant constitue un plafond potentiel. En Suède, **Saab**, en retrait de 4,07%, a reçu une commande de 2,9 milliards de couronnes de l'agence d'armement FMV. Elle finance les études des futurs systèmes de combat aérien, pilotés et autonomes, sur 2026-2028. **Palantir** résiste mieux, avec une progression de 2,64%. L'entreprise a annoncé un accord portant sur huit systèmes TITAN supplémentaires pour l'armée de terre américaine. Ces stations TITAN utilisent l'IA pour croiser les données de différents capteurs et faciliter le ciblage. Le contrat comprend quatre versions avancées et quatre versions plus mobiles, ainsi que l'intégration de nouvelles technologies.

Sur la période, l'ETF Cybersecurité continue sa progression de +3,33%.

La poche cybersécurité progresse de 3,33% en septembre. Le développement des agents d'IA crée de nouveaux besoins de protection : les entreprises doivent contrôler leurs accès aux données et surveiller les actions qu'ils exécutent. **Okta** et **CrowdStrike** gagnent respectivement 23,58% et 17,21%. **Okta** présente des outils permettant d'identifier les agents non autorisés, de gérer leurs permissions et de révoquer leurs accès. **CrowdStrike** avait dévoilé début septembre Falcon Guardian, conçu pour suivre le comportement des agents pendant leur exécution et bloquer les actions malveillantes. Les deux approches combinent ainsi contrôle des identités et protection opérationnelle. **Palo Alto Networks** progresse de 6,33%. Ses résultats font ressortir un chiffre d'affaires trimestriel de 3,41 Md\$, en hausse de 34%, contre 3,35 Md\$ attendus. Les revenus récurrents annualisés de ses offres de nouvelle génération atteignent 9,1 Md\$, soit une progression de 63%, intégrant notamment l'acquisition de CyberArk. **Gen Digital** recule en revanche de 27,36%, pénalisé par les informations faisant état d'un possible rachat de GoDaddy (non présent dans l'ETF). Cette opération potentielle soulève des inquiétudes chez les investisseurs, notamment sur son coût, son financement et les synergies entre les activités de cybersécurité grand public de Gen Digital et les services d'hébergement et de création de sites internet de GoDaddy. À ce stade, les discussions n'en sont qu'à un stade préliminaire et aucune transaction n'a été confirmée.

Sur la période, l'ETF Aérospatiale corrige de -7,74%.

La poche aérospatiale perd 7,74% en septembre, dans un mouvement de baisse partagé par de nombreuses valeurs du portefeuille. **GE Aerospace** (-4,87%) a annoncé le 8 septembre un accord pour acquérir Consolidated Precision Products pour 11,75 Md\$. Le rachat de ce spécialiste des pièces moulées vise à renforcer la production de composants critiques pour les moteurs, dans l'aviation commerciale comme dans la défense. Chez **Boeing** (-8,43%), les révélations du 28 septembre par le Wall Street Journal concernant un problème logiciel du 737 MAX, affectant certaines situations de remise des gaz, ont ravivé les inquiétudes sur le redressement du groupe. Airbus résiste mieux, avec un recul de 3,36% sur le mois. La correction touche également **Rheinmetall** (-13,90%), qui continue toutefois d'enregistrer de nouvelles commandes. Le groupe a annoncé un contrat de fourniture de munitions d'artillerie de 155 mm pour un client international non identifié, pour un montant total en centaines de millions d'euros. **Rocket Lab** se distingue avec une progression de 11,48%. Le 30 septembre, le groupe a annoncé vingt lancements Electron supplémentaires pour le japonais Synspecive, programmés entre 2028 et 2031. Ce contrat porte son carnet de commandes à plus de cent missions et renforce sa visibilité commerciale sur plusieurs années.

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 progresse de +4,47%.

L'ETF Blockchain progresse de 4,47% en septembre, dans un mois marqué par l'élargissement des services financiers proposés par les entreprises et un Bitcoin en progression marquée, supérieure à 7%. **Securitize** bondit de 130,97 % en septembre. Le 24 septembre, le groupe annonce la tokenisation sur Ethereum du ARK Venture Fund, investi dans des entreprises technologiques cotées et non cotées. La représentation des parts par des jetons numériques peut faciliter leur distribution et alléger leur gestion administrative. Elle ne garantit toutefois pas une meilleure liquidité car les possibilités de sortie restent limitées aux offres périodiques de rachat prévues par le fonds. **Coinbase** (+1,34%) poursuit sa diversification en permettant aux particuliers américains éligibles de demander des allocations d'actions lors d'introductions en Bourse, avant leur première cotation. **Circle** recule toutefois de 12,05% malgré le lancement d'Arc, son réseau dédié aux paiements et aux marchés financiers, et l'accord d'acquisition de Tazapay pour renforcer ses services de paiements internationaux. Du côté des infrastructures, **Hut 8** monte de +11,97% et obtient une ligne de crédit renouvelable garantie de 1,07 Md\$, renforçant les liquidités disponibles pour ses activités et ses projets de développement autour de l'infrastructure IA.

Sur la période, l'ETF Digitalisation grimpe de +5,28%.

En septembre, l'ETF progresse de 5,28%. **Meta** explose de +29,67% et marque le mois avec la présentation de Muse, un assistant personnel capable d'exécuter des tâches dans les applications, puis son intégration annoncée aux lunettes connectées. Les Ray-Ban Meta Audio réunissent musique, appels et échanges vocaux avec l'IA, permettant au groupe de proposer ses services au-delà du smartphone. Muse a atteint le 1^{er} rang de téléchargement sur l'Apple Store aux Etats-Unis, signe d'un fort engouement sur l'agent. Cela remet Meta au premier plan dans la course à l'IA. **Apple** progresse de +7,49% et renouvelle sa gamme avec les iPhones 18 Pro et Pro Max, commercialisés le 18 septembre. La puce A20 Pro renforce les fonctions d'IA sur l'appareil, tandis que les améliorations photo et vidéo viennent enrichir les possibilités de création de contenus. Le mois est moins favorable à **Netflix** (-12,21%). Plusieurs analystes au mois de septembre ont révisé leurs recommandations à la baisse, en pointant notamment des inquiétudes sur l'engagement des abonnés et les séries à venir. Toutefois, cette performance vient principalement d'une baisse des valorisations de l'entreprise que d'une révision des bénéfices attendues. Dans un même mouvement, **Spotify** recule de 8,31% sur le mois.

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 recule de -2,35%.

L'ETF Nucléaire et uranium recule de 2,35% en septembre, avec un contraste marqué entre les équipementiers et les minières. **GE Vernova** (équipementiers) gagne 8,18% et franchit une étape réglementaire avec l'autorité américaine du nucléaire qui a accordé à la Tennessee Valley Authority un permis de construction pour un BWRX-300 sur le site de Clinch River. Ce petit réacteur modulaire de 300 MW obtient ainsi son premier permis américain de construction, préalable à une future autorisation d'exploitation. Nous continuons d'observer la matérialisation des besoins d'électricités nucléaires des grands groupes technologiques avec l'accord entre **Constellation Energy** (-5,46%) et Amazon sur 20 ans pour fournir 690 MW d'électricité nucléaire à Calvert Cliffs. **Deep Yellow** (-29,17%) subit la correction des minières d'uranium à la mi-septembre, également visible chez **Paladin Energy** (-18,85%), dans un contexte de remontée des taux. Le profil de Deep Yellow de développeur, avec le financement de Tumas en Namibie encore à finaliser au dernier trimestre 2026, accroît sa sensibilité aux conditions financières qui sont particulièrement sous pression en ce moment.

Sur la période, l'ETF Réseaux Electriques progresse de +2,26 %.

En septembre, l'ETF a progressé de 2,26%. L'alimentation des centres de données nécessite davantage de capacités industrielles, mais aussi des équipements adaptés à la puissance croissante des installations d'IA. **Eaton** gagne 9,35% et a annoncé plus de 242 M\$ d'investissements dans une nouvelle usine en Arkansas. Le projet doit doubler les capacités américaines de Fibrebond, qui fabrique des bâtiments électriques modulaires pour les centres de données et les infrastructures critiques. **ABB** et **Schneider Electric** reculent légèrement, de 0,51% et 0,88%, tout en élargissant leurs offres. Au cours du mois, **ABB** présente Infinitus, une gamme destinée à distribuer l'électricité en courant continu jusqu'aux serveurs. Cette architecture vise à limiter les conversions électriques et les pertes de chaleur, tout en réduisant l'espace occupé par les équipements. **Schneider** a dévoilé de son côté des solutions de distribution moyenne tension pilotées par logiciel, conçues pour faciliter le déploiement et l'évolution des centres de données. L'approvisionnement en matériaux constitue un autre enjeu. **Prysmian** (+3,16%) par exemple a signé un accord de long terme avec Aurubis pour la fourniture de fil machine de cuivre, utilisé dans la fabrication des câbles. Ce partenariat sécurise une matière première essentielle pour son activité ainsi qu'une visibilité au niveau des marges de l'entreprise.

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 Infrastructure IA explose de +9,51%.

L'ETF Infrastructures de l'IA progresse de 9,51% en septembre. Les fabricants de puces renforcent leur présence dans les logiciels et les modèles. **Nvidia** (+5,90%) a racheté début septembre **Hugging Face** pour environ 12,93 Md\$. Utilisée par plus de dix-huit millions de développeurs, cette plateforme permet de partager, adapter et déployer des modèles d'IA. L'opération élargirait ainsi la présence de Nvidia auprès des utilisateurs de ses infrastructures. Le groupe précise que la plateforme restera ouverte aux matériels et aux services cloud concurrents. **AMD** (+32,9%) diversifie également ses activités dans l'écosystème en rachetant **World Labs** pour 8,2 Md\$. Le laboratoire de Fei-Fei Li développe des modèles capables de générer et simuler des environnements en trois dimensions, avec des applications dans la robotique et la simulation. Les publications financières confirment la demande. **Broadcom** (-2,84%) a publié des résultats en ligne avec les attentes mais une génération de flux de trésorerie notable de plus de 10 Mds €. Le plus intéressant se retrouve dans les chiffres de la division de leurs semi-conducteurs pour l'IA avec une croissance de +143% au deuxième trimestre, et le CEO s'attend à une accélération de cette croissance à +200% pour le troisième trimestre. **Micron**, en hausse de 13,61% sur le mois, a publié de très bons résultats avec un chiffre d'affaires trimestriel record de 54,23 Md\$, contre 11,32 Md\$ sur la même période il y a 1 an. Ces derniers résultats témoignent de la demande de mémoire qui est très forte depuis plusieurs mois maintenant.

Sur la période, l'ETF Facilitateurs d'IA augmente de +4,66%.

Tout comme l'infrastructure, les développeurs de l'IA progressent fortement sur le mois de septembre (+4,66%) avec de fortes différences entre les entreprises. **Everpure** progresse par exemple de 43,89%. Le spécialiste du stockage a donné ses perspectives de chiffre d'affaires de 7 à 7,3 Md\$ pour l'exercice 2028, soit une croissance de 39 à 45%. Il compte notamment sur DirectFlash pour les grands opérateurs de cloud et sur ses solutions de stockage adaptées aux infrastructures d'IA. **DigitalOcean** (+23,24%), a déployé une nouvelle offre réunissant l'hébergement, l'exécution et l'accès aux outils des agents d'IA. Encore en version préliminaire, elle vise à simplifier leur déploiement par les entreprises. Les résultats des logiciels d'automatisation et de relation client dessinent un tableau plus contrasté. **UiPath** et **Sprinklr** reculent respectivement de 29,67% et 38,34%. Les résultats d'**UiPath** étaient au-dessus des attentes, en hausse de 13%. Sa marge opérationnelle ajustée atteint environ 22%, mais les facturations déçoivent légèrement et les décisions d'achat des clients s'allongent selon le directeur général. Chez **Sprinklr**, les résultats montrent une croissance de seulement 1%, à 213,7 M\$, tandis que la marge opérationnelle ajustée recule de 18% à 15% ce qui a grandement déçu les investisseurs.

Sur la période, l'ETF Bénéficiaire de l'IA se stabilise à -0,09%.

Le mois de septembre est calme pour les bénéficiaires de l'IA en terme de performance boursière, malgré quelques exceptions. Dans les logiciels d'entreprise, **ServiceNow** cède 7,39% et annonce le 1er septembre un accord avec **Aramco Digital** pour déployer des processus intégrant l'IA dans un réseau de filiales et de partenaires présent dans plus de cinquante pays. **Adobe** recule de 16,19%. Ses résultats dépassent pourtant les attentes, avec 6,76 Md\$ de revenus, en hausse de 13%, contre 6,69 Md\$ attendus. Les revenus récurrents annualisés de ses offres conçues autour de l'IA progressent de plus de 150%. Les perspectives du trimestre suivant, proches du consensus, ont toutefois suscité une réaction initiale prudente. Dans la santé, **Medtronic** (-1,84%), fabricant de dispositifs médicaux, intègre l'IA dans le dépistage et la préparation des opérations. Son système GI Genius aide les médecins à repérer les polypes en temps réel lors des coloscopies, tandis que les outils d'AiBLE permettent de personnaliser la planification des interventions sur la colonne vertébrale. Lors de la dernière publication de résultats financiers, le groupe a notamment relevé ses prévisions de croissance. **Tempus AI** (+32,84 %), a obtenu une nouvelle autorisation de la FDA, cette fois-ci pour l'ECG-MR. Cet outil analyse les électrocardiogrammes pour repérer des signes d'insuffisance mitrale non diagnostiquée (une des maladies valvulaires les plus fréquentes chez les personnes âgées, environ 10% des personnes de plus de 75 ans) et orienter les patients vers des examens complémentaires.

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.

Au sein du portefeuille :

Concernant le positionnement actions, nous avons maintenu notre surpondération aux actions américaines et notre sous-pondération aux actions de la zone euro, ce qui a été bénéfique sur le mois de septembre.

Nous conservons notre surexposition aux valeurs de la santé, qui apporte de la diversification à notre poche actions, ainsi que notre légère surexposition au secteur de l'énergie. Ces deux secteurs ont évolué positivement au cours du mois, mais un peu moins que les indices mondiaux, encore une fois tirés par les valeurs technologiques.

Ces deux positions, santé et énergie, ont vocation à protéger le portefeuille : la première offre un profil plus défensif en termes de valorisation, la seconde vise à compenser en partie l'impact d'un éventuel nouveau blocage des approvisionnements au Moyen-Orient, scénario que nous ne pouvons malheureusement toujours pas totalement exclure.

