

Équipe de gestion

Philippe CHAUMEL
Selim EL MAAOUI
Hervé LORENT

COMMENTAIRE DE GESTION

Les marchés actions européens ont de nouveau progressé au cours du mois, pour finir proches des plus hauts de l'année. Ainsi, le MSCI Europe a enregistré un gain de 2,6%, portant la hausse depuis le début de l'exercice à près de 19 % (dividendes réinvestis). Il a été porté par des attentes élevées de croissance bénéficiaire pour 2026 (+12 % selon le consensus), après une année 2025 décevante (niveau équivalent à celui de 2024). Si les ratios de valorisation se sont de nouveau appréciés (un peu plus de 15 fois les bénéfices attendus en 2026), la décote vis-à-vis du marché américain demeure considérable (25 fois les bénéfices 2026, attendus en progression de 16% selon le consensus, pour le S&P 500). Pourtant, la croissance de l'activité, d'après les économistes, devrait demeurer faible cette année en Europe (autour de 1%, en léger recul par rapport à 2025), malgré les soutiens budgétaires, notamment en Allemagne, la progression des crédits à l'économie et les gains de pouvoir d'achat des ménages (poursuite de la décru de l'inflation). Le fonds a enregistré une surperformance au mois décembre par rapport à l'indice MSCI Europe et finit l'année sur un gain relatif très important. L'essentiel de la surperformance provient de la sélection de titres. En effet, la surexposition au secteur bancaire a été bénéfique (hausse des banques de 7,9% sur le mois), mais les choix de titres ont été de nouveau prépondérants dans la contribution à la surperformance du fonds avec Société Générale (+14,6 %), BMPS (+12 %) et Unicredit (+10,7 %). De même, dans le secteur pharmaceutique, malgré la surexposition au secteur qui a légèrement sous-performé sur le mois, le fonds a bénéficié de la hausse de Roche (+6,8%) et de Novartis (+4,9 %) et de l'absence de position sur Essilor (-12,6 %). A l'opposé, la surexposition à l'Agroalimentaire (-1,2 %) et l'absence de position dans les Services Financiers (+ 6,5 %) ont été pénalisantes. Le fonds a enregistré un seul changement significatif au cours du mois avec l'arbitrage de Pernod Ricard en faveur de Diageo. Les deux groupes ont enregistré un fort derating depuis fin 2022, qui s'est accéléré en 2025. Ils ont subi d'importantes révisions en baisse des estimations bénéficiaires compte tenu de la chute des volumes vendus de spiritueux et des pressions sur les prix. Toutefois, le groupe britannique apparaît plus diversifié en termes de produits et de présences géographiques. Par ailleurs, le fonds est déjà exposé au cognac (absent du portefeuille produits de Diageo et présent dans celui de Pernod Ricard) à travers Rémy Cointreau, position légèrement renforcée au cours du mois. Après la forte appréciation du titre ces derniers mois, la ligne en Canal + a été modérément réduite.

Mise en œuvre des évolutions suivantes en juillet :

- Changement de fournisseur de données ESG utilisé pour le calcul de certains indicateurs. Pour en savoir plus, nous vous invitons à consulter le glossaire.

FUND MANAGER'S REPORT

Implementation of the following changes in July : - Change of provider of ESG data used to calculate certain indicators. For more information, please refer to the glossary.