

Équipe de gestion

Philippe VIALLE

Alessandro ROGGERO

Julia KUNG

COMMENTAIRE DE GESTION

En juillet, les principaux indices actions mondiaux ont poursuivi leur progression (dividendes nets réinvestis, en devise locale) : MSCI World EUR +3,9%, S&P 500 +2,2%, Nasdaq Composite +3,7%, MSCI Asia ex-Japon +2,3%, Nikkei 225 +1,4%, CSI300 +4,3%, EuroStoxx 50 +0,5%. Cette dynamique a été soutenue en fin de mois par un relatif apaisement des tensions commerciales, marqué par la signature d'accords entre les États-Unis, l'Union européenne et le Japon, permettant d'éviter un scénario extrême de hausses tarifaires (>30%). Par ailleurs, le marché américain a bénéficié de l'adoption d'une loi phare de l'administration Trump, dont les effets économiques à moyen terme s'annoncent significatifs. La première phase de la saison des résultats trimestriels, globalement positive, a également contribué au soutien des marchés, notamment dans le secteur technologique, avec des publications solides de géants comme Alphabet (+11,6% en EUR) et Microsoft (+10,0% en EUR). Sur le plan macroéconomique, le dollar américain s'est apprécié de 3,3% face à l'euro, atteignant 1,14 USD/EUR après un pic à 1,18 début juillet. La Réserve fédérale a maintenu ses taux directeurs inchangés, malgré la pression politique croissante de l'administration Trump en faveur d'une baisse. De son côté, la BCE est restée conforme aux attentes du consensus en maintenant également ses taux. L'or est resté stable sur le mois (-0,4% à 3290\$/once au 31/07), tandis que le prix du pétrole (Brent) a progressé de 7,3%, clôturant à 72,5\$/baril. Le rendement de la dette américaine à 10 ans a augmenté de 15 pdb à 4,37%, contre une hausse plus modérée de 9 pdb à 2,70% pour la dette allemande à 10 ans. Sur la période, le fonds surperforme son indice de référence. Les secteurs de la technologie et de l'énergie ont bénéficié des bons résultats des entreprises et de la hausse du pétrole. Le compartiment des services aux collectivités a également été soutenu par la perspective de baisse des taux et un environnement favorable à la demande d'électricité. À l'inverse, les secteurs des matériaux de base, de l'immobilier, et surtout de la santé ont sous-performé. Ce dernier reste sous pression aux États-Unis, en raison de la volonté de l'administration Trump de réduire les dépenses publiques, et en Europe, du fait des incertitudes liées aux politiques tarifaires. En termes de contributions positives à la performance, Broadcom (+9,2% en EUR) a profité des annonces d'investissements massifs des hyperscalers tels qu'Alphabet (+11,6%) et Meta (+7,4%). Microsoft (+10,0%) et GE Vernova (+28,0%) ont bénéficié de publications trimestrielles en forte hausse. Parmi les principales contributions négatives, Micron Technologies (-9,1%) a subi des prises de bénéfices après ses récents plus hauts, tandis que Teck Resources (-17,6 % en EUR) a initialement été pénalisée par l'annonce de droits de douane sur les importations de cuivre aux États-Unis, alors qu'elle ne dispose pas de production locale. De plus, la révision à la baisse des prévisions de production pour sa mine phare de cuivre au Chili, Quebrada Blanca, a aussi affecté négativement le titre sur le mois. La forte hausse d'Oracle (+19,6%), non présente en portefeuille, a également pesé sur la performance relative. Au cours du mois, nous avons réduit notre exposition à Franco-Nevada (-0,4%), valeur aurifère, en raison de l'appréciation du dollar et de la pause attendue de la progression du prix de l'or après la course jusqu'à présent cette année. Nous avons également réduit notre position dans Tesla (-0,1% en EUR), compte tenu des difficultés à court terme pour le fabricant américain de véhicules, au profit de ThermoFisher Scientific (+18,8% en EUR), qui bénéficie d'un profil plus défensif.