

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.

FUND MANAGER'S REPORT

In July, the main global equity indices continued to rise (net dividends reinvested, in local currency): MSCI World EUR +3.9%, S&P 500 +2.2%, Nasdaq Composite +3.7%, MSCI Asia ex-Japan +2.3%, Nikkei 225 +1.4%, CSI300 +4.3%, EuroStoxx 50 +0.5%. This momentum was sustained at the end of the month by a relative easing of trade tensions, marked by the signing of agreements between the United States, the European Union and Japan, averting an extreme scenario of tariff increases (>30%). In addition, the US market benefited from the adoption of a flagship law by the Trump administration, which is expected to have a significant economic impact in the medium term. The first phase of the quarterly earnings season, which was generally positive, also helped to support the markets, particularly in the technology sector, with solid results from giants such as Alphabet (+11.6% in EUR) and Microsoft (+10.0% in EUR). On the macroeconomic front, the US dollar appreciated by 3.3% against the euro, reaching USD/EUR 1.14 after peaking at 1.18 in early July. The Federal Reserve kept its key rates unchanged, despite growing political pressure from the Trump administration to cut them. The ECB remained in line with consensus expectations by also keeping its rates unchanged. Gold remained stable over the month (-0.4% to \$3,290/ounce on 31/07), while the price of Brent crude oil rose by 7.3% to close at \$72.5/barrel. The yield on 10-year US Treasuries rose by 15bp to 4.37%, compared with a more moderate 9bp rise to 2.70% for 10-year German government bonds. The fund outperformed its benchmark index over the month. The technology and energy sectors benefited from strong corporate earnings and higher oil prices. The utilities segment was also buoyed by the prospect of lower interest rates and a favourable environment for electricity demand. Conversely, the basic materials, real estate and, above all, healthcare sectors underperformed. The healthcare sector remains under pressure in the United States, due to the Trump administration's determination to cut public spending, and in Europe, due to uncertainties surrounding tariff policies. In terms of positive contributions to performance, Broadcom (+9.2% in EUR) benefited from announcements of massive investments by hyperscalers such as Alphabet (+11.6%) and Meta (+7.4%). Microsoft (+10.0%) and GE Vernova (+28.0%) benefited from strong quarterly earnings releases. Among the main negative contributors, Micron Technologies (-9.1%) saw profit-taking after its recent highs, while Teck Resources (-17.6% in EUR) was initially hit by the announcement of tariffs on copper imports into the United States, even though it has no local production. In addition, the downward revision of production forecasts for its flagship copper mine in Chile, Quebrada Blanca, also had a negative impact on the share price over the month. The sharp rise in Oracle (+19.6%), which is not included in the portfolio, also weighed on relative performance. During the month, we trimmed our exposure to Franco-Nevada (-0.4%), a gold stock, due to the appreciation of the dollar and the expected pause in the rise of gold prices after the rally seen so far this year. We also reduced our position in Tesla (-0.1% in EUR), given the short-term difficulties facing the US vehicle manufacturer, in favour of ThermoFisher Scientific (+18.8% in EUR), which has a more defensive profile.