

Performance des indices

	Var 2025	Var T2
SP 500	5,50%	10,57%
NASDAQ 100	7,93%	17,64%
EuroStoxx 50	8,32%	1,05%
STOXX 600	6,65%	1,40%
CAC 40	3,86%	-1,60%
MSCI EMU Small	18,53%	11,14%
Hang Seng	20,00%	4,12%

Croissance des bpa attendues

	2025e	2026e
SP 500	+3,9%	+12,27%
NASDAQ 100	+9,4%	+14,99%
EuroStoxx 50	-2,92%	+10,13%
Stoxx 600	-0,48%	+10,44%
CAC 40	-0,94%	+10,59%
MSCI EMU Small	+17,79%	+17,47%
Hang Seng	+3,19%	+8,24%

Variations sectorielles du STOXX 600

	Var 2025	Var T2
Banks	29,05%	6,21%
Utilities	17,27%	7,14%
Construction & Mat	15,66%	8,06%
Industrial Goods & Serv	14,93%	8,21%
Oil & Gas	7,67%	-2,07%
HealthCare	-6,31%	-5,99%
Basic Ressources	-8,28%	-3,90%

Sources : Bloomberg et Auris Gestion. Données au 30/06/2025

Contexte de marché

Si le deuxième trimestre a été marqué par une volatilité importante des marchés actions mondiaux, nous retiendrons avant tout leur reprise, en particulier aux Etats-Unis, portés par des données économiques rassurantes et un regain d'optimisme autour de l'intelligence artificielle. L'Europe a connu une progression plus modérée, voire négative pour le CAC40, freinée par une croissance molle et une dynamique bénéficiaire plus fragile. Les small caps européennes ont montré des signes tangibles de reprise tandis que la Chine a vu son rebond perdre en dynamisme.

Après une baisse de près de 20% entre janvier et avril, le S&P 500 a fortement rebondi pour atteindre des sommets historiques dopés par plusieurs facteurs : la publication de chiffres d'inflation enfin plus compatibles avec les objectifs de la Fed (notamment le PCE core en décélération), un marché du travail en ralentissement graduel, des commentaires de la Réserve fédérale laissant entrevoir une baisse des taux d'ici septembre, et bien sûr le moratoire accordé par D.Trump sur les hausses des droits de douane réciproques qui restent pendant cette période limités à 10%. Les valeurs technologiques, toujours portées par la dynamique de l'IA, ont joué un rôle moteur. Le Nasdaq a progressé de plus de 17% au 2^{ème} trimestre et de 8% Ytd, grâce à la performance exceptionnelle des poids lourds du secteur, à l'image de Nvidia (+31% au T2) et Microsoft (+19%). Les résultats trimestriels solides et les anticipations de croissance bénéficiaire, en 2025 comme en 2026, ont permis d'absorber des valorisations exigeantes. Le S&P 500 progresse quant à lui de 5,5% depuis le début de l'année. Cette progression masque un élément qu'il ne fallait pas négliger pour nous autres investisseurs européens : l'exposition au dollar qui s'est fortement déprécié contre euro. En perdant 12% depuis le 31 décembre 2024, l'exposition à la devise américaine a effacé tout ou partie des gains générés par les actions US : un investisseur européen exposé au S&P 500, sans couverture contre une baisse du dollar, a perdu 7% au premier semestre.

En Europe, les indices ont eux aussi progressé, mais dans une moindre mesure : le Stoxx 600 gagne environ 3% sur le trimestre. Les marchés ont été soutenus par la détente de la politique monétaire de la BCE qui a baissé son taux directeur à deux reprises sur la période. Après huit baisses consécutives, son taux directeur est passé de 4,50% il y a un an à 2,0%. L'inflation a poursuivi sa décrue et a atteint à la toute fin du trimestre le niveau cible de 2% en Allemagne.

Néanmoins, la dynamique économique reste faible, et si les PMI s'améliorent, ils peinent à passer nettement en zone d'expansion. Portée par un newsflow important, la thématique de la défense a continué de faire des étincelles et a ainsi offert au secteur industriel un deuxième trimestre nettement positif (+8,2%; +15,7% depuis le début de l'année). Les banques ont profité de la même destinée et affichent la meilleure performance sectorielle en 2025 (+29%). La construction et l'immobilier poursuivent leur « recovery ». La consommation discrétionnaire (tourisme, retail et biens de consommation) a quant à elle continué à souffrir, reflétant le manque de visibilité donnée aux ménages européens dans un environnement économique qui reste mou.

Profitant d'une activité plus domestique, d'une amélioration de la visibilité encouragée par la politique monétaire et les annonces de plans de relance budgétaires (concernant en particulier le secteur de la défense et de la construction), avec une amélioration de l'inflation et l'espoir de voir l'activité économique s'améliorer, les petites et moyennes capitalisations européennes ont poursuivi leur rebond. Le MSCI EMU Small progresse ainsi de 10,8% au second trimestre et de 18,2% depuis le début de l'année.

En Chine, le marché a nettement rebondi après une baisse de plus de 20%. Le Hang Seng a progressé de 4,1% sur le trimestre et affiche une progression de 20% depuis le début de l'année. Pékin a multiplié les annonces de soutien, notamment à destination du crédit à la consommation et des infrastructures technologiques. Néanmoins, les inquiétudes sur le secteur immobilier et la faiblesse de la demande intérieure continuent d'inquiéter. La confiance reste donc fragile, en particulier du côté des investisseurs étrangers.

L'attention des investisseurs se porte désormais sur deux enjeux clés du mois de juillet : d'une part, les négociations commerciales entre les États-Unis et leurs principaux partenaires, qui tenteront de conclure des accords avant la fin du moratoire imposé par l'administration Trump sur les barrières douanières ; d'autre part, la saison des publications de résultats du deuxième trimestre, qui donnera un aperçu de la santé économique des entreprises et permettra d'évaluer les premiers impacts potentiels d'une éventuelle hausse des droits de douane. Par ailleurs, les anticipations de baisses de taux par la Fed devraient continuer de constituer un soutien important pour les marchés actions au second semestre.

Notre positionnement

Notre stratégie d'investissement dans cet environnement

Ce deuxième trimestre a été positif pour l'ensemble de nos stratégies :

- Gravity US a parfaitement traversé la correction du S&P 500 entre mi-mars et début avril, en conservant une posture « risk on » qui lui a permis de capter pleinement le rebond du marché. Le fonds progresse de +8,27% depuis le début de l'année, surperformant son indice de référence de plus de 3 points.
- Auris Convictions Europe, bien positionné pour bénéficier du plan de relance allemand, a tiré parti de sa forte exposition au secteur bancaire, soutenu par un momentum toujours favorable lié à la normalisation des taux, tout en conservant des valorisations jugées raisonnables. Le rebond des semi-conducteurs (ASML, BE Semiconductor, STM) a également fortement contribué à la performance. Auris Convictions Europe progresse de +12,25% depuis le début de l'année, contre +9,23% pour le Stoxx 600 NR.
- IDAM Small Euro a bien capté le rebond des small et mid caps européennes. La stratégie s'est concentrée sur des sociétés peu exposées aux tensions commerciales, tout en maintenant une diversification rigoureuse par style, secteur et géographie. Le fonds privilégie des entreprises à management de qualité, générant plus de croissance et de rentabilité que leur univers, tout en restant attractives en termes de valorisation. Depuis le début de l'année, IDAM Small Euro progresse de +18,47%, contre +17,28% pour son indice de référence.

Nous abordons la seconde moitié de l'année avec un biais positif sur les marchés, tout en intégrant une prudence modérée pour l'été. Aux États-Unis, nous continuons de privilégier les Magnificent 7, et envisageons un allègement progressif des couvertures sur l'EUR/USD à l'approche de niveaux techniques cibles. En Europe, notre positionnement reste axé sur les secteurs susceptibles de bénéficier, directement ou indirectement, des plans de relance budgétaire, en particulier en Allemagne.

Enfin, nous avons lancé une nouvelle stratégie, European Shiel Fund, dédiée au financement de la Base Industrielle et Technologique de Défense (BITD) européenne pour 51% minimum de son actif. Le portefeuille privilégiera également les sociétés contribuant à la souveraineté et à l'autonomie européennes, dans une logique de résilience stratégique et d'investissement de long terme.

Performances arrêtées le 27/06/2025

Focus sur ASML

ASML

ASML est un équipementier néerlandais spécialisé dans la fabrication de systèmes de lithographie avancée pour l'industrie des semi-conducteurs. La lithographie est l'étape de fabrication des semi-conducteurs la plus importante car elle permet la poursuite de la loi de Moore (augmentation du nombre de transistors par puce, et donc de leur performance).

Cas d'investissement

« A 1000€ tout le monde en voulait, à 600€ plus personne ». Aujourd'hui le cours d'ASML est à 670€. Le groupe dispose d'une part de marché de 80% sur le marché de la lithographie (100% dans l'EUV). Il bénéficie de hausses de prix significatives de ses systèmes à chaque génération, ce qui lui procure un potentiel de croissance largement supérieur au marché des équipements. Le groupe continue de bénéficier de la solidité des investissements des grands fondeurs (TSMC, Samsung, Intel), aussi bien sur les technologies les plus avancées, que sur les technologies les plus matures. Le groupe vise un CA 2025e supérieur à 30 €Mds, soit près de 15% minimum de croissance, et un CA 2030e compris entre 44 et 60 €Mds, accompagnés de marges brutes en amélioration, supérieures à 54% en 2025 et 56% en 2030. Ce leader incontesté affiche aujourd'hui un PER 26^e de 25, un niveau historiquement bas. ASML est un très bon, si ce n'est le meilleur acteur pour s'exposer à la reprise potentielle du marché des semi-conducteurs et bénéficier de thématiques aussi porteuses que l'IA, la transition énergétique et la digitalisation.

Points forts

- Position unique de leadership
- Demande importante des fonderies
- Exposition à des thématiques très porteuses

Points faibles

- Exposition au cycle économique
- Concentration des clients
- Concentration des ventes sur la lithographie

Cours au 30/06/2025	Perf Ytd	Perf 5 ans	PER 26e	PER moyen 5 ans	bpa 25e	Cours cible
677,6	Flat	108%	25,2	32,1	+22%	820