



Document conçu principalement pour des investisseurs professionnels

Les faits: La paralysie du gouvernement bloquant la publication de la plupart des indicateurs, les investisseurs se sont rabattus sur les résultats et les commentaires des entreprises pour évaluer l'état de l'économie américaine. Elle semblait résistante mais irrégulière. Les politiques intérieure et internationale restaient décosues en arrière-plan.

Les Démocrates et les Républicains ont campé sur leurs positions respectives concernant le budget américain et, malgré des craintes accrues de voir le différend se retourner contre l'ensemble des parlementaires, il y avait peu d'espoir de voir le blocage se terminer rapidement. **L'un des effets les plus visibles pour les investisseurs était que les indicateurs économiques, dont la plupart sont produits par des services financés par le gouvernement, n'étaient plus publiés.** Le Bureau of Labor Statistics, qui fait partie du Ministère du Travail, a toutefois réussi à sortir son estimation de l'inflation en septembre (qui était légèrement plus basse que prévu), mais pas les chiffres très attendus sur l'emploi. Une poignée d'indicateurs publiés par des organismes privés était aussi disponible. C'était le cas des indices ISM, qui sont ressortis plutôt atones: à 49.1, celui du secteur manufacturier était en hausse mais toujours en-dessous de 50, tandis que celui des services est descendu à 50, son deuxième pire niveau en 15 mois. L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board était également mitigé: le chiffre de septembre a été revu à la hausse, mais est resté inférieur au précédent, et l'humeur a continué à se dégrader en octobre. Quelques autres indicateurs, auxquels nous n'attachons généralement pas beaucoup d'importance, comme l'analyse d'optimisme de l'Université du Michigan, étaient également en légère baisse. Le logement a toutefois paru se porter un peu mieux, avec un rebond inattendu de l'indice NAHB (de 32 en

septembre à 37) et des ventes de logements anciens correctes, selon la National Association of Realtors.

Malgré la pénurie de chiffres économiques, la Réserve Fédérale a décidé de baisser à nouveau son taux directeur de 25 points de base. La plupart des membres du comité ont soutenu cette décision, même si Stephen Miran a continué à pousser pour une réduction de 50bps, tandis qu'un autre participant votait pour garder le taux au même niveau. **En fin de compte, le résultat a été conforme aux attentes de la plupart des investisseurs mais, dans ses remarques après le FOMC, Jay Powell a prévenu qu'une nouvelle baisse en décembre était loin d'être certaine.**

Faute de références macro-économiques pour estimer l'état du PIB américain, la première salve de résultats trimestriels d'entreprises et les commentaires qui les accompagnaient ont été suivis avec attention, même s'ils ne pouvaient pas être considérés comme complètement représentatifs, du fait de biais sectoriels. **Jusqu'à présent, la saison a paru ressembler à la précédente, avec un pourcentage relativement faible de sociétés qui n'atteignaient pas les attentes, et des commentaires plutôt vagues sur le futur.** Les valeurs financières figuraient parmi les premières entreprises à publier. Les plus grands groupes ont généralement bien réussi cette épreuve, avec l'aide de facteurs comme les fusions/acquisitions et le trading, et leur provisionnement modéré a été interprété comme un signe rassurant sur le risque de crédit. Il y a eu



toutefois plus de nervosité autour des banques régionales, les investisseurs s'interrogeant sur la portée de deux faillites récentes dans le secteur automobile. Le fabricant de pièces détachées First Brands et le revendeur de véhicules d'occasion Tricolor (dont l'activité inclut des prêts risqués) se sont tous les deux placés sous la protection de la loi sur les faillites ces dernières semaines. Le commentaire de Jamie Dimon sur ce sujet ("quand on voit un cafard, il y en a probablement d'autres") a lancé une vague de choc dans le marché du crédit privé. Quant aux autres secteurs, les résultats annoncés étaient généralement robustes et bien supérieurs aux attentes, y compris dans les activités tournées vers le consommateur, où non seulement les catégories de première nécessité mais aussi les constructeurs automobiles et les compagnies aériennes ont surpris favorablement. Certains, comme Coca-Cola, ont admis que les clients à faible revenu étaient sous pression, mais leurs marges en hausse montraient que les consommateurs plus aisés continuaient à dépenser.

Certains observateurs reliaient cette résistance à un "effet richesse" soutenu par les augmentations salariales récentes et les niveaux atteints par les marchés immobilier et actions. Les commerces de détail annonceront leurs résultats plus tard dans la saison, mais plusieurs transporteurs aériens ont parlé d'une demande solide pour les places les plus chères, alimentant l'idée que le consommateur avait globalement été au rendez-vous. De nombreux dirigeants ont toutefois aussi souligné les incertitudes et sont restés réticents à paraître trop optimistes sur le quatrième trimestre ou 2026. Plusieurs grands groupes, comme Amazon et UPS, ont annoncé des dizaines de milliers de suppressions de postes. Ils n'ont pas relié leur décision à une inquiétude particulière, mais il semblait que l'attention portée à la productivité soit de retour au premier plan. Dans plusieurs cas, la capacité croissante de l'agentique à réaliser des tâches administratives a été liée à des annonces de licenciements. Les activités proches de l'IA ont continué à passer des messages enthousiastes, adossés à un flux de commandes toujours présent, venant principalement des géants du Cloud et d'autres gros acteurs. **Cela n'a pas empêché les**

investisseurs de se montrer de plus en plus inquiets de la possibilité d'une bulle dans cette technologie.

La politique intérieure n'a pas fait beaucoup de bruit, mais les tribunaux ont continué à rejeter régulièrement des décisions du gouvernement Trump sur des sujets symboliques, comme l'envoi de l'armée pour remettre de l'ordre dans des villes gérées par des opposants clés. Le projet de construire une grande salle de bal à la Maison Blanche a aussi déclenché de nombreuses critiques. La démolition de l'aile Est du bâtiment a commencé sans aucune autorisation, puisque la commission chargée d'approuver les projets touchant des monuments historiques avait été renvoyée par le président. En outre, le financement de la reconstruction semblait plutôt opaque, **la liste des contributeurs censés couvrir tous les coûts incluant de nombreuses sociétés qui réalisent des milliards de dollars de chiffre d'affaires sur des contrats avec le gouvernement fédéral américain.**

Les choses sont restées évolutives sur le front géopolitique. Début octobre, les Etats-Unis, aidés par un certain nombre de pays du Moyen-Orient, sont parvenus à obtenir un accord de cessez-le-feu entre Israël et le Hamas. **Rien ne permettait de penser que cela tiendrait plus de quelques jours, et des combats sporadiques ont repris presque immédiatement,** avant de s'aggraver au fil du mois. Cela n'a pas empêché Donald Trump de mettre en avant son accord de "paix durable" et, plus généralement, sa propre implication pour mettre fin à plusieurs autres conflits. Il a commencé son voyage en Asie en assistant à la signature d'un traité entre le Cambodge et la Thaïlande. La guerre en Ukraine s'est toutefois avérée plus difficile à présenter comme un succès, et elle a même failli ressusciter la guerre commerciale, qui avait globalement disparu des gros titres depuis que les droits de douane s'étaient stabilisés à des niveaux relativement gérables. De fait, un vague plan de paix visant à geler les positions conquises par la Russie à l'est de l'Ukraine n'est pas parvenu à recueillir l'assentiment de la communauté internationale, et **de nombreux signes indiquaient que Moscou cherchait à gagner du temps sans réellement négocier.** La Maison Blanche a donc décidé



d'augmenter sa pression et d'imposer des sanctions contre les pays qui continuent à acheter du pétrole russe, ou dont les compagnies aériennes survolent la Russie. Plusieurs grands groupes pétroliers chinois ont ainsi indiqué suspendre leurs importations... et Pékin a rapidement annoncé des contrôles renforcés sur les exportations de terres rares et d'autres ressources. Donald Trump a donc annoncé l'utilisation de sa riposte favorite, un droit de douane porté à 100% sur les produits en provenance de Chine. Parallèlement, d'autres leviers ont été utilisés en toile de fond, et Washington a menacé d'arrêter d'acheter de l'huile de cuisine à la Chine si celle-ci ne reprenait pas ses

commandes de soja. Cette escalade s'est arrêtée en milieu de mois, après plusieurs contacts à haut niveau entre les deux pays, et l'annonce que leurs dirigeants se rencontreraient en Corée le 30 octobre. Ils se sont effectivement rencontrés et, comme lors de la négociation précédente, le gagnant n'a pas paru être celui qui faisait le plus de commentaires satisfaits dans les médias. **Washington a non seulement abandonné son projet d'augmenter massivement les taxes douanières sur les produits chinois, mais il les a même réduits de dix points, pour obtenir que Pékin reprenne temporairement ses exportations de terres rares.**

Les effets: Le S&P 500 s'est bien comporté en octobre (+2.32% avec les dividendes nets) mais, une nouvelle fois, ceci tenait à une minorité de valeurs dans des secteurs très spécifiques plutôt qu'à une hausse générale. Malgré quelques incidents dans les derniers jours, nous avons terminé le mois largement devant notre indice de référence.

Comme souvent ces dernières années, le S&P 500 a fortement battu la performance moyenne de ses composants. Sa version équi-pondérée a perdu 0.98%, évoluant donc 330 bps derrière la version officielle pondérée par la taille. De fait, seuls 146 des 500 constituants du panier ont fait mieux que l'indice. La plupart des "Mag7" se sont bien comportées, de même que certaines autres très grosses sociétés. Pour rendre les choses encore plus difficiles, la saison des résultats et d'autres annonces ont apporté des surprises ou des soulagements, et **l'amplitude des mouvements de cours a été inhabituellement élevée, y compris dans le cas de sociétés plutôt grosses.**

Pour le deuxième mois consécutif, la technologie a été de loin le secteur le plus performant, tandis que **la thématique IA continuait à attirer les investisseurs vers les acteurs des semi-conducteurs ou du stockage de données.** Advanced Micro Devices, dont les processeurs de calcul sont de plus en plus perçus comme une option crédible pour ceux qui

cherchent à se diversifier au-delà d'Nvidia, a été le titre le plus performant du marché, avec une hausse de 58.3% en octobre. Micron Technology a gagné 33.7%, les puces de mémoire étant un autre bénéficiaire de l'investissement accéléré dans les projets de centres de données, et Teradyne était juste derrière avec ses systèmes de test utilisés entre autres par l'industrie des semi-conducteurs. Les 30 plus fortes hausses du S&P 500 comprenaient aussi de nombreux autres titres dans les semi-conducteurs (Intel), les équipements pour les fabriquer (Lam Research, Applied Materials), le stockage de données (Western Digital) et les serveurs (Dell). Nvidia était plus bas dans le classement (+8.5%) mais **cela a suffi pour en faire la première société à dépasser cinq billions de dollars de capitalisation boursière!**

Etonnamment, **la deuxième catégorie la plus haussière était la santé, un secteur beaucoup plus défensif et moins à la mode,** qui a néanmoins gagné environ 3.5%. Les résultats trimestriels ont été le principal moteur de ce



parcours, car des entreprises aussi variées que Cardinal Health (dans la distribution de médicaments), Intuitive Surgical (dans la technologie opératoire), Thermo Fisher Scientific (pour les équipements de laboratoire), Regeneron Pharmaceuticals (dans la biotechnologie) et de nombreux autres ont battu les attentes et fait des commentaires positifs sur les perspectives.

Si les services de communication ont souvent tendance à évoluer comme la technologie, ça n'a pas été le cas cette fois-ci, et ils n'ont gagné que 1.75%, derrière la consommation discrétionnaire et même les services aux collectivités. Alphabet, qui a annoncé de bons résultats dans la grande majorité de ses activités, a gagné environ 15.7%, mais **Meta Platforms a pesé, les investisseurs commençant à s'inquiéter des investissements colossaux de l'entreprise dans l'infrastructure et les recrutements pour l'IA**. En outre, Netflix a été affecté par un désaccord fiscal au Brésil (qui a nui à ses marges) et par son intérêt potentiel pour un rachat de Warner Bros Discovery. Les médias plus traditionnels ont été également sous pression, car Paramount Skydance est également apparu parmi les acquéreurs potentiels de cette même cible, et News Corp a souffert d'une concurrence féroce et d'un ralentissement du marché des annonces immobilières.

A l'autre extrémité du classement des performances, on trouvait les matériaux, qui ont perdu 5.1%. Les cours de l'or et de l'argent-métal ont été mal orientés dans la deuxième quinzaine du mois, mais **le parcours du secteur a surtout été affecté par Mosaic (-20.8%), un fabricant d'engrais qui a subi des abaissements de recommandation de plusieurs analystes** après avoir annoncé une production de phosphate décevante. International Paper (-16.7%) a également pesé en publiant une perte inattendue au troisième trimestre, où il a fermé plusieurs usines de pâte à papier et subi des dépréciations accélérées. Les financières (-2.9%) ont nettement sous-performé l'indice large. Comme nous l'avons signalé plus haut, les grandes banques (qui ont annoncé leurs résultats du troisième trimestre en début de mois) ont soutenu tout le secteur, mais cela n'a pas duré

lorsque les inquiétudes ont grandi sur le risque-crédit chez les établissements de prêt plus petits.

Ce profil de performance inhabituel a également eu des effets perturbants sur le style d'investissement qui dominait le marché. L'indice S&P 500 Growth a battu son homologue Value d'une marge confortable de 230 bps, mais l'écart était seulement de 11 points de base dans la famille d'indice "Pure", dont les deux paniers ont légèrement reculé.

Malgré sa position sous-pondérée sur la plupart des "Mag7" et d'autres paris IA excessivement chers, notre stratégie s'est bien comportée en octobre. Au moment d'entamer la dernière semaine du mois, nous avions plus de 250 points de base d'avance sur notre référence, mais deux incidents nous ont touchés dans les derniers jours. Notre performance brute finale a été de 3.85%, devançant le S&P 500 dividendes nets réinvestis de 153 points de base. **Cela nous donnait une avance géante de 483 bps sur la version équi-pondérée du benchmark, qui représente statistiquement la performance d'une sélection de valeurs effectuée au hasard**, et que nous avons battue régulièrement et nettement au fil du temps depuis le lancement de la stratégie.

Deux de nos lignes ont violemment baissé dans les derniers jours d'octobre, à la suite de leurs publications de résultats. L'une d'entre elles correspondait au spécialiste des compteurs intelligents Itron, qui a battu les attentes selon tous les critères disponibles, et a donné une indication robuste pour ses bénéfices du quatrième trimestre. Il a toutefois légèrement réduit sa prévision de chiffre d'affaires, laissant entendre que certaines commandes pourraient être retardées du fait des contraintes budgétaires des clients. L'équipe dirigeante a souligné que le réservoir de nouveaux contrats était intact, a estimé voir des opportunités 25% plus nombreuses qu'à la fin de l'an dernier, et a reconfirmé ses objectifs financiers 2027, mais le titre a perdu presque 25% dans la séance suivante. **Cela nous a donné l'occasion de re-pondérer la ligne à un niveau attrayant**. Plus ennuyeux, Fiserv, qui propose des services de traitement des paiements et des solutions financières qui les complètent, a annoncé des chiffres très décevants



sur ses ventes et ses profits, a abaissé sa prévision de croissance organique 2025 à seulement 3.5-4% (alors qu'elle avait déjà été réduite de 12 à 10% en juillet) et a donné des indications préliminaires atones pour 2026. **Ceci, associé à un remaniement inattendu de l'équipe dirigeante, a pris le marché à contre-pied.** La plupart des investisseurs étaient très confiants sur ce titre qui, d'après LSEG/IBES, avait 29 recommandations Achat et six Conserver sur les 36 analystes qui la couvrent. La nouvelle a entraîné le titre dans une chute de près de 45% dans la séance suivante, puis de quelques points supplémentaires le lendemain.

Heureusement, le reste de notre portefeuille s'est montré solide dans cette période, et nous avons accumulé une grosse avance sur l'indice avant ces événements, de sorte que le mois d'octobre est resté satisfaisant du point de vue de la performance.

Nos meilleures lignes étaient trois industrielles, suivies de trois valeurs technologiques. Beaucoup d'entre elles ont été propulsées par une annonce "attentes battues et perspectives relevées" lors de la publication de leurs résultats. C'était le cas pour nos trois premières valeurs, Nextracker, Vertiv Holdings et ATI. Intel, qui s'est de nouveau bien comporté, a également battu les attentes, mais a aussi bénéficié d'autres facteurs, comme la présentation de sa première puce disponible à l'achat et reposant sur la nouvelle technologie 18A. Hormis pour ATI,

qui produit des aciers et alliages spéciaux et dont la bonne tenue reposait sur une demande et des prix élevés dans l'aéronautique, ces valeurs avaient toutes une certaine exposition à l'IA. C'était également le cas des deux titres suivants, qui n'ont pas annoncé de résultats en octobre, mais ont gagné respectivement 18.5 et 17.8%. **Nous avons également profité de la vigueur d'Alphabet qui reste notre seule position surpondérée parmi les Mag7,** et dont l'approche tous azimuts sur l'IA fonctionne à plein régime. Il semble aussi qu'un nombre croissant d'investisseurs devienne conscient du potentiel de Waymo dans le transport sans chauffeur. Nos autres lignes en surperformance étaient plus diversifiées, avec des titres dans la santé (des pharmaceutiques comme Lilly et Vertex aussi bien que des services dans la recherche, la gestion d'hôpitaux ou la distribution de médicaments), le commerce de détail, etc. Morgan Stanley est finalement restée notre seule valeur financière à finir le mois devant le S&P 500.

En définitive, notre choix de titres a eu un effet très positif parmi les valeurs industrielles, les services de communication, la santé et, dans une moindre mesure, les matériaux et la consommation discrétionnaire. Ce n'est qu'à cause des incidents mentionnés précédemment sur Fiserv et Itron que cet effet a été négatif dans la finance et la technologie, et nous avons aussi profité d'une contribution favorable, quoique marginale, de notre absence d'exposition à la consommation de base et à l'immobilier.

Nos décisions: Après avoir étudié attentivement plusieurs possibilités de revente, notamment parmi nos meilleures performances récentes, nous avons finalement considéré qu'il leur restait du potentiel. La visibilité restant faible, et n'encourageant pas une modification stratégique de nos paris clés, nous avons conservé le portefeuille inchangé.

Parmi les lignes que nous avons envisagé de liquider, Intel était un cas particulièrement complexe sous plusieurs aspects. Sa belle performance des derniers mois laissait

penser qu'il pourrait être temps de réaliser nos gains, et les méthodes habituelles d'évaluation, qui ont du mal à s'appliquer dans le cas d'un redressement, indiquaient que



le titre était extrêmement cher. Toutefois, le rallye récent reflétait principalement certains accords signés avec le gouvernement américain et des sociétés comme Nvidia, qui renforçaient le bilan de l'entreprise tout en montrant une certaine confiance extérieure sur sa stratégie. Ces facteurs restaient toutefois secondaires derrière ceux que nous avions en tête lors de la sélection de cette valeur. La restructuration est en marche à un rythme accéléré depuis que le nouveau patron est arrivé et a remanié une grande partie de l'équipe dirigeante. Intel a confirmé récemment qu'il était toujours dans les temps pour lancer la production en masse de sa nouvelle plateforme 18A avant la fin de l'année, étape clé de son effort de rattrapage pour revenir dans le marché des serveurs. Nous avons donc considéré qu'il restait du potentiel sur ce point si l'exécution répondait aux attentes. En particulier, nous espérons que cette montée en charge ouvrira la porte à une croissance supérieure de la division "Produits" (qui conçoit les puces vendues sous la marque Intel) mais aussi à des contrats plus importants pour le segment "Fonderie". A un moment de tensions géopolitiques, alors que plus d'acteurs cherchent à diversifier leur exposition aux fabricants asiatiques, **une capacité de production située sur le territoire américain sera un gros atout... dès qu'elle aura prouvé sa compétitivité.**

Même si nous n'avons rien changé à notre liste de titres, certaines caractéristiques de notre portefeuille ont été modifiées pendant le mois. Cela provenait soit de l'effet des mouvements de marché sur la structure de notre indice de

référence, soit de révisions affectant les caractéristiques fondamentales des entreprises. D'un côté, **les poids cibles de nos lignes (qui sont essentiellement une fonction de leurs paramètres de risque) restent plutôt stables, alors que les poids dans l'indice varient avec les mouvements de marché.** Cela a entraîné une réduction progressive de notre surpondération sur la technologie, qui est maintenant inférieure à deux points de pourcentage sur la base des poids cibles, et nous sommes à l'aise avec cela. Nous nous sommes également retrouvés légèrement sous-exposés sur les industrielles, ce qui n'était pas nécessairement intentionnel. De l'autre côté, les résultats très porteurs annoncés par la majorité de nos lignes sont visibles dans la comparaison des ratios de notre portefeuille à ceux de l'indice. Selon des calculs effectués par Graphene Investments à partir de données LSEG/IBES et Factset, **la croissance bénéficiaire médiane de notre sélection en 2025 est maintenant attendue à 15.25%, en hausse de plus d'un point de pourcentage et demi par rapport au mois dernier, alors que le même calcul sur l'indice a à peine progressé,** passant de 7.68 à 7.76%. Les révisions des profits estimés sont aussi beaucoup plus favorables pour notre sélection que pour l'indice, et l'écart sur les prévisions de croissance à long terme s'est également creusé en notre faveur. En conséquence, malgré notre forte surperformance en octobre, le ratio cours/bénéfice du portefeuille (sur la base des résultats attendus à douze mois) a baissé récemment, alors qu'il augmentait pour le marché.

Les perspectives: Notre scénario d'ensemble reste stable. L'économie américaine fait mieux que la plupart des autres, mais sa résistance est fragile et les menaces, des politiques imprévisibles aux attentes irréalistes sur l'IA, s'accumulent. Nous restons donc prudents vis-à-vis des thèmes d'investissements trop sur-joués.

Un mois après le début de la paralysie du gouvernement, l'absence d'indicateurs économiques récents fait qu'il est difficile de juger la tendance exacte de la dynamique américaine. Notre opinion à la veille de ce "silence radio"

était que l'activité avait commencé à ralentir très progressivement du fait de son cycle normal comme de l'incertitude générale provoquée par la politique de l'administration Trump. Toutefois, nous estimions qu'elle



continuait à présenter une résistance globalement impressionnante. **En l'absence d'événements majeurs susceptibles d'avoir provoqué une inflexion dans une direction quelconque, nous n'avons pas de raison de modifier cette vue**, d'autant que les commentaires des sociétés dans la première moitié de la saison des résultats n'ont pas semblé indiquer quelque chose de différent. Il est toutefois vrai que le degré de certitude entourant ce scénario a probablement faibli ces derniers temps, simplement parce qu'il s'agit d'une synthèse de nombreux composants, dont chacun est devenu plus tranché dans les derniers mois, et dépend d'influences extérieures plus imprévisibles.

Les droits de douane, par exemple, ont probablement soutenu la demande pendant un certain temps lorsque les commandes étaient anticipées, mais cela devrait maintenant être derrière nous. Etant donné que le niveau final de ces taxes s'est généralement avéré inférieur aux craintes initiales, leur effet sur l'inflation devrait être moins grave que nous le pensions. **Les prix semblent toutefois devoir monter quand-même** car, que les entreprises conservent leur chaînes d'approvisionnement actuelles ou qu'elles trouvent une manière de produire aux Etats-Unis, leurs coûts augmenteront trop pour être entièrement absorbés sur les marges. A plus long terme, **nous ne pensons pas que la politique du gouvernement réussisse à provoquer une réindustrialisation**. Il est vrai que certains des projets d'investissement qui font actuellement la une des médias vont probablement se réaliser, mais cela ne concerne que ceux qui auraient été menés de toute façon à cause des tendances mondiales comme le développement de l'IA et ses implications sur les centres de données et la production d'électricité. Dans de nombreux autres domaines, il faudrait des années et d'énormes subventions pour rendre des usines américaines compétitives face à une fabrication délocalisée. Ces métiers ne sont pas ceux que veut la population américaine, ni ceux pour lesquels elle a été éduquée ou formée. Nous ne pensons donc pas que des dirigeants d'entreprises avisés se lanceront dans des investissements lourds et risqués, à moins d'être sûrs que la pression politique ne va pas se relâcher. Sur ce point, les

sondages, où la popularité du Président a recommencé à se détériorer récemment, pourraient contribuer à pousser les patrons à annoncer ce que souhaite l'administration mais à traîner des pieds quand il s'agira de le mettre en œuvre. Comme l'a signalé Newsweek, sur la base d'une enquête Morning Consult, dans une de ses parutions d'octobre, **le taux net des avis favorables sur le Président est maintenant devenu négatif dans tous les "swing states"** dont le vote devrait, comme d'habitude, déterminer le résultat des élections de mi-mandat l'année prochaine.

Nous continuons à percevoir l'IA comme le moteur le plus intéressant de l'économie américaine pour le moyen et long terme. Actuellement, elle bénéficie principalement à une liste limitée d'acteurs de l'infrastructure, qui servent la production électrique ou les nombreuses spécialités nécessaires dans l'hébergement de données. Du calcul au stockage, de la connectique au refroidissement, les technologies progressent rapidement et, si la Chine n'est pas loin derrière dans plusieurs domaines, l'écosystème américain reste dans la meilleure position pour surfer sur la vague. Toutefois, nous estimons que, pour la plupart des premiers utilisateurs dans la sphère professionnelle, les avantages de productivité vont prendre du temps à se matérialiser. Pour le moment, ils vont probablement se limiter aux domaines où le problème correspond bien à la technologie, notamment lorsque le temps économisé sur une tâche est plus important que la perfection du résultat, ou quand cette tâche est répétitive. Nous avons déjà souligné dans le passé que très peu de sociétés avaient actuellement les données et les compétences techniques pour entraîner des modèles et tirer le meilleur parti de la technologie. C'est pourquoi, **même si cela peut paraître vieux-jeu ou excessivement prudent dans l'engouement actuel, nous n'investissons pas "à fond" dans tout ce qui se rapporte à l'IA**. Nous avons une exposition significative, mais restons très sélectifs car, si le potentiel est presque sans limite, il faudra du temps pour trouver comment il peut être utilisé au mieux. Pour chaque autre technologie révolutionnaire, le chemin pour devenir une solution grand public a alterné des périodes de rêves irréalistes, suivis de déceptions, d'ambitions corrigées et de remises en cause



par les nouveaux entrants. Nous sommes conscients que, contrairement à l'internet et à d'autres bouleversements antérieurs, celui-ci est soutenu par des entreprises aux poches profondes, qui peuvent continuer à avancer très longtemps, mais nous ne pensons pas que cette fois-ci doive être différente. **Nous n'imaginons pas l'IA connaître un essor plus linéaire**, d'autant que, contrairement aux autres innovations clés des dernières décennies, il est facile d'imaginer les nombreuses menaces éthiques qui apparaîtront le long du chemin.

Nous conservons donc une exposition significative à de nombreux autres secteurs, comme la santé, dont la capacité d'innovation et la résilience pourraient s'avérer utiles à un moment malgré les pressions de l'administration Trump dans l'immédiat. **Nous aimons aussi les entreprises qui traversent une transformation intéressante, dans le cadre d'un effort de redressement ou d'un plan stratégique concentré sur la croissance externe**. Nombre de nos lignes répondent à ces critères, particulièrement dans les industrielles et les valeurs de consommation. Leurs résultats trimestriels, qui sont attendus dans les semaines qui viennent, ne seront peut-être pas aussi faciles qu'ils l'ont été dans la technologie, mais nous regardons bien au-delà.

Information importante: Les avis exprimés dans ce document sont à but exclusivement informatif. Ils ne sauraient constituer une recommandation d'adopter ou de modifier une stratégie d'investissement, ni d'acheter ou de vendre un instrument financier. Ils reflètent l'analyse de Graphene Investments à la date indiqué en tête de document, sur la base de l'information disponible à cette date. Cette information, ainsi que les opinions et hypothèses qui en découlent, sont susceptible d'évoluer à tout moment. Graphene Investments ne garantit ni leur exhaustivité ni leur exactitude.

Les références à la performance des marchés, des instruments financiers ou de la stratégie sont fournies à titre d'information. Les performances passées ne sauraient constituer une indication de la performance qui pourra être obtenue dans le futur. Sauf indication contraire, le présent document ne se rapportant à aucun fonds en particulier, les chiffres cités concernent la performance brute de la stratégie US Essential Growth. Ils sont obtenus à partir de la performance réelle d'un compte géré selon cette stratégie, libellé en dollar et ne faisant l'objet d'aucune couverture de change. Le détail du calcul est disponible sur demande auprès de Graphene Investments. La performance réellement obtenue par la même stratégie dans chaque véhicule d'investissement où elle est appliquée peut varier en fonction des caractéristiques de ce véhicule et des conditions de mise en œuvre.

Avant de prendre une décision d'investissement, quelle qu'elle soit, les investisseurs doivent mener leur propre analyse, en utilisant une information à jour, pour se faire une opinion sur l'adéquation et le risque de l'investissement envisagé.

La reproduction de tout ou partie du présent document est interdite sans l'accord préalable écrit de Graphene Investments.



Agrément AMF n° GP-16000022
75 Bd. Haussmann 75008 Paris (France)
T: +33.1.70.82.44.50
F: +33.1.70.82.44.49
E: contact@graphene-investments.com
W: www.graphene-investments.com