

- **LE(S) CHIFFRE(S) DE LA SEMAINE**

8 224,56

En dépit de la tourmente politique des dernières semaines, le CAC 40 atteint au cours de la séance du 17 octobre un plus haut historique à plus de 8 224 points. Cela porte la progression de l'indice français à plus de 14% (div. réinvestis) depuis le début de l'année...

- **QUAND LA FUMÉE DU CREDIT CROISE LES BRAISES GEOPOLITIQUES**

Le risque de crédit refait surface, la géopolitique s'invite dans les chaînes industrielles.

Entre tensions bancaires et bras de fer sur les terres rares, les marchés redécouvrent que la liquidité n'efface pas les fragilités, mais elle peut encore les contenir.



- **THEME : LES ACTIONS EUROPEENNES**

Confrontées à de nombreux vents contraires les actions de notre continent réalisent globalement une belle année mais avec de grands écarts selon les pays, les styles croissance / value et les gérants. Nous revoyons à la baisse nos recommandations sur la zone, sur les small caps en particulier.

Sommaire

1. PERSPECTIVES DES MARCHES ET RECOMMANDATIONS GENERALES

- A.** PERFORMANCES DES MARCHES
- B.** MACRO : LES INDISPENSABLES DE LA SEMAINE
- C.** NOTRE ANALYSE
- D.** GRILLE D'ALLOCATION RECOMMANDEE

2. LA VIE DES FONDS

- A.** PRECONISATIONS SUR FONDS (CHANGEMENTS OU MISES A JOUR DES PLUS ANCIENNES)
- B.** SELECTION NEW CASH (DANS CHAQUE CATEGORIE, ENTREE PAR ORDRE DE PREFERENCE)
- C.** QUATRE FONDS POUR LES VERSEMENTS PROGRAMMES
- D.** PORTEFEUILLE EN ARBITRAGE DU FONDS EURO
- E.** THEME
- F.** ECLAIRAGE SUR UNE SANCTION AMF

ANNEXES

1. Perspectives des marchés et recommandations générales

A. Performances des marchés (Indices en niveaux et performances indiquées dans la devise locale, sauf les pays émergents où ils sont en USD)

Actions*	Niveau	Perf. Semaine	Perf. YTD	Perf. 1 an	Perf. cumulées 5 ans
CAC 40	8 188,59	3,45	14,56	13,04	92,56
EURO STOXX 50	5 652,01	2,19	17,98	17,93	95,84
S&P 500 (USD)	6 629,07	1,18	13,87	14,95	104,98
NASDAQ Composite (USD)	22 562,54	1,61	17,44	23,67	100,66
Nikkei 225 (JPY)	48 277,74	0,39	23,22	25,63	127,17
MSCI Monde (USD)	4 292,08	1,29	17,08	16,47	89,52
MSCI Emergents (USD)	1 378,96	0,98	30,69	23,01	38,38
MSCI China (USD)	11,13	-1,36	36,49	33,18	-6,88
Matières premières					
LBMA Gold Price (USD)	4 326,58	7,69	64,85	57,47	127,47
Prix du Baril de pétrole WTI (USD)	57,46	-2,44	-19,88	-20,18	44,84
Taux de change					
EUR/USD	1,1687	0,59	12,87	7,29	-0,70
EUR/CHF	0,9268	-0,23	-1,41	-1,41	-13,76

* Niveaux d'indices en prix / Performances dividendes réinvestis

Taux directeurs	Rendt (%)	Variation 1 semaine (en pbs)	Variation YTD (en pbs)	Variation 1 an (en pbs)	Variation 5 ans (en pbs)
Taux directeur BCE	2,00	0	-100	-125	250
Fed Funds effectif	4,11	1	-22	-72	403
Taux souverains	Rendement (%)	Variation 1 semaine (en pbs)	Variation YTD (en pbs)	Variation 1 an (en pbs)	Variation 5 ans (en pbs)
US Treasury Bill 2 ans	3,43	-7	-81	-51	328
US T-Note 10 ans	3,98	-6	-60	-4	323
Bund 2 ans	1,91	-5	-62	-26	268
Bund 10 ans	2,57	-7	30	39	319
Dette corporate**	Niveau d'indice	Perf. 1 semaine	Perf. YTD	Perf. 1 an	Perf. cumulées 5 ans
Obligations IG EUR	317,58	0,37	3,47	4,06	0,69
Obligations HY EUR	389,55	0,31	4,30	5,78	21,21
Obligations IG US (USD)	3 596,83	0,64	8,07	5,67	3,30
Obligations HY BB-B US (USD)	1 841,04	0,61	6,99	7,29	29,06

** Indices ICE BofA

- Belle semaine pour les actions qui progressent en dépit des alertes sur le marché du crédit privé et des banques régionales américaines, ainsi que des résurgences des tensions sino-américaines (cf. *Partie 1. C. Notre analyse*). Les marchés bénéficient notamment de résultats de sociétés qui rassurent dans la technologie, que ce soit en Europe avec ASML ou en Asie avec TSMC. Bonnes nouvelles également dans le secteur du luxe avec la stabilisation des chiffres du côté de LVMH qui laisse entrevoir un espoir de reprise. Toujours en Europe, EssilorLuxottica tire le marché à la suite de résultats plus élevés qu'attendus grâce à la croissance de sa gamme connectée en collaboration avec Meta. Enfin aux Etats-Unis, les banques ont publié de très bons résultats et en profitent. Seule la Chine se replie, visiblement plus affectée que les Etats-Unis par la reprise des frictions commerciales. Le secteur de la technologie y est le plus pénalisé ;
- Sur les marchés de taux gouvernementaux, nous assistons à une détente généralisée de la partie courte comme de la partie longue de la courbe, les nouvelles géopolitiques laissant entrevoir la confirmation de la baisse des taux par la Fed fin octobre et peut-être même un changement de ton du côté de la BCE pour le début 2026. Bonne tenue de la dette privée cotée qui progresse aussi bien sur le segment de bonne qualité que sur le haut rendement ;
- Du côté des marchés des matières premières, l'or profite des incertitudes géopolitiques et des perspectives de baisses de taux courts pour s'envoler de plus de 7%... Le pétrole quant à lui se replie alors que l'Agence internationale de l'énergie (AIE) a indiqué le 14 octobre que l'offre mondiale devrait progresser plus vite que prévu cette année, avec un excédent susceptible de s'amplifier en 2026 à mesure que les membres de l'OPEP+ et d'autres producteurs augmenteront leur production ;
- Enfin, sur les changes, le dollar perd un peu de terrain contre euro à la suite des échanges de politesses entre les dirigeants sino-américains.

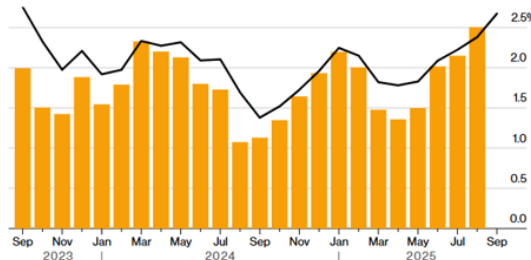
B. Macro : les indispensables de la semaine *(les graphiques proviennent majoritairement de CPR AM. Les commentaires également ou sont reformulés par Fundesys).*

• Etats-Unis :

- En dépit du shutdown fédéral, qui a retardé la publication du CPI officiel, plusieurs instituts privés ont livré une lecture anticipée de la dynamique des prix aux États-Unis. Leurs données suggèrent un rebond ponctuel de l'inflation en septembre, concentré sur les biens plutôt que sur les services. Selon PriceStats, l'inflation hors logement s'établit à 2,5% sur un an, un sommet de deux ans, tandis que l'indice OpenBrand affiche une progression mensuelle de 0,6%, la plus forte depuis juin. Les hausses concernent principalement les biens durables — mobilier, électroménager, produits de soins — dopés par la mise en place de nouveaux tarifs douaniers sur les importations, notamment de bois et d'équipements ménagers.

US Inflation Hit a Two-Year High in September

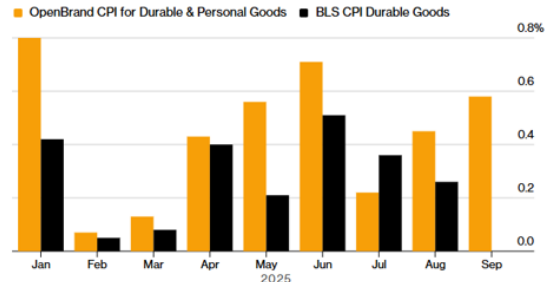
PriceStats metric climbed on household equipment, furniture prices
PriceStats YoY CPI ex-shelter YoY



Source: PriceStats, State Street Markets, Bureau of Labor Statistics
Note: September CPI to be released Oct. 24

Goods Inflation Trended Higher in September

OpenBrand metric rose by the most in three months

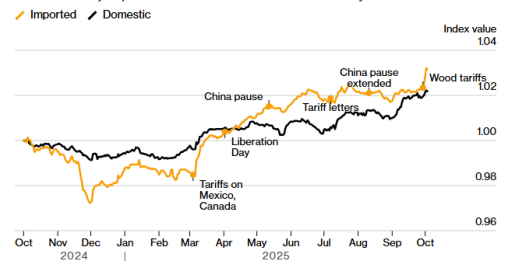


Source: OpenBrand, Bureau of Labor Statistics
Note: Data are not seasonally adjusted. September CPI is due Oct. 24

- Le Tariff Tracker met en évidence une divergence nette entre produits importés et domestiques : les premiers ont vu leurs prix augmenter d'environ 2 points d'indice depuis avril, bien davantage que les seconds. Cette poussée reflète les nouvelles taxes appliquées aux importations chinoises, canadiennes et mexicaines, ainsi que la suppression de l'exemption de minimis pour les colis de faible valeur. Ces mesures créent des hausses ponctuelles sur certains segments, sans pour autant remettre en cause la tendance de fond ;
- L'évolution actuelle s'apparente à celle d'un avion en phase d'atterrissage : la trajectoire générale de l'inflation reste descendante, mais les tarifs créent des turbulences temporaires, ces poches d'air qui font brièvement remonter l'appareil avant qu'il ne retrouve sa descente vers la cible des 2% ;

Tariff Tracker for Imported and Domestic US Goods

Index values jumped on latest wood tariffs before they took effect



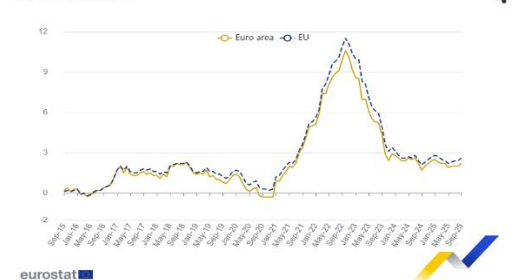
Source: Cavallo, Llamas & Vazquez (2025)
Note: Chart plots daily unweighted price indices for goods sold by four major US retailers, classified as either domestic or imported. Only products with identified country of origin are included. Each index is normalized to one at the initial observation date.

Cette distinction entre inflation des biens et services est essentiel pour la Réserve Fédérale (Fed) Elle devrait donc maintenir sa lecture d'une désinflation heurtée mais intacte, les hausses ponctuelles de prix ne remettant pas en cause la tendance de fond. Le scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine reste privilégié, ouvrant la voie à une nouvelle baisse des taux lors de la réunion du 28-29 octobre.

• Zone Euro (ZE)

- L'inflation sous-jacente s'établit à 2,4% après 2,3% en août, confirmant le rebond du noyau inflationniste. Les services demeurent le principal moteur (+3,2%), alimentés par la progression des salaires et une demande domestique soutenue, tandis que les biens industriels hors énergie restent inchangés à +0,8%. L'énergie, en repli limité (-0,4% après -2,0%), ne freine plus la dynamique, et les prix alimentaires ralentissent légèrement à +3,0%. Cette configuration traduit une désinflation qui s'essouffle, l'inflation cœur s'installant durablement dans une zone de 2-2,5%, au-dessus de la cible de la Banque Centrale Européenne (BCE) ;
- Les écarts entre grandes économies se creusent : certaines subissent encore des tensions salariales, d'autres une demande atone, dessinant une zone euro à plusieurs vitesses et rendant la calibration de la politique monétaire plus complexe ;
- Dans ce contexte, la BCE devrait prolonger sa pause, la désinflation restant trop lente et trop hétérogène pour mettre en place une politique monétaire qui bénéficierait à tous les états membres.

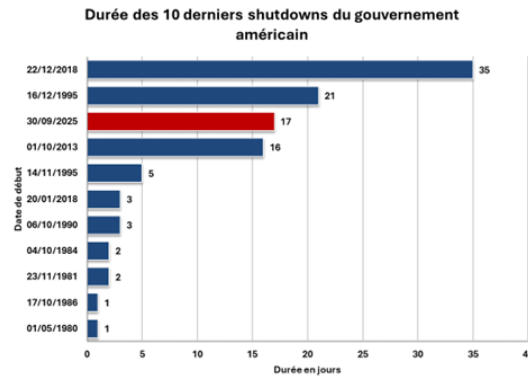
Annual inflation rates (%)



C. Notre analyse : Quand la fumée du crédit croise les braises de la géopolitique

Le calme apparent des marchés cache parfois des signaux faibles qu'il faut savoir entendre. Incidents sur le marché du crédit et remontée du risque de guerre commerciale sino-américaine sont les deux événements de la semaine écoulée que nous allons passer en revue.

Mais avant, cela, faisons un petit détour par notre indicateur de « temporalité du shutdown » pour évaluer l'ampleur de la durée de cette mise en sommeil d'une partie de l'administration américaine :



Et cette semaine donc, dans le classement des dix derniers shutdown, le millésime 2025 gagne une place et parvient à se hisser sur le podium des plus longs ! La suite la semaine prochaine...

- **La maison ne fait plus crédit**

Depuis quelques jours, plusieurs incidents de crédit aux États-Unis – la fraude révélée chez Zions Bancorporation, les inquiétudes autour de Western Alliance, et les faillites successives de First Brands et Tricolor Holdings – ont réveillé le souvenir de 2023, lorsque le stress sur les banques régionales américaines avait brièvement ébranlé la confiance du système lors de l'épisode SVB (Silicon Valley Bank).

- **Des signaux isolés mais bruyants...**

Pour les banques régionales américaines, tout est parti de Zions Bancorporation, une banque régionale bien implantée dans l'Ouest américain, qui a annoncé une charge exceptionnelle de près de 50 millions de dollars liée à deux prêts commerciaux, dont un cas avéré de fraude. L'information a suffi à faire plonger le titre, entraînant dans son sillage l'ensemble des banques régionales, déjà fragilisées par un environnement de taux élevés et des marges sous pression. Western Alliance, autre acteur emblématique du secteur, a vu son cours reculer dans le même mouvement, après la mise au jour d'un litige autour d'un emprunteur jugé douteux :

Evolution sur un mois de l'indice KBW Nasdaq US Regional Banks (bleu marine) et des titres Zions Bancorporation (bleu clair) et Western Alliance (mauve)



Les marchés ont aussitôt ravivé le spectre d'une mauvaise qualité des portefeuilles de prêts, en se demandant si ces cas n'étaient pas le symptôme d'un relâchement généralisé des normes de crédit.

Ces annonces arrivent dans un climat déjà tendu. Nous avons brièvement évoqué la semaine passée les faillites en septembre de First Brands et de Tricolor Holdings qui avaient jeté une lumière crue sur la fragilité de certains pans du crédit privé, cette partie du financement des entreprises qui échappe largement à la régulation bancaire classique.

La première, un équipementier automobile, s'est placée sous la protection du « Chapter 11 » fin septembre, avec plus de 10 milliards de dollars de passif et des irrégularités comptables majeures.

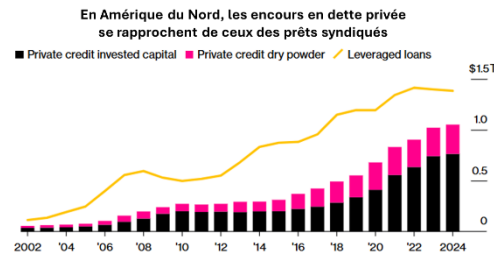
Le département de la Justice américaine a même demandé la nomination d'un examinateur indépendant pour enquêter sur des pratiques de double cession de créances et un trou de plusieurs milliards dans les comptes.

Quant à Tricolor Holdings, société de crédit automobile subprime, elle a été contrainte à une liquidation pure et simple (Chapter 7), un cas rarissime pour une entreprise de cette taille – ce qui suggère une faillite aussi soudaine qu'irréversible.

- **La qualité du crédit et la transparence sont le maillon faible**

Pris isolément, ces événements pourraient passer pour des incidents ponctuels. Mais mis bout à bout, ils révèlent les failles d'un système financier devenu plus fragmenté et moins transparent. Depuis plusieurs années, une part croissante du financement de l'économie américaine a glissé hors du périmètre bancaire traditionnel, vers des fonds de dette privée, des BDC (Business Development Companies) et d'autres acteurs non régulés.

Ces structures prêtent à des entreprises de taille intermédiaire, souvent non notées, via des contrats bilatéraux peu standardisés et rarement visibles de l'extérieur. Elles ne sont soumises ni aux ratios prudentiels de Bâle, ni aux tests de résistance imposés aux banques systémiques. La promesse de rendements attractifs, dans un contexte de taux élevés, a attiré des volumes massifs de capitaux – plus de 3 000 milliards de dollars d'encours aujourd'hui, contre moins de 500 milliards en 2015 et 900 milliards en 2021.



Source: Barclays, Preqin
Note: 2024 figures are through third quarter

Ce développement a contribué à fluidifier le financement des entreprises, mais il a aussi créé une zone d'ombre réglementaire, où les risques de fraude, de double collatéralisation ou de valorisation excessive ne sont pas rares. L'affaire First Brands en est une illustration : certaines créances auraient été cédées plusieurs fois à des investisseurs différents, tandis que des expositions croisées apparaissent aujourd'hui dans les bilans de plusieurs institutions, dont Jefferies et UBS. Ce type d'affaire ne provoque pas de panique immédiate, mais il met en évidence la porosité croissante entre banques et finance privée, un trait qui rappelle certains schémas observés avant 2008, même si le contexte est tout autre.

- **Si le risque de contagion n'est pas nul, il semble contenu pour le moment**

Comparer cette situation à la crise des subprimes serait toutefois exagéré. En 2008, le risque provenait d'un actif unique, l'immobilier résidentiel, massivement titrisé et diffusé dans tout le système.

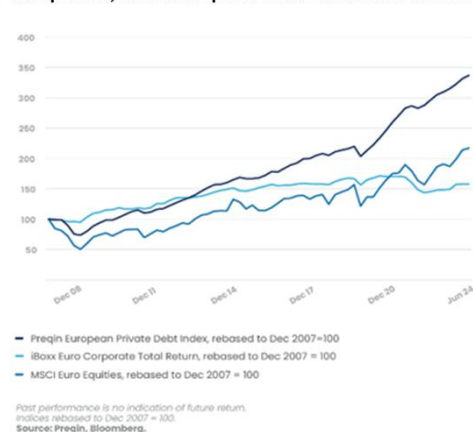
Aujourd'hui, les expositions sont dispersées, les banques bien mieux capitalisées, et les instruments financiers moins interconnectés. Il n'y a pas, à ce stade, de chaîne de titrisation comparable à celle qui avait rendu le système explosif il y a dix-sept ans.

Le véritable risque se situe ailleurs : dans la liquidité. Le crédit privé, par nature, n'est pas un marché liquide. Les fonds qui y investissent promettent souvent des rendements réguliers et peu volatils, mais reposent sur des actifs peu négociables. Si les défauts se multiplient ou si la confiance s'érode, certains investisseurs pourraient chercher à sortir, forçant ces fonds à geler les rachats ou à céder des positions à prix cassé. Ce serait alors le début d'un cercle vicieux où la défiance se propagerait, non pas par le levier bancaire, mais par la raréfaction du financement hors-bilan.

À ce stade, rien de tel ne se produit.

Les marchés restent stables, les spreads de crédit ne se sont pas envolés, et aucune banque régionale n'a enregistré de retraits significatifs. Mais l'onde de choc psychologique est réelle : les investisseurs redécouvrent que, derrière l'opacité du « private credit », le risque de liquidité n'a pas disparu, il s'est simplement déplacé. Cela étant, les rendements ne sont-ils pas aussi plus élevés dans ce segment pour justement rémunérer ce risque de liquidité ?

Performance de 2007 à 2024 de la dette privée privée européenne, de la dette privée cotée et des actions euro



- **Le canari dans la mine ?**

Ces incidents pourraient faire penser à un canari dans la mine : ils ne tuent pas encore le système, mais rappellent que l'air devient plus chargé. Zions et Western Alliance ne sont pas des cas isolés de faillite bancaire, mais des signaux sur la qualité des contrôles internes et la vulnérabilité de certaines niches de crédit. First Brands et Tricolor ne représentent pas un effondrement du private credit, mais elles mettent à nu des pratiques douteuses qui pourraient, si elles se répétaient, fissurer la confiance dans ce segment.

L'économie américaine reste solide, la Fed maintient un biais accommodant, et la liquidité mondiale demeure abondante. Mais ces « micro-accidents » (dans le sens isolés pour le moment et non petits) montrent que le système financier vit désormais dans un équilibre instable : la rentabilité et le rendement d'un côté, la transparence et la prudence de l'autre. Chaque petit choc rappelle à quel point la frontière entre innovation financière et excès est fine. Ils révèlent des gaz dangereux que sont l'opacité, le levier ou les expositions croisées, le tout dans une mine encore ventilée par la liquidité mondiale. Mais l'air reste respirable, tant que les taux baissent et que les investisseurs continuent d'affluer vers le rendement.

- **Quelles conséquences pour les marchés ?**

Pour les investisseurs, ces signaux appellent davantage à la vigilance qu'à la panique.

Sur les banques régionales, la prudence tactique reste de mise : le risque de mauvaise surprise sur la qualité du crédit est réel, et la visibilité sur les portefeuilles reste limitée. Les acteurs les plus solides et les plus diversifiés, dotés d'une base de dépôts stable et d'une communication transparente, devraient en revanche s'en sortir sans dommage durable.

Sur le crédit privé, il n'est pas question pour le moment de sortir, mais de devenir plus sélectif : favoriser les fonds offrant une visibilité claire sur leurs portefeuilles, privilégier ceux dont les mécanismes de contrôle de trésorerie et de collatéral sont robustes, éviter enfin les stratégies « lissées » qui promettent des rendements sans volatilité apparente.

Comme toujours, la recherche de rendement doit s'accompagner d'une lecture fine de la liquidité et de la gouvernance.

Enfin, d'un point de vue macro, ces épisodes ne remettent pas en cause le biais haussier global des marchés actions : les bénéfices des entreprises restent solides, les bilans bien gérés, et la liquidité demeure le carburant principal du rally.

Mais la qualité du crédit redevient un thème central à surveiller pour la fin d'année. Si d'autres affaires du type First Brands devaient apparaître, la tension sur les spreads et les valeurs financières pourrait s'intensifier.

À l'inverse, si ces incidents demeurent isolés, ils pourraient servir de rappel salutaire sans briser la dynamique positive du marché.

- **Chine – Etats-Unis : des tensions pas si rares**

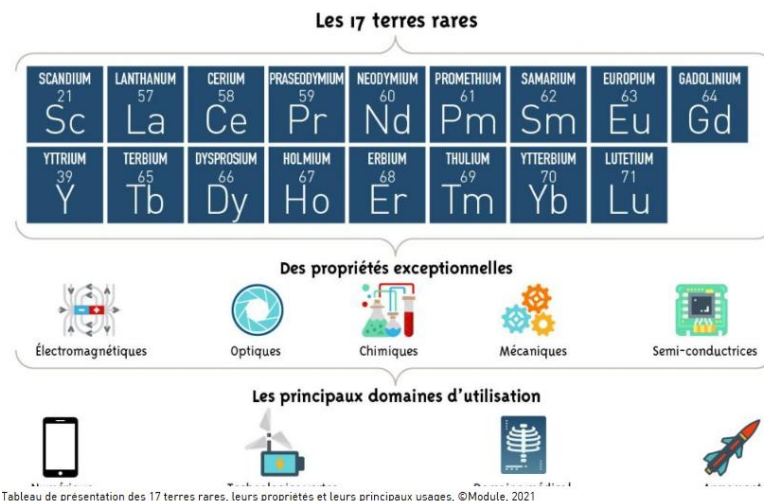
Le deuxième sujet de la semaine, c'est le retour des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis qui ont ressurgi autour de la problématique des terres rares.

- **Les origines du mal**

Les frictions sur le sujet ne sont pas nouvelles. Elles remontent en effet à plus d'une décennie. En 2010, à la suite d'un incident maritime, Pékin a brièvement interrompu ses expéditions de terres rares vers le Japon, révélant au monde la dépendance des chaînes industrielles à ces métaux discrets mais omniprésents. Un différend formel s'ensuit : les États-Unis, l'Union Européenne et le Japon attaquent la Chine à l'OMC pour ses quotas et taxes à l'export (2012). En 2014, l'OMC donne raison aux plaignants et Pékin abandonne ses quotas en 2015... sans perdre pour autant sa prééminence sur l'aval de la filière. Depuis, chaque poussée de tension commerciale entre Pékin et Washington ravive la même inquiétude : celle d'une arme économique silencieuse, fondée non sur le pétrole ou le gaz, mais sur une poignée de métaux aux noms presque inconnus.

- **Mais au fait, c'est quoi les « terres rares » ?**

Le terme « terres rares » désigne un groupe de 17 éléments chimiques du tableau périodique : les 15 lanthanides, plus le scandium et l'yttrium :



Leur nom vient du XVIII^{ème} siècle : à l'époque, les chimistes isolaient ces métaux sous forme d'oxydes, qu'ils appelaient des « terres ». Et comme ces « terres » provenaient de gisements très limités, on les jugeait « rares ». En réalité, ces métaux ne sont pas rares dans la croûte terrestre (le cérium est plus abondant que le cuivre), mais rares dans les zones où ils sont suffisamment concentrés pour être extraits à un coût raisonnable.

Leur complexité vient aussi de leur proximité chimique : tous se ressemblent, ce qui rend leur séparation et leur raffinage extrêmement difficiles, longs, et polluants. C'est cette barrière technologique, plus que leur rareté géologique, qui en fait des ressources stratégiques.

Les terres rares se divisent en deux sous-groupes, aux propriétés et usages différents :

- *Les terres rares légères (LREE)* : du lanthane au samarium (incluant le néodyme et le praséodyme).
Elles représentent la majorité de la production mondiale et sont essentielles à la fabrication d'aimants permanents puissants utilisés dans les véhicules électriques, les éoliennes, les robots, les disques durs ou les casques audio.
Exemples clés :
 - Néodyme (Nd) et Praséodyme (Pr) → aimants pour moteurs électriques ;
 - Cérium (Ce) → catalyseurs automobiles, polissage optique ;
 - Lanthanum (La) → batteries NiMH, verres spéciaux.
- *Les terres rares lourdes (HREE)* : de l'euprium au lutécium, plus l'yttrium.
Plus rares et plus chères, elles sont utilisées dans des technologies de pointe :
Exemples clés :
 - Dysprosium (Dy) et Terbium (Tb) → renforcent les aimants pour résister à la chaleur ;
 - Europium (Eu) et Yttrium (Y) → luminophores pour écrans LED, lasers, fibres optiques ;
 - Gadolinium (Gd) → imagerie médicale (IRM).

En résumé : les « légères » animent les moteurs du monde moderne, les « lourdes » assurent la précision, la performance et la miniaturisation des technologies les plus avancées.

- **La domination chinoise est le fruit de choix historiques**

La domination chinoise sur les terres rares ne doit rien au hasard : elle résulte d'une stratégie d'État patiente et méthodique, entamée dès les années 1980. Alors que les pays occidentaux fermaient leurs usines de traitement jugées trop polluantes, Pékin a fait le choix inverse : subventionner massivement l'extraction et le raffinage, former ses ingénieurs, et absorber les savoir-faire étrangers.

Cette approche planifiée a fini par placer la Chine dans une position unique : aujourd'hui, elle produit environ 70% des terres rares mondiales, mais surtout, elle raffine et transforme près de 90% des volumes exploités dans le monde.

C'est là que réside sa vraie puissance. Car l'avantage chinois ne tient pas seulement à la géologie car les gisements existent aussi en Australie, aux États-Unis ou en Afrique, mais à la maîtrise technologique de l'aval : la séparation, la purification et la transformation chimique. Ces étapes, longues et coûteuses, sont celles que les occidentaux ont délaissées depuis trente ans, ouvrant la voie à une dépendance structurelle.

Même aujourd'hui, une part importante du minerai extrait hors de Chine, y compris par des groupes occidentaux, est expédiée en Chine pour y être raffinée avant d'être réexportée sous forme de métaux ou d'aimants finis.

- **La domination chinoise est le fruit de choix historiques**

Ce contrôle quasi intégral sur la chaîne de valeur confère à Pékin un levier géopolitique redoutable. Chaque fois que les relations commerciales avec Washington se tendent, la question revient : la Chine pourrait-elle restreindre ses exportations de terres rares pour faire pression ? En 2023, puis à nouveau en 2024, Pékin a introduit des licences d'exportation sur plusieurs métaux stratégiques (gallium, germanium, puis certains oxydes de terres rares) en réaction aux restrictions américaines sur les semi-conducteurs. Les marchés ont aussitôt réagi : les prix du néodyme, du praséodyme et du dysprosium ont bondi, rappelant que derrière le discours diplomatique, le rapport de force économique reste bien réel.

Les États-Unis ont répondu en accélérant leur stratégie de découplage partiel : investissements publics, partenariats miniers, plans de « friend-shoring » avec l'Australie, le Canada et l'Union européenne. Le Pentagone finance désormais directement certaines infrastructures de raffinage, considérées comme actifs stratégiques de sécurité nationale. Mais malgré ces efforts, la dépendance persiste : le raffinage chinois reste l'étape incontournable pour transformer le minerai en composant industriel. Ainsi, la décision récente de la Chine de contrôler des exportations de terres rares a ravivé les craintes.

- **Impact à court terme mais qui pourrait se résorber**

À court terme, le durcissement chinois pourrait désorganiser plusieurs chaînes de production. Les industries des véhicules électriques, des éoliennes et de l'électronique de pointe dépendent massivement des aimants à base de néodyme et de dysprosium. Une hausse soudaine des coûts ou une pénurie partielle pourrait renchérir la production, ralentir certains projets et compresser les marges.

Mais ces tensions n'auraient probablement pas d'effet systémique durable. Les industriels se sont déjà adaptés : diversification des fournisseurs, stockage stratégique, substitutions technologiques (moins de dysprosium dans les aimants, aimants « sans terres rares » pour certaines applications).

Le scénario le plus probable reste celui d'un ajustement temporaire des prix, suivi d'un rééquilibrage dès que de nouveaux flux hors de Chine entrent sur le marché.

- **Des alternatives existent mais se mettront en place dans la durée**

Pour réduire cette dépendance, plusieurs acteurs avancent à grands pas. Lynas, en Australie, a ouvert une unité de séparation à Kalgoorlie (sud-ouest de l'Australie) et prépare, avec le soutien du Pentagone, une capacité de raffinage au Texas. Aux États-Unis, MP Materials développe un modèle intégré : extraction à Mountain Pass, séparation et métallisation sur place, puis fabrication d'aimants destinés à l'automobile et à la défense.

L'Europe, quant à elle, reste en retard mais s'organise : projets pilotes en Suède et en Norvège, plans de recyclage en France et en Allemagne, et cadre politique via l'European Critical Raw Materials Act.

À horizon 2035, ces efforts pourraient réduire la part de la Chine dans le raffinage mondial de 90% à environ 60-70%, une évolution significative certes, mais pas révolutionnaire.

La Chine conservera sans doute la main sur les terres rares lourdes (dysprosium, terbium), plus complexes à extraire et à traiter, tandis que les terres rares légères (néodyme, praséodyme, cérium) verront leurs chaînes d'approvisionnements se diversifier progressivement.

- **Une rivalité dont une issue dure n'est bonne pour personne**

En réalité, ni Washington ni Pékin n'ont intérêt à une rupture totale. Les États-Unis dépendent encore du raffinage chinois pour maintenir leur industrie technologique et leur programme de transition énergétique. Et la Chine, de son côté, a besoin de débouchés stables pour ses exportations afin de financer un secteur minier et chimique déjà surdimensionné. Le plus probable n'est donc pas un embargo, mais une guerre de position : annonces, restrictions ponctuelles, signaux politiques, autant de moyens de rappeler à l'autre camp sa vulnérabilité sans franchir la ligne rouge.

Les marchés, eux, l'ont compris : ils réagissent par pics de volatilité plus que par des chocs durables. Les épisodes de tension se traduisent par des hausses temporaires des cours du néodyme ou du dysprosium, avant que les prix se normalisent.

En d'autres termes, le marché des terres rares reste selon nous un instrument diplomatique autant qu'un actif stratégique, mais pas encore une arme de rupture.

- **Conclusion**

Les affaires Zions, Western Alliance, First Brands et Tricolor ne constituent pas une crise, mais elles marquent un tournant psychologique : celui du retour du risque de crédit « à l'ancienne », dans un monde où la liquidité semblait tout résoudre.

Elles rappellent que la finance privée comme les banques régionales sont des poches de fragilité réelles, plus sensibles que d'autres à un ralentissement économique ou à un choc de confiance.

Pour l'heure, le feu est contenu, mais la fumée est bien visible. Et sur les marchés, c'est souvent la fumée plus que les flammes qui fait remonter la prudence, d'où les quelques ajustements récents observés sur les spreads et les valeurs financières.

Dans le même temps, la tension autour des terres rares illustre un autre versant du même diagnostic : celui d'un monde où la sécurité des chaînes d'approvisionnement et la confiance dans les intermédiaires deviennent aussi stratégiques que les bilans bancaires.

Les terres rares ne sont ni rares, ni secondaires. Elles sont dispersées dans la croûte terrestre, mais concentrées dans les mains d'un seul pays, la Chine, qui en a fait un instrument de puissance économique.

Elles incarnent la nouvelle géopolitique industrielle du XXI^{ème} siècle, où technologie, énergie et matières premières s'entrecroisent dans une compétition feutrée mais constante.

Le bras de fer sino-américain sur ces métaux n'est pas un épisode passager : il ouvre une recomposition durable des chaînes de valeur mondiales, un déplacement lent mais structurant du centre de gravité industriel.

Au fond, ces deux signaux, le retour du risque de crédit et la fragilité des chaînes critiques, racontent la même histoire : celle d'un monde qui redécouvre les limites de la liquidité et de la mondialisation sans friction.

Mais pour l'instant, les équilibres tiennent, les flux circulent et la croissance reste soutenue par les poches d'investissement structurel (transition énergétique, digitalisation, défense).

Prudence, donc, mais prudence constructive : les marchés ont retrouvé un peu de tension et de sélectivité, et ce n'est pas forcément une mauvaise nouvelle.

C'est souvent dans ces phases de respiration que se préparent les meilleures opportunités d'allocation.

D. Allocation recommandée au 17 octobre 2025 (derniers changements au 19 septembre)

Dans la logique du thème de la partie 2 de notre Fundesys Hebdo, nous recommandons un peu plus de prudence sur les Smids caps européennes et relevons en contrepartie la part recommandée aux actions technologiques. Nous n'abaissions pas l'Europe en tant que tel car déjà peu pondérée, mais nous recommandons d'y privilégier une stratégie « barbell » entre ETF passifs et fonds de gérants « très actifs ».

Fundesys					
	Expositions recommandées				Commentaires
Actions	Neutre	Prudent	Equilibré	Dynamique	Surpondération
	Expositions recommandées	30%	50%	80%	
	Expositions précédentes	35%	55%	85%	
	Sur 100% des actions		actuelle	précédente	
	Large caps qualité / croissance internationales à fort biais américain ou sur les Etats-Unis		0%	0%	Fonds de valeurs de croissance généralistes
	Large caps américaines		10%	10%	Fonds toutes capitalisations et/ou à biais value / qualité
	Valeurs technologiques		28%	25%	Se concentrer sur les fonds a) "value" sur le secteur (Fidelity Global Technology, DNB Fund Technology) qui restent nos favoris dans le monde Trump 2 qui s'ouvre et b) les fonds diversifiés où l'IA n'est pas le thème dominant ; JPM, tracker Nasdaq). Proportion selon le profil de risque et l'horizon (le plus lointain, le plus on peut s'exposer à la deuxième catégorie). Proportion recommandée de fonds a) et b) : 50/50. Nous ajoutons pour ceux qui le peuvent en compte-titres ou en AV Lux, de s'attarder sur la thématique des semi-conducteurs (cf. thème de la lettre du 26.09.25)
	Actions Internationales Value		20%	20%	Deux blocs : - fonds de profil Qualité / Value internationaux : Maintenu - fonds de mines d'or : vision positive à MT; neutre à CT
	Actions européennes		15%	15%	Nous maintenons le biais vers les gestions indicielles qui bénéficient du retour des flux sur les marchés de la zone, et recommandons de les diversifier avec des gestions qui affichent un bon triolet croissance des bénéfices / valorisation moyenne / capacité d'adaptation au marché. Une sorte de "Barbell" entre indice et gérant "très actifs"
	Actions japonaises		5%	5%	Allocation via ETFs pour prendre le beta de marché
Obligations	Actions Emergentes opportunistes		10%	10%	Mix de fonds de niche (small caps émergentes et fonds "frontières") et d'actions chinoises qui font leur retour dans nos allocations
	Petites capitalisations		12%	15%	France / ZE / Europe uniquement : momentum absolu et relatif à l'ES 50 se détériore et la conjoncture européenne constitue un frein notamment en zone euro ; valorisations et qualité quasi identiques aux large caps, croissance des bénéfices supérieure.
			100%	100%	
Performance Absolue	Neutre	Prudent	Equilibré	Dynamique	Sous-pondération
	Expositions recommandées	40%	40%	0%	
	Expositions précédentes	20%	15%	0%	
	Gestion directionnelle				Sous-exposition maintenue en dépit de l'appétit des investisseurs pour la classe d'actifs : - le policy-mix américain en cours de mise en place devrait entretenir la remontée de l'ensemble des rendements obligataires; - la remontée du risque crédit en Europe et aux Etats-Unis
Monétaire	Gestion non directionnelle				
	Neutre	Prudent	Equilibré	Dynamique	Surpondération
	Expositions recommandées	0%	0%	0%	
	Expositions précédentes	35%	25%	15%	
	Event Driven, Long/Short Market Neutre				Gammes Exane et Helium, Jupiter Merian Equity Absolute Return, Fidelity Absolute Return Global Eq EUR H, Eleva Absolute Return Europe
Perspectives	Neutre	Prudent	Equilibré	Dynamique	Sous-pondération
	Expositions recommandées	30%	10%	20%	
	Expositions précédentes	10%	5%	0%	
	Perspectives				Rendement 12 mois estimé sous l'hypothèse de la fin du cycle de baisse de taux BCE : 1,81%; estimation réalisée après frais de gestion des fonds monétaires (0,20% environ).

2. La vie des fonds

A. Préconisations sur fonds (changements ou mises à jour des plus anciennes) et commentaires dans l'annexe Excel

- **Revue des actions France / Zone Euro / Europe.** Face à un environnement macro-financier difficile nous revoyons à la baisse la majeure partie de nos recommandations ; ne reste à l'achat que les trois ETF sur l'indice Euro Stoxx 50, le fonds Eleva Euroland Sélection, très proche de cet indice et six fonds de gérants sont maintenus ou passent en A/A :
 - Alken European Opportunities ;
 - Alken Small Cap Europe ;
 - Placeuro Abacus Discovery (small caps zone euro) ;
 - Indépendance AM Europe Small ;
 - Moneta Multi Caps fait partie de cette sélection mais en C/A, inchangé ;
 - JPM Europe Equity Plus, le dernier support sur actions européennes entré dans notre univers de suivi ;
- **Le marché japonais** reste soutenu par la fin du régime déflationniste, un yen structurellement faible et des perspectives bénéficiaires solides (+12,6% attendus en 2026). Les récents sommets des indices confirment la confiance du marché dans la poursuite des réformes pro-actions, malgré un contexte politique agité. En attendant un peu plus de visibilité sur l'aspect politique, nous passons **M&G (Lux) Japan Fund de A/A à C/A** tandis que **Arkéa Indiciel Japon et tous les ETFs suivis sur la zone passent de C/C à C/A**. En revanche nous maintenons Comgest Growth Japan en C/C ;
- **Et mise à jour des recommandations** du 11.07.2025 et une partie du 18.07.2025, détails dans l'Excel.

B. Sélection New Cash (onglet dédié dans le « FundBoard »)

- **Des changements sur les actions européennes suite aux modifications de recommandations ci-dessus :**
 - **Actions cœur :** sorties de Lazard Small Caps Euro et DNCA Invest Archer Mid-Cap Europe. Entrée de Eleva Euroland Sélection. Amundi EURO STOXX 50 II UCITS y figurait déjà, ce qui s'applique bien sûr à BNPP Easy Euro Stoxx 50 ETF et Fidelity Euro Stoxx 50 Index ;
 - **Actions Opportunistes :** sorties de DNCA Value Europe et HMG Globetrotter. Entrée de Alken European Opportunities, Indépendance AM Europe Small et JPM Europe Equity Plus.
- **Logique de cette sélection :**
 - Retenir une trentaine de fonds destinés à être proposés à un nouveau client ou à investir le nouvel apport d'un client existant ;
 - L'objectif, comme dans tout nouvel investissement, est donc d'éviter de sous-performer un marché qui baisserait peu de temps après la mise en place des investissements ;
 - Ventilation des supports en six catégories : Monétaire, Alternatif / Performance absolue, Obligations défensives, Obligations opportunistes, Actions Cœur, Actions Opportunistes.
- **Pour ce faire :**
 - La sélection est orientée vers des supports plutôt défensifs, **dans le contexte de marché des trois prochains mois**. C'est à dire que, en cas de brusque décrochage du marché sous-jacent, chacun de ces fonds est supposé surperformer sa catégorie ci-dessous ou son indice de référence ;
 - La sélection est présentée par ordre décroissant de préférence au sein des six catégories : si souhait de retenir un fonds seulement, prendre le premier ; si deux fonds prendre les deux premiers...

C. Cinq fonds pour les versements programmés

- Nous présentons cinq supports obligataires et actions (avec deux remplaçants potentiels en fonction des disponibilités en AV) destinés à cette solution d'investissement proposée en général dans une logique de performance à long terme. Nous retenons quatre critères principaux :
 - Potentiel de performance important à 3-5 ans, voire maximal, **où la volatilité associée à ce potentiel est considérée comme une « amie », permettant de capter des points d'entrée attractifs ;**
 - Disponibilité dans les contrats Agéas Privilège Gestion Active / Cardif Elite / Generali Himalia / Swiss Life Expert Premium, AXA Thema Coralys / Intencial Liberalys Vie / Vie Plus Patrimoine / UAF Version Absolue ;
 - Pas de fonds obligataires datés afin d'éviter le risque de leur fermeture potentielle ;
 - Notation Fundesys A à 12 mois ;

- Cela donne la sélection suivante :

Fonds	ISIN	Poids
Obligataire opportuniste		
<i>M&G (Lux) Global Floating Rate HY EUR H</i>	LU1670722161	25%
<i>ou Tikehau European High Yield</i>	FR0010460493	
Actions		
<i>EdR Goldshpère</i>	FR0010664086	15%
<i>ou BGF World Gold A2</i>	LU0171305526	15%
<i>JPM US Technology A (acc) EUR</i>	LU0159052710	30%
<i>Mandarine Global Transition R</i>	LU2257980289	20%
<i>Fidelity India</i>	LU0197230542	10%
<i>ou Comgest Growth India</i>	IE00B03DF997	10%

Les actions indiennes, bien qu'en C/C du fait du risque politique à court terme, restent dans cette sélection dans la logique long terme des versements programmés, du fait de leur potentiel élevé ; c'est l'une des rares histoires de croissance à long terme sur les marchés actions, avec la technologie américaine.

D. Portefeuille en arbitrage du fonds en euro

- -0,30% sur la semaine contre +0,03% pour l'€str, pénalisé par JPM Europe Equity Absolute Alpha (-1,07%) et Jupiter Merian Global Equity Absolute Return (-0,91%). Performance YTD à +4,05% vs +1,81% pour l'€ster. Sur un an : +4,69% (+2,49% pour l'€ster). Volatilité 1 an : 1,7%. Perte maximale 1 an et 3 ans : -1,21%.

- **Portefeuille actuel :**

Fonds	ISIN	Poids
<i>Jupiter Merian Global Equ Abs Return</i>	IE00BLP5S460	22%
<i>Exane Pleiade Performance P</i>	FR0010402990	22%
<i>JPM Europe Eq Abs Alp A perf (acc) EUR</i>	LU1001747408	17%
<i>Hélium Sélection</i>	LU1112771503	22%
<i>Ostrum SRI Credit Ultra Short Plus</i>	FR0007053749	17%

⚠ Soft close du fonds JPM Europe Equity Absolute Alpha : nous apprenons de JP Morgan qu'il est reporté de plusieurs semaines ; on vous tiendra au courant en temps voulu.

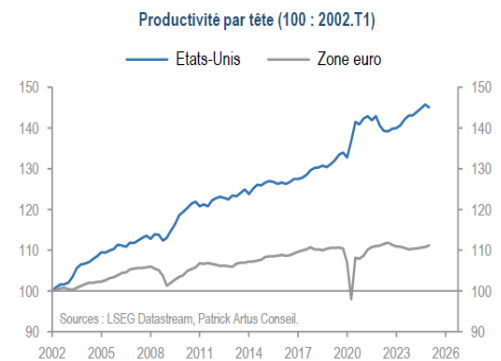
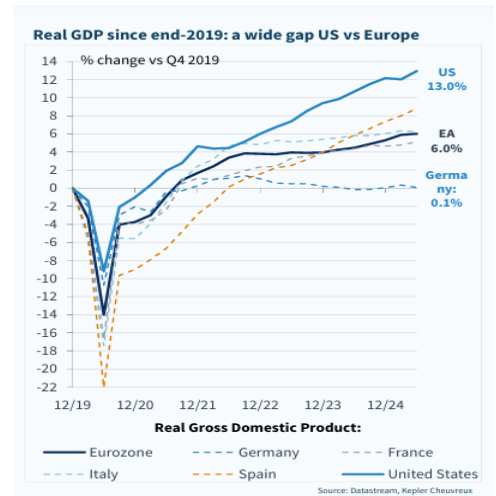
- **Objectif de cette combinaison :**
 - Maximiser la probabilité de battre le fonds en euros avec un risque minimal (et non de maximiser la performance) d'où les choix ci-dessus ;
 - Ne pas introduire, ou exceptionnellement, de fonds purement directionnels (obligations HY ou fonds mixtes) afin de diversifier au maximum d'avec vos choix d'UC.

E. Thème : les actions France / Zone Euro Europe

Cette revue exclue les actions allemandes et scandinaves qui feront l'objet d'un thème ultérieur.

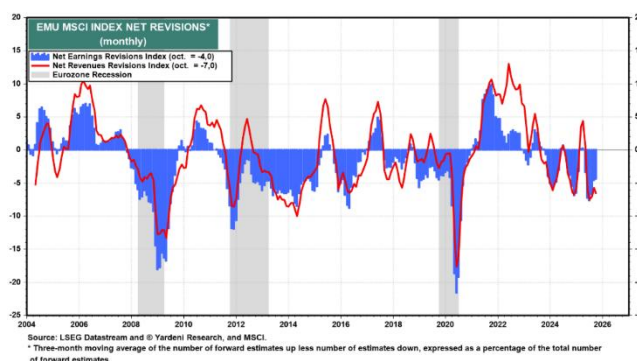
• Approche top down / situation générale de l'économie et des actions Zone Euro / Europe

- La croissance européenne reste faible, illustrée par la courbe ci-contre montrant l'écart croissant y compris sur les deniers mois avec les Etats-Unis, partagé par tous les pays à l'exception de l'Espagne
- Nous pouvons citer quatre facteurs à cette faiblesse conjoncturelle :
 - L'activité industrielle reste sous pression, notamment en Allemagne (-4% sur un an en août) ;
 - La consommation des ménages demeure faible, affectée par un faible niveau de confiance (tendance qui pourrait perdurer compte tenu de la détérioration du marché du travail en France, Allemagne et potentiellement en Italie) ;
 - Les économistes estiment que l'accord commercial de fin juillet avec les Etats-Unis va amputer 0,1 à 0,2% de croissance en 2026 ;
 - Le taux de chômage s'est stabilisé à 6,4% de la population active mais les premiers signes de dégradation apparaissent en Allemagne et en Italie en raison de la faiblesse attendue des exportations dans le nouveau contexte commercial international ;
- Auxquels il faut ajouter la dynamique des revenus, de l'investissement, de la construction et de la productivité (ci-contre, et nous renvoyons au ThinkTweet de cette semaine qui évoque la productivité américaine), chacun sur de faibles niveaux par rapport aux années pré-covid ou même le rebond de 2022-2023 ;
- Cette morosité n'empêche pas une hausse soutenue des salaires (+4,4% sur un an) car le vieillissement de la population et les départs à la retraite créent des pénuries de main d'œuvre dans de nombreux secteurs, à l'avantage des salariés. Mais cela ne se traduit pas par une hausse de la consommation (+0,1% seulement au premier semestre) ce qui explique le taux d'épargne de 15,4%, proche des plus hauts historiques ;
- Pour autant il n'est pas question d'anticiper une récession car la hausse du pouvoir d'achat réel et les dépenses publiques liées aux besoins d'investissement liés à l'électrification, la transition écologique et les dépenses de défense le justifie (+2% environ en 2025 et 2026, source Crédit Agricole) et permettent une progression de l'activité autour de la croissance potentielle (1%) : le Crédit Agricole dont les prévisions sont souvent proches du consensus donne ainsi les prévisions ci-contre :

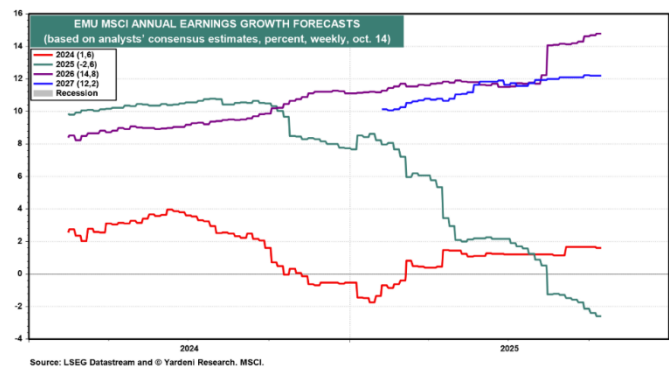


	2025	2026
Moyenne annuelle		
PIB	1,3%	1,3%
Inflation	2,2%	1,8%

- Seul point positif à ce tableau : des risques baissiers pour l'inflation entretenus par cette faible croissance au point où l'on repart, sur les marchés, de baisse de taux BCE début 2026, bien que celle-ci s'en défende du fait « d'une inflation sur sa cible avec des risques à la hausse » comme elle l'a indiqué lors de son dernier Conseil des gouverneurs de septembre.
- Cette combinaison d'activité ralentie, de faible productivité et de salaires en hausse de 4% environ, très supérieure à celle de la productivité donc, entretient la baisse des marges des entreprises et explique les révisions à la baisse des perspectives bénéficiaires des sociétés cotées (indices MSCI EMU) :



Cela se traduit par l'attente d'une baisse de 2% des bénéfices 2025 alors que le consensus prévoyait une progression de 8% en janvier de cette année, très imparfaitement compensée par une croissance 2026 revue à la hausse de 9 à 12% :



Depuis le 1^{er} janvier les bénéfices cumulés 2025-26 sont ainsi attendus en progression de 11% par rapport à 2024, soit 6 points de moins qu'au 1^{er} janvier tandis qu'aux Etats-Unis (S&P 500) la progression de ce cumul est quasi inchangée à 27%.

Nous ne disposons pas des informations équivalentes sur les small caps mais nous avons leur dynamique de révision des bénéfices, qui est un peu meilleure que sur les large caps mais avec un écart assez faible (ci-contre) :

Source : Alken AM

Chart 87: 2025 STOXX size Indices' earnings growth evolution



La faible conjoncture domestique finit donc par pénaliser les small et mid caps alors que l'exposition internationale des sociétés mondialisées de l'Euro Stoxx 50 leur donne accès à des économies plus dynamiques, même si elles sont pénalisées par les droits de douane : les meilleurs résultats de LVMH et les très bons d'ASML publiés cette semaine illustrent ce phénomène contre-intuitif.

- Le P/E 12 mois des actions de la Zone Euro rejoint les plus hauts des dix dernières années si nous mettons de côté la phase exceptionnelle de 2020-2021 :



- Les sous-performances des actions européennes contre le S&P 500 et des small caps contre l'Euro Stoxx 50 et le momentum **relatifs** traduisent bien le retour des doutes sur les marchés européens :

Euro Stoxx 50 contre S&P 500 : retour de la sous-performance avec franchissement baissier de la MM 200



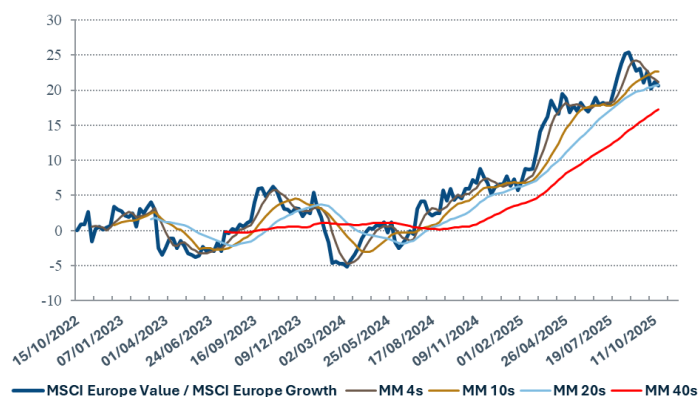
Euro Stoxx Small Caps contre Euro Stoxx 50 : retour de la sous-performance avec franchissement baissier de la MM 50 semaines



Cette configuration se reproduit à l'identique sur les mid caps de la zone Euro (légèrement moins bonne même) ainsi que pour les mid et small caps Europe.

Pour finir, nous **constatons la fin de la sous-performance du compartiment value**, tendance majeure sur les actions européennes cette année, provoquée par des prises de profit sur le secteur bancaire des la zone euro (+62,6% depuis le 1er janvier) :

MSCI Europe Value relatif à MSCI Europe Growth sur 3 ans



• Conclusion top down en six points :

- Environnement macro (conjoncture, politique...) et micro (dynamique des bénéfices) peu porteurs ;
- Valorisations un peu moins attractives ;
- Le taux d'épargne élevé sur la zone et les inquiétudes des ménages sur leur perspectives économiques / situation financière / financement des retraites à moyen et long terme génère leur intérêt croissant pour placer leur épargne en actions. Et cela rejoint l'analyse sur les flux présentée dans le Fundesys Hebdo du 19 septembre 2025 et que nous concluons ainsi : « **Il est donc possible que nous assistions à l'émergence graduelle d'une « nouvelle culture actions» parmi les investisseurs de tous pays, par laquelle l'exposition mondiale à cette classe d'actifs continue à augmenter au fil du temps pour atteindre son sommet de 2000** ». Sur cette hypothèse et à partir de ses prévisions sur l'intérêt décroissant des investisseurs pour les obligations (du fait de la forte hausse des émissions de dette dans les Etats de l'OCDE), de l'évolution du PIB nominal mondial et de la masse monétaire associée, JP Morgan évalue que l'univers des actions mondiales va augmenter de 55 000 mds de dollars (de 120 000 mds USD à 175 000 mds USD d'ici 3-5 ans) » ;
- Nous estimons que ce phénomène est en marche sur notre continent et qu'il explique l'essentiel de la progression de l'Euro Stoxx 50 cette année (+17%) puisque, nous l'avons vu, les fondamentaux ne se présentent pas vraiment en soutien ;
- Tant que ceux-ci resteront ainsi affaiblis, cette dynamique de liquidités devrait donc continuer à porter la hausse des actions européennes avec en contrepartie une élévation progressive de la valorisation. **Cette hausse devrait néanmoins sous-performer celle à venir du S&P 500 ;**

- **L'attractivité relative des plus grandes valeurs de l'Euro Stoxx 50 et le développement de la gestion indicielle devrait continuer profiter à cet indice (ainsi qu'au MSCI Europe) au détriment de la très grande majorité des fonds de gestion active, quel que soit leur nature.**

● **Nos recommandations sont significativement réorientées en conséquence :**

- Maintien des scores A/A sur les ETF ES 50 et Eleva Euroland Selection, dont le couple R/R est proche de celui de cet indice :

FUNDESYS / Performances en EUR de l'univers des fonds suivis au 13/10/2025																						
	Catégorie Morningstar	Préconisations	Perf. 1 sem.	Déc	Perf. 4 sem.	Déc	Perf. 3 mois	Déc	Perf. 6 mois	Déc	Perf. 2025	Déc	Perf. 1 an	Déc	Perf. 3 ans	Déc	Vol. 1 an	Déc Inv	Perte max. 1 an	Déc	Perte max. 3 ans	Déc
Euronext Paris CAC 40 NR EUR			-0,45	1,61	0,43	13,62	10,11	7,40	45,70	19,1	-16,31	-16,31										
EURO STOXX 50 NR EUR			-1,08	3,39	1,92	16,74	16,22	13,97	77,35	20,2	-16,44	-16,44										
MSCI Europe NR EUR			-0,63	2,30	2,49	17,50	14,16	11,15	55,61	16,6	-16,30	-16,30										
BNPP Easy Euro Stoxx 50 ETF EUR C	Actions EuropeZE Grandes Cap	A A	-1,08	6 3,44	1 1,96	4 17,12	5 16,51	4 14,35	4 79,31	1 20,3	9 -16,46	9 -16,46	9	Article 6								
Amundi EURO STOXX 50 II UCITS	Actions EuropeZE Grandes Cap	A A	-1,08	6 3,42	1 1,92	4 17,09	5 16,58	4 14,40	4 79,52	1 20,4	9 -16,44	8 -16,44	8	Article 6								
Fidelity Euro 50 Index A-Dis-EUR	Actions EuropeZE Grandes Cap	A A	-1,08	6 3,44	1 1,82	5 17,06	5 16,49	4 14,55	3 79,96	1 20,4	9 -16,40	8 -16,40	8	Article 6								
Eleva Euroland Selection A2 EUR acc	Actions EuropeZE Grandes Cap	C A	-0,43	2 2,87	3 4,08	1 23,17	1 18,59	2 18,14	1 61,01	4 19,6	8 -16,76	9 -16,76	9	Article 8								

- Les fonds de profil Value en A/A ou C/A passent en C/C ;
- Les fonds de profil croissance, en V, restent en V ;
- Les fonds mid et small caps en A/A ou C/A repassent en C/C, y compris nos deux « stars », DNCA Invest Archer et HMG Découvertes. Ceux en C passent en V (profil croissance surtout)
- **Six « fonds de gérants »**, particulièrement performants pour des raisons que nous croyons avoir bien comprises et qui peuvent le rester, sont maintenus ou passent en A/A :
 - Alken European Opportunities ;
 - Alken Small Cap Europe ;
 - Placeuro Abacus Discovery (small caps zone euro) ;
 - Indépendance AM Europe Small ;
 - Moneta Multi Caps fait partie de cette sélection mais en C/A, inchangé.

Cette revue est l'occasion de présenter le denier support sur actions européennes entré dans notre univers de suivi : **JPM Europe Equity Plus**, présenté dans le FundBoard. Ce fonds de profil 130/30 (130 Longs et 30% Shorts) est géré par la même équipe et selon le même processus (au risque près bien sûr) que le fonds Long / Short JPM Europe Equity Alpha présenté en septembre. **Ses résultats relatifs à l'indice MSCI Europe sont tout aussi intéressants.**

Cette sélection très restreinte présente les historiques de performances et de risque suivants :

FUNDESYS / Performances en EUR de l'univers des fonds suivis au 13/10/2025																							
	Catégorie Morningstar	Préconisations	Perf. 1 sem.	Déc	Perf. 4 sem.	Déc	Perf. 3 mois	Déc	Perf. 6 mois	Déc	Perf. 2025	Déc	Perf. 1 an	Déc	Perf. 3 ans	Déc	Vol. 1 an	Déc Inv	Perte max. 1 an	Déc	Perte max. 3 ans	Déc	
Euronext Paris CAC 40 NR EUR			-0,45	1,61	0,43	13,62	10,11	7,40	45,70	19,1	-16,31	-16,31											
EURO STOXX 50 NR EUR			-1,08	3,39	1,92	16,74	16,22	13,97	77,35	20,2	-16,44	-16,44											
MSCI Europe NR EUR			-0,63	2,30	2,49	17,50	14,16	11,15	55,61	16,6	-16,30	-16,30											
Alken European Opportunities A	Actions Europe Flex Cap	A A	-0,64	4 4,28	1 6,23	1 34,19	1 50,55	1 61,50	1 99,68	1 19,9	9 -14,02	3 -15,49	5 Article 8										
Alken Small Cap Europe A	Actions EuropeZE Petites Cap.	A A	-0,87	7 3,66	1 6,22	1 38,72	1 56,50	1 66,24	1 120,61	1 20,2	9 -12,96	3 -13,89	2 Article 8										
Placeuro Abacus Discovery R	Actions EuropeZE Petites Cap.	A A	0,59	1 -0,35	8 5,50	1 29,18	1 25,09	2 21,22	2 49,06	3 12,3	1 -9,34	1 -11,09	1 Article 8										
JPM Europe Equity Plus A perf (dist) EUR	Actions Europe Gdes Cap. Mixte	A A	-0,58	4 2,21	5 4,87	1 21,53	1 19,91	1 19,08	1 72,87	1 17,6	7 -14,88	3 -14,88	3 Article 8										
Eleva Euroland Selection A2 EUR acc	Actions EuropeZE Grandes Cap.	A A	-0,43	2 2,87	3 4,08	1 23,17	1 18,59	2 18,14	1 61,01	4 19,6	8 -16,76	9 -16,76	9 Article 8										
Indépendance AM Europe Small A (C)	Actions EuropeZE Petites Cap.	A A	-0,04	2 1,57	2 3,80	1 34,18	1 41,61	1 43,19	1 87,10	1 16,4	2 -11,66	2 -11,70	1 Article 8										
Moneta Multi Caps C	Actions France Grandes Cap.	C A	-0,23	1 3,56	1 3,58	1 25,60	1 22,71	1 20,45	1 39,88	5 18,2	3 -15,39	4 -15,39	3 Article 8										

● **Ces six fonds ont en commun :**

- Un stock picking prononcé caractérisé par des paris individuels (cumul des 10 premières lignes proche de 50% du fonds) et sectoriels (+/- 15 à 20 points d'écart avec l'indice) marqués. A l'exception du JP Morgan, mais il compense par l'approche 130/30 ;
- Une gestion flexible caractérisée par un turnover annuel moyen élevé (50 à 100%) et en particulier cette année ;
- Une valorisation moyenne du portefeuille au pire en ligne avec celle de l'indice, pas davantage (à l'exception du Placeuro Abacus Discovery (P/E de 20) mais l'excellent profil de risque du fonds montre que l'ensemble est bien maîtrisé) ;
- Une croissance à 12 mois des résultats égale ou supérieure ;

En synthèse ils cumulent ce que nous apprécions chez les gérants actions : un très bon triolet croissance des bénéfiques / valorisation moyenne / capacité d'adaptation au marché.

Nous pourrions vous montrer des beaux graphiques de performances 2025 et 3 ans mais nous pensons que l'information ci-dessus est beaucoup plus intéressante.

Annexes

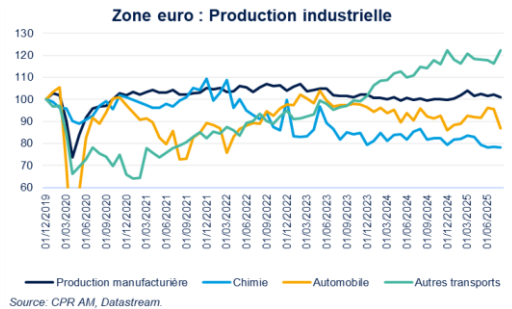
A. Conjoncture – autres éléments macro intéressants (cette rubrique complète le paragraphe 1.A. selon la même logique : les graphiques proviennent majoritairement de CPR AM. Les commentaires, également ou sont ajoutés / reformulés par Fundesys)

• **Etats-Unis**

- **Le shutdown entre dans son 17ème jour sans issue, et pour la première fois, tous les militaires pourraient ne pas être payés.** L'administration envisage d'utiliser 8 Mds \$ de fonds R&D, une mesure juridiquement fragile, pour éviter le blocage. Le 24 octobre, à la fois échéance salariale et publication du CPI, s'annonce comme un test majeur pour la stabilité financière et la crédibilité budgétaire américaine.

• **Zone Euro (ZE) et Banque Centrale Européenne (BCE)**

- **Ensemble de la ZE : en août, la production industrielle de la zone euro s'est contractée de 1,2%, pénalisée par la chute de 9% du secteur automobile, encore 13% sous son niveau de fin 2019.** Cette faiblesse, généralisée au manufacturier, confirme l'essoufflement du cycle industriel européen. Sur un an, la hausse modeste de 1,1% traduit davantage un effet de base qu'un réel redressement. Seule exception, l'Irlande, dont la production a bondi de 9,8% sur le mois et de 28,6% sur un an. **La ZE reste donc engagée dans une phase de ralentissement avancée, freinée par une demande interne atone et un environnement extérieur qui se normalise à bas régime ;**
- **Banque Centrale Européenne (BCE) : dans ce contexte de stagnation industrielle, les divergences refont surface au sein de la BCE.** Villeroy de Galhau estime que « *une baisse des taux est plus plausible qu'une hausse* », alors que Gabriel Makhoul et Christine Lagarde privilégient une lecture plus prudente, craignant une inflation durablement supérieure à la cible. Cette repolarisation des discours traduit une banque centrale désorientée par la faiblesse de l'activité mais retenue par l'incertitude sur les prix, oscillant entre le besoin de soutien et la peur d'un assouplissement prématuré



• **Chine :**

- **Inflation : en septembre, le core CPI chinois s'établit à 1% sur un an, confirmant un redressement graduel mais encore fragile de l'inflation sous-jacente.** L'inflation totale reste légèrement négative à -0,3%, tandis que le PPI (-2,3%) se stabilise, signe que la phase déflationniste s'essouffle lentement ;
- **Croissance : sur le plan de la croissance, le commerce extérieur joue un rôle d'amortisseur : exportations +8,3%, importations +7,4%, pour un excédent de 880 Mds\$ depuis janvier.** Mais cette vigueur masque une demande domestique toujours atone et un crédit bancaire historiquement bas, reflet d'une prudence persistante des ménages et entreprises ;

Dans ce contexte, la PBoC maintient une politique accommodante mais mesurée, privilégiant la stabilité financière à une relance frontale. La trajectoire chinoise demeure celle d'une croissance molle, d'une désinflation en voie d'épuisement, et d'un cycle économique en phase de stabilisation progressive plutôt que de reprise.



- **Inde : l'inflation indienne recule à 1,5% sur un an, mais le core CPI demeure stable à 4,5%, au centre de la cible de la RBI.** Cette résistance du sous-jacent reflète la fermeté des prix de services et la hausse de l'or, tandis que la baisse de la composante alimentaire (-2,3% YoY) reste conjoncturelle. **La croissance solide limite le risque de déflation, justifiant une pause prolongée de la politique monétaire.** L'économie indienne reste sur une trajectoire de désinflation maîtrisée et de croissance équilibrée.



- **Brésil**

- **Les ventes au détail ont surpris positivement en août, progressant de 0,2% sur le mois et bénéficiant d'une révision à la hausse de juillet. Malgré un taux directeur à 15%, la consommation résiste, portée par la vigueur du marché du travail et des revenus nominaux encore dynamiques. Sur le plan des prix, la désinflation se poursuit, mais à un rythme ralenti, traduisant une demande interne plus robuste qu'anticipé ;**
- **Cette résilience rend la lecture du cycle complexe :** la croissance se maintient, mais la désinflation s'essouffle, obligeant la banque centrale à temporiser avant tout nouvel assouplissement monétaire.



B. Dynamiques des marchés / changements de tendances éventuels (Les notions de « haussier » / « baissier » / « neutre » ne sont pas des avis de Fundesys sur les indices mais bien des constats des tendances liés à l'analyse de momentum)

- **Momentum sur les 14 marchés suivis**

- **Il convient de noter que les notions de « haussier » / « baissier » / « neutre » ne sont pas des avis de Fundesys sur les indices mais bien des constats des tendances liés à l'analyse de momentum.**

	3 mois	12 mois
Obligation 10 ans Etats-Unis (en prix)	Haussier	Haussier
Obligation 10 ans Allemagne (en prix)	Haussier	Haussier
USD (contre EUR)	Haussier	Baissier
Euro Stoxx 50	Haussier	Haussier
S&P 500	Haussier	Haussier
Nasdaq 100	Haussier	Haussier
MSCI World	Haussier	Haussier
MSCI India 10/40	Baissier	Baissier
MSCI China 10/40	Haussier	Haussier
MSCI Émergents (EM)	Haussier	Haussier
Haut Rendement USD	Haussier	Haussier
Haut Rendement EUR	Haussier	Haussier
Haut Rendement Émergents Corporate	Haussier	Haussier
Or	Haussier	Haussier
Mines d'Or	Haussier	Haussier

- **Un seul changement de momentum cette semaine : dans un climat de tensions commerciales sino-américaines et de ralentissement européen, les rendements souverains se détendent.** Le Bund 10 ans recule de 3 pbs à 2,60%, son plus bas depuis juillet, et voit son prix entrer en momentum haussier à trois mois. Les marchés intègrent désormais les investisseurs d'une baisse de taux de la BCE, **signe que les anticipations se déplacent vers un nouveau cycle d'assouplissement monétaire face à une activité fragilisée et une inflation toujours contenue.**

LE COMITE DE REDACTION :



Ludovic Fechner



Gérald Grant, CFA



Arthur Fechner

AVERTISSEMENT

Les opérations de souscription, rachat et arbitrages d'OPCVM ne peuvent être effectuées que sur la base du dernier prospectus ou notice d'information en vigueur préalablement visé par l'AMF et disponible gratuitement et sur simple demande auprès de Fundesys, la société de gestion du fonds et son dépositaire. Ces informations sont données à titre indicatif et les performances présentées n'incluent ni les éventuelles commissions de souscription et de rachats, ni les honoraires de Fundesys.

Les informations sur lesquelles Fundesys s'est basé pour analyser les OPCVM susvisés ont été puisées auprès de sources considérées comme fiables (les sociétés de gestion et Morningstar principalement) mais non contrôlées de manière indépendante. Bien que ces estimations, opinions et conclusions aient été élaborées et mises en forme en toute bonne foi, Fundesys, son dirigeant et ses salariés ne peuvent en garantir l'exactitude, l'exhaustivité et l'opportunité. En conséquence, Fundesys ne saurait être considéré comme responsable des évolutions à la hausse ou à la baisse qui résulteraient des performances de gestion réalisées par ces OPCVM postérieurement aux opinions et recommandations qui ont été formulées à leur sujet. Les estimations, opinions et conclusions formulées dans le présent document sont données sur la base des informations connues de Fundesys au moment de leur diffusion et sont susceptibles de changer à tout moment en fonction de la situation des OPCVM présentes, des changements affectant les gérants et/ou les sociétés de gestion de ces OPCVM, de l'évolution des marchés financiers et, d'une façon générale, du fait de toute information portée à la connaissance de Fundesys et qui peuvent amener cette dernière à modifier son jugement sur ces OPCVM. Ces modifications peuvent être effectuées sans préavis. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et la valeur des OPCVM peut baisser à tout moment. Si les OPCVM sont investis sur des marchés extérieurs à la zone euro, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un impact important sur les performances de ces OPCVM. Les informations contenues dans ce document ne constituent ni une offre de vente d'un investissement ou d'un produit financier, ni un service de conseil en investissement financier. Elles ne sont pas données en relation avec un profil d'investisseur particulier ou formulées à destination d'un investisseur particulier. En conséquence, seul l'intermédiaire financier destinataire du présent document est habilité à répondre aux questions d'ordre fiscal, juridique ou financier qui lui seraient posées par sa clientèle concernant un quelconque investissement, lié ou non aux OPCVM présentes dans le présent document. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, stockée sur des systèmes informatiques ou transmise à quiconque et par quelque moyen que ce soit, sans l'autorisation expresse de Fundesys.

FUNDESYS, SARL au capital de 20 000 Euros, 1 bis rue du Havre – 75008 VERSAILLES, RCS : PARIS 497 844 712. FUNDESYS est immatriculée sur le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (www.orias.fr) sous le n°13000547 pour son activité de Conseiller en Investissements Financiers - Adhérent de l'ANACOFI-CIF, association agréée par l'AMF. Assurance RCP souscrite auprès de MMA Entreprise