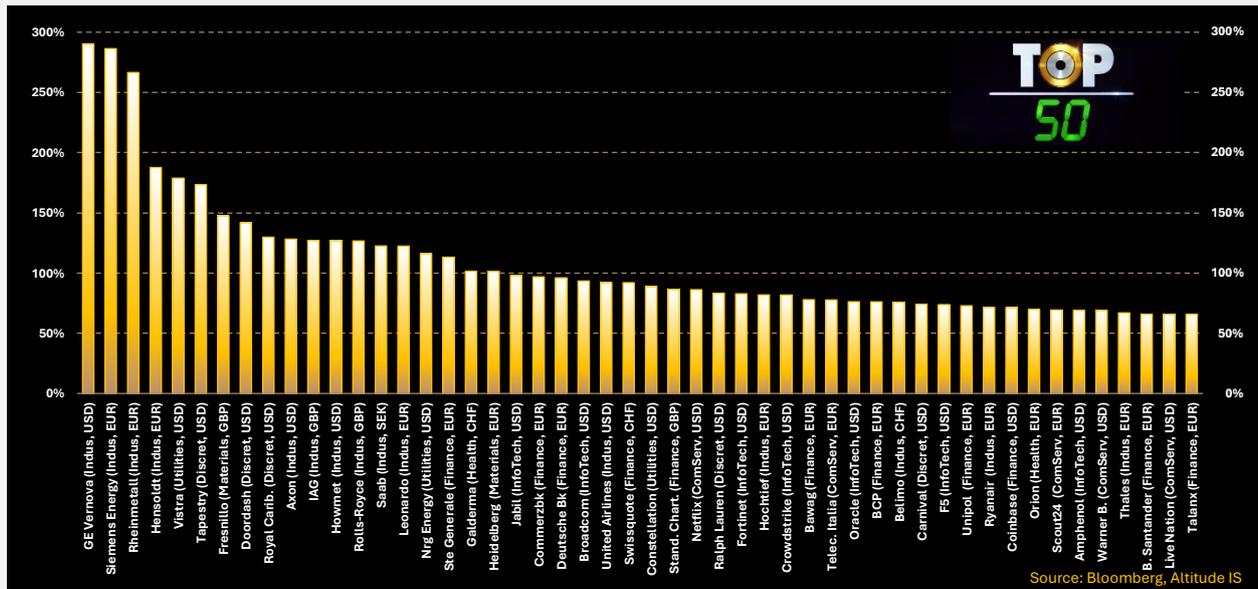


Le fleximadaire qui atteint des sommets – publication du 18 août 2025

"TOP 50 DES SOCIÉTÉS : CONNAISSEZ-VOUS LES TUBES DE L'ANNÉE ?"

- Passer en revue tous les titres est un moyen efficace d'identifier les thématiques profitables
- 50 valeurs ont délivré une performance annuelle supérieure à 65%
- Certaines font la une des journaux, alors que d'autres progressent sans bruit
- Issus de secteurs variés, ces titres sont complémentaires pour constituer un portefeuille

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Les 50 meilleurs placements des 12 derniers mois"



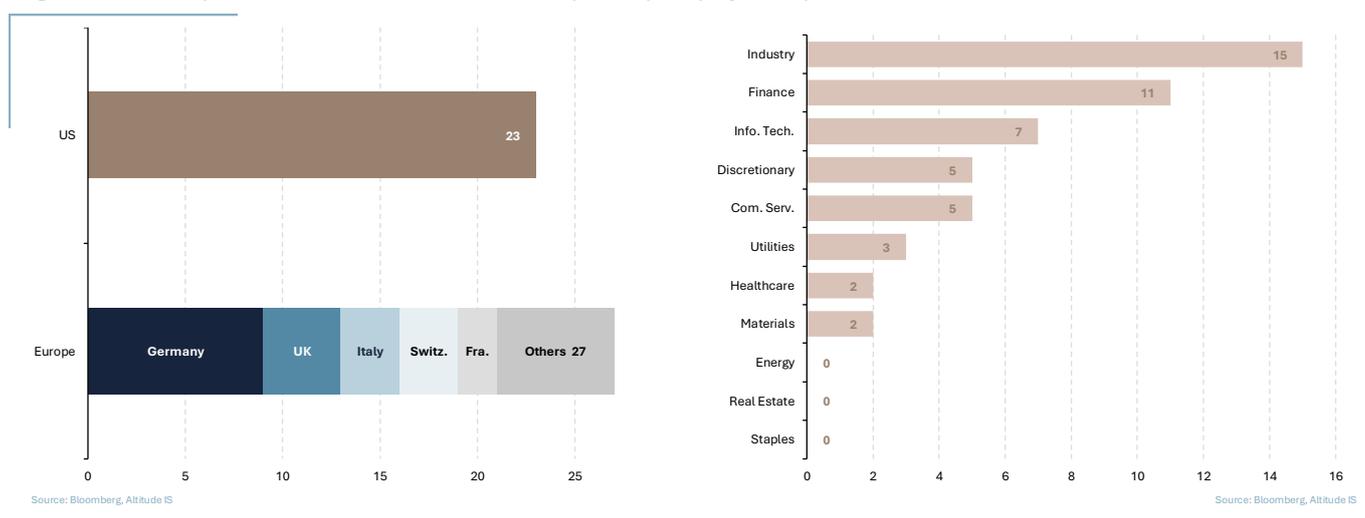
ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Une fois n'est pas coutume, plutôt que de prévoir les secteurs et thématiques qui surperformeront au cours des douze prochains mois, prenons le temps de regarder en arrière. **Analyser le passé est un moyen efficace d'identifier les tendances à l'œuvre, de tester la robustesse des fondamentaux et, ainsi, d'éviter de passer à côté d'une stratégie profitable.** Sauf rupture macroéconomique ou choc exogène, les thématiques qui ont tiré le marché vers de nouveaux sommets ont de bonnes raisons d'accentuer leur avance, ne serait-ce que temporairement. À l'issue de cette revue des sociétés, incluant les valeurs du S&P 500 et du Stoxx 600, il apparaît que **le palmarès des cinquante titres les plus performants** ne ressemble ni à un simple miroir des deux principaux indices mondiaux, ni à une liste de méga-caps



technologiques (cf. Graphique de la semaine). Première information, **les titres américains et européens y sont représentés de manière équilibrée** (cf. Fig. 2), alors qu'ils sont dans un rapport de 3 pour 1 dans l'indice MSCI World. Les secteurs aussi apportent leur lot de surprises puisque, à elles seules, **l'industrie et la finance s'arrogent la moitié de la sélection**. Au contraire, l'énergie, l'immobilier et la consommation de base brillent par leur absence (cf. Fig. 3). C'est à travers ce type de prismes que l'analyse a été menée, de manière à identifier les facteurs discriminants et à faire ressortir les thématiques dominantes.

Fig. 2 & 3 – Répartition des sociétés du Top 50, par pays et par secteur



Le résultat est instructif. **Ce Top 50 des sociétés dresse un tableau complexe mais réaliste d'une économie qui se réarme, investit dans ses infrastructures physiques et numériques, accélère l'électrification, s'appuie sur des banques solides, et dans laquelle les classes aisées recherchent des services de qualité.**

1. Le réarmement européen : du dividende de la paix à la prime de sécurité

Le palmarès des cinquante titres les plus performants parle en premier lieu d'Europe et d'industrie. **Les valeurs de la défense et de l'aéronautique**, laissées de côté depuis près d'une génération, **ont connu une revalorisation remarquable**. Depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie, mais aussi depuis l'annonce du désengagement des États-Unis de certains conflits dans et de leur moindre contribution au financement de l'OTAN, l'équilibre géopolitique a changé. L'Europe n'a d'autre choix que d'accroître ses dépenses militaires (cf. Fig. 4) et d'adopter des plans industriels concrets pour se réarmer. La sécurité des Européens et leur souveraineté d'approvisionnement redeviennent des priorités financières.

Les carnets de commandes des entreprises du secteur sont désormais pluriannuels, la montée en cadence des chaînes de production dilue les coûts fixes et amplifie le levier opérationnel, tandis que la technologie gagne en complexité. Il suffit de regarder les trajectoires de [Rheinmetall](#), [Hensoldt](#), [Rolls-Royce](#), [Howmet](#), [Leonardo](#) et [Saab](#) pour mesurer l'ampleur du *re-rating* du secteur de la défense. Ce n'est ni un feu de paille, ni un effet d'annonce, mais l'expression boursière d'une dynamique pérenne.

Cette vague de réarmement irrigue toute la chaîne de valeur : matériaux avancés, technologie de pointe, ingénierie de précision, capteurs, moteurs, systèmes embarqués, logistique, formation, maintenance, etc. Sur les marchés financiers, les investisseurs ne regardent pas seulement les volumes vendus mais également la capacité des sociétés à honorer les commandes et leur faculté à pérenniser les marges dans la durée grâce à des contrats de service.



À la périphérie de la filière, Axon Enterprise montre que la sécurité publique suit la même logique, avec un modèle qui associe matériel, logiciel et contrats de service pluriannuels.

Fig. 4 – Dépenses militaires au sein de l'OTAN

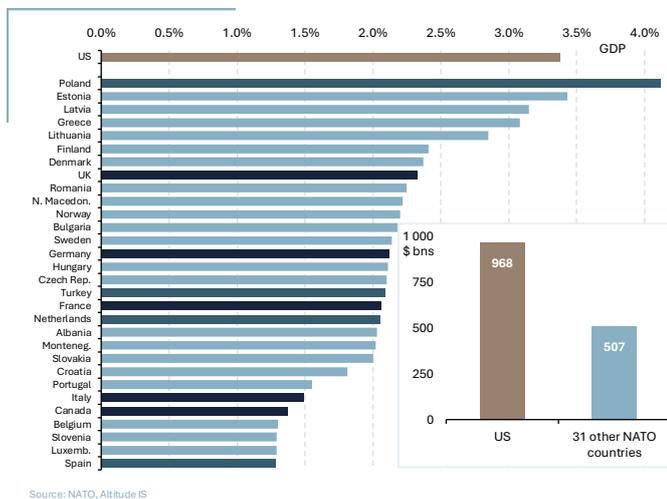
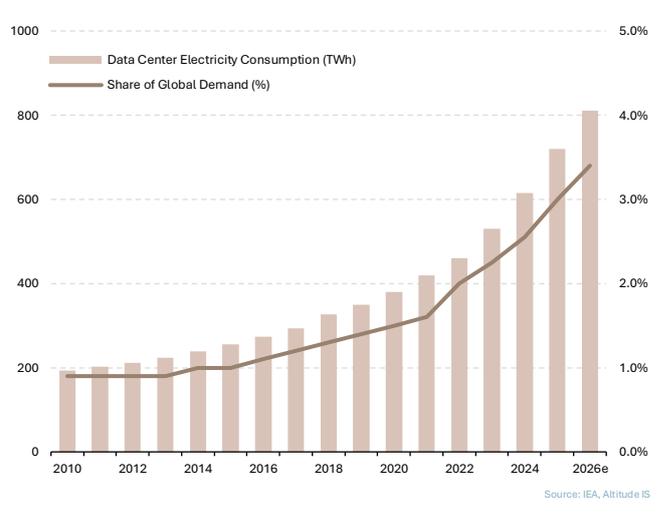


Fig. 5 – Consommation électrique des *data centers*



2. L'électricité : le kilowatt devient plus stratégique que le baril

Le deuxième moteur de performance s'articule autour de l'électricité. Perçue comme actif stratégique, **la demande progresse en lien avec la digitalisation de l'économie, le déploiement des pompes à chaleur, l'acceptation de la mobilité électrique et, désormais, l'IA générative.** Cette dernière est en train de faire émerger une multitude de *data centers*, très gourmands en énergie (cf. Fig. 5). Deux types d'entreprises, Vistra, Constellation et NRG, en tirent profit. Grâce à la flexibilité de leurs moyens de production, elles parviennent à profiter d'un spread favorable. Elles produisent des térawattheures (TWh) et en achètent à bas prix sur le marché de gros, puis les vendent plus cher via des contrats à long terme.

En termes d'infrastructures électriques, GE Vernova et Siemens Energy bénéficient de **la revalorisation du transport d'électricité** mais aussi de leur capacité à entretenir et à moderniser les réseaux. Le Plan décennal de développement du réseau européen (TYNDP) confirme l'ampleur des investissements à venir, qu'il s'agisse du développement des interconnexions transfrontalières, du renforcement des lignes à haute tension ou du déploiement des capacités de stockage. Ce virage se voit déjà dans les budgets des gestionnaires de réseau, dans les calendriers de raccordement, ainsi que dans l'identification de zones de congestion autour des grands pôles de consommation et des *data centers*. Les investisseurs accordent une prime aux sociétés qui garantissent la disponibilité du kilowattheure au bon endroit au bon moment, et qui réduisent l'intermittence.

3. Banques européennes : re-rating par le cash-return et bilans plus robustes

Les financières européennes constituent la troisième catégorie du classement. Le secteur a tout d'abord profité de la baisse des taux des banques centrales et de la requalification de la courbe des rendements. En prêtant à long terme et en empruntant à court terme, les banques perçoivent la marge d'intérêt (cf. Fig. 6). **Au-delà de cet effet monétaire, les financières récoltent les fruits des efforts menés sur trois fronts : recentrage des activités, contrôle des risques et distribution aux actionnaires.** Société Générale, Commerzbank, Deutsche Bank, Standard Chartered, Bawag, Banco Comercial Português ou la plateforme Swissquote illustrent ce triangle vertueux. La décote historique par rapport aux pairs américains n'a pas été comblée en quelques trimestres, mais elle a commencé à se réduire lorsque les actifs pondérés par



les risques ont progressé et que les distributions sont devenues prévisibles. Les investisseurs gratifient les modèles capables de transformer un bilan en cash-flow, sans pour autant compromettre les coussins de capital.

4. Voyages & loisirs : l'expérience client et le pouvoir de fixation des prix

Le quatrième axe de performance est plus inattendu. La pandémie passée, **les compagnies aériennes et les loisirs ont prouvé qu'il était possible de mieux répondre à la demande, notamment de la classe supérieure des consommateurs.** Cette dernière est moins sensible à la flambée des prix et son épargne est favorisée par la progression des marchés financiers. Royal Caribbean et Carnival ont tiré parti du fait qu'une clientèle solvable accepte des tarifs supérieurs, notamment si l'offre est contrainte et que la qualité est au rendez-vous. United Airlines et IAG (fusion de British Airways et de Iberia) sont parvenues à améliorer leur rentabilité en mettant en œuvre une tarification plus précise. Dans les deux cas, les opérateurs qui ont su réinvestir dans la qualité de service et rationaliser leur flotte ont obtenu un pouvoir de fixation des prix. Dans la consommation discrétionnaire adjacente, Tapestry confirme la résilience d'un luxe accessible en combinant politique tarifaire adaptée et sélection stricte des points de vente. De son côté, DoorDash montre qu'à grande échelle l'optimisation des tournées améliore la rentabilité. Pour les investisseurs, le point décisif est le levier sur les capitaux propres. Chaque point de marge supplémentaire, alimenté par un meilleur *yield management* ou par une structure de coûts plus lisible, se répercute favorablement sur le cours boursier.

Fig. 6 – Banques européennes et courbe des taux

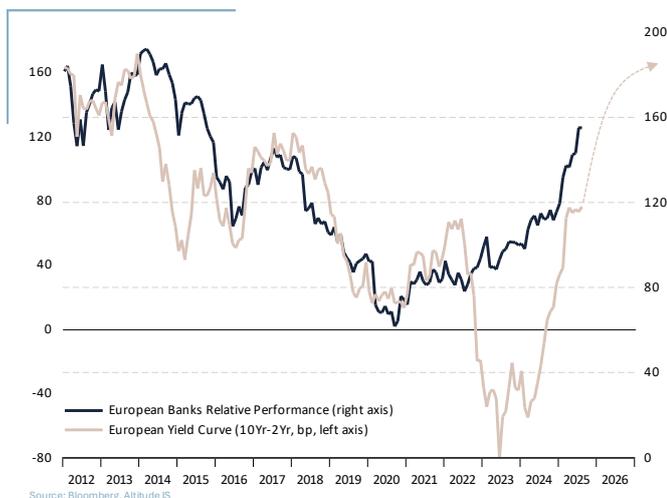
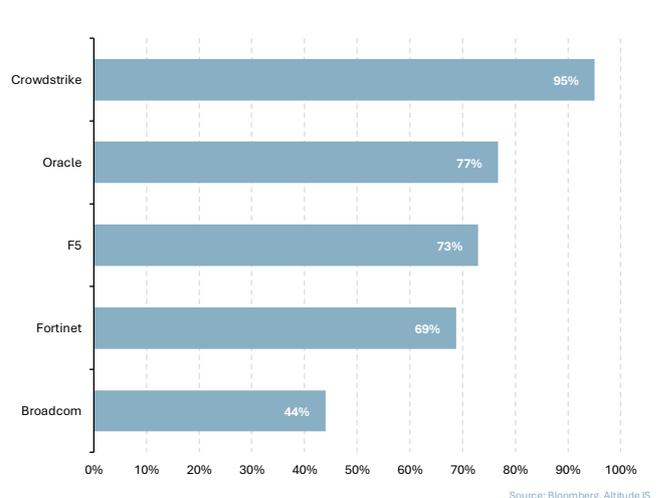


Fig. 7 – Part des revenus récurrents dans la Tech



5. Les "pelles & pioches" de la Tech : derrière l'IA se cachent les fournisseurs et la sécurité

Enfin et contre toute attente, le palmarès des cinquante titres les plus performants n'est pas dominé par les *Magnificent Seven*. Dans le secteur de la technologie, **on trouve surtout des sociétés d'infrastructure, celles qui rendent l'économie digitale et l'IA possibles.** Broadcom fournit des circuits et des plateformes réseau au cœur de la chaîne de calcul. Jabil et Amphenol livrent des composants et des prestations d'assemblage pour un matériel plus compact et performant. Oracle monétise ses bases de données et son cloud avec des contrats pluriannuels. CrowdStrike sécurise les postes, les serveurs et les mobiles, tandis que Fortinet protège l'infrastructure réseau. Enfin, F5 garantit la disponibilité et la sécurité des applications, en pilotant le trafic et en bloquant les attaques. Cette constellation de



fournisseurs de "pelles et pioches" numériques parvient ainsi à imposer des hausses de prix contractuelles et à générer des revenus récurrents (cf. Fig. 7).

Les lecteurs avertis auront remarqué que trois grands secteurs brillent par leur absence. Le secteur de l'énergie (carbonée) ne place aucun représentant dans ce Top 50. Même si les Majors dégagent d'importants flux de trésorerie, les cours du pétrole et du gaz ne leur ont pas été favorables. Le secteur de l'immobilier coté souffre d'un coût du capital élevé, malgré la récente baisse des taux. Seuls les REITs de data centers s'en sortent relativement bien sur la période. Enfin, le secteur de la consommation de base a subi le mouvement des flux de capitaux, ceux-ci s'orientant vers la consommation discrétionnaire premium. La faiblesse des volumes et la bataille promotionnelle dans l'alimentaire sont venus ajouter les coups aux injures.

Globalement, les gagnants des douze derniers mois sont loin d'avoir été favorisés par une mode passagère. Au contraire, ce sont les sociétés qui étaient dans une position de leadership, où la concurrence était faible et dont la capacité à imposer les prix était forte, qui sont montées sur le podium du Top 50. **Les gagnants d'hier pourraient donc bien être ceux de demain.** Reste la question de leur valorisation élevée. À la suite de leurs envolées spectaculaires, ces titres portent naturellement un risque de respiration technique.

Conclusion :

Regarder le passé n'interdit pas d'envisager l'avenir, ni de continuer à danser sur les tubes de l'année écoulée. La défense, l'électrification, les voyages et loisirs premium, les banques européennes et la Tech "pelles et pioches" ont des fondamentaux solides. Sauf correction technique, ces sociétés disposent d'un socle fondamental et d'un momentum favorable pour prolonger leur avance.



RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2025 Year-to-Date (%)	2024 (%)	2023 (%)
Equities							
World (MSCI)	952.0	68.32	1.3%	3.6%	14.7%	18.0%	22.8%
USA (S&P 500)	6450	65.06	1.0%	3.4%	10.5%	25.0%	26.3%
USA (Dow Jones)	44946	60.45	1.8%	2.2%	6.7%	15.0%	16.2%
USA (Nasdaq)	21623	67.01	0.8%	4.6%	12.4%	29.6%	44.7%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	579.0	62.96	1.6%	2.5%	17.9%	10.2%	19.5%
UK (FTSE 100)	9139	59.29	0.8%	2.8%	14.9%	9.6%	7.7%
Switzerland (SMI)	12074	59.52	1.7%	1.5%	7.3%	7.5%	7.1%
Japan (Nikkei)	43736	70.86	3.7%	9.3%	9.9%	21.3%	31.0%
Emerging (MSCI)	1272	63.60	1.6%	2.8%	20.8%	8.0%	10.2%
Brasil (IBOVESPA)	136341	53.80	0.3%	0.8%	13.3%	-10.4%	22.3%
Mexico (IPC)	58320	59.02	0.5%	3.4%	20.8%	-11.0%	22.4%
India (SENSEX)	81630	43.12	0.1%	-1.8%	4.3%	9.6%	20.3%
China (CSI)	4265	71.96	2.4%	5.0%	9.1%	18.2%	-9.1%
Com. Services (MSCI World)	151.8	75.65	2.6%	8.1%	22.6%	31.9%	38.1%
Cons. Discretionary (MSCI World)	439.7	65.69	2.6%	4.0%	5.1%	20.7%	29.5%
Cons. Staples (MSCI World)	295.2	55.08	-0.2%	1.7%	10.2%	4.7%	3.2%
Energy (MSCI World)	251.3	49.55	0.8%	-0.2%	7.4%	2.9%	6.0%
Financials (MSCI World)	213.5	65.21	1.8%	3.8%	21.2%	25.1%	16.4%
Health Care (MSCI World)	355.0	61.13	4.4%	2.9%	3.0%	1.5%	4.1%
Industrials (MSCI World)	449.5	56.50	0.4%	2.1%	20.8%	12.8%	22.5%
Info. Tech. (MSCI World)	885.2	62.63	-0.1%	3.7%	15.7%	31.9%	51.4%
Materials (MSCI World)	352.6	61.82	1.5%	4.0%	17.1%	-7.7%	12.6%
Real Estate (MSCI World)	1005	51.90	0.4%	1.3%	5.7%	-0.4%	5.3%
Utilities (MSCI World)	187.8	58.85	0.1%	3.6%	19.6%	13.0%	1.6%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	3.53%	54.65	0.0%	1.1%	6.9%	-1.7%	5.7%
USA (Sovereign)	4.08%	53.23	-0.2%	1.3%	3.8%	0.6%	4.1%
Euro Area (Sovereign)	2.87%	40.54	-0.6%	-0.2%	-0.2%	1.9%	7.1%
Germany (Sovereign)	2.46%	38.66	-0.6%	-0.5%	-1.6%	0.6%	5.6%
UK (Sovereign)	4.62%	43.08	-0.5%	0.0%	2.9%	-3.0%	5.6%
Switzerland (Sovereign)	0.46%	56.65	-0.3%	1.2%	0.7%	5.4%	7.9%
Japan (Sovereign)	1.33%	40.40	-0.5%	0.1%	-2.0%	-2.1%	0.9%
Emerging (Sovereign)	6.35%	80.70	0.4%	2.5%	7.9%	7.0%	11.0%
USA (IG Corp.)	4.95%	60.60	0.1%	1.5%	5.0%	2.1%	8.5%
Euro Area (IG Corp.)	3.08%	49.63	-0.1%	0.2%	2.3%	4.7%	8.2%
Emerging (IG Corp.)	6.15%	82.11	0.3%	1.5%	5.9%	7.0%	6.7%
USA (HY Corp.)	6.95%	75.11	0.2%	0.9%	5.6%	8.2%	13.4%
Euro Area (HY Corp.)	5.29%	87.45	0.2%	1.0%	4.3%	8.2%	12.1%
Emerging (HY Corp.)	7.72%	83.04	0.5%	2.6%	8.2%	14.9%	13.1%
World (Convertibles)	506.2	68.30	1.3%	2.0%	15.0%	9.4%	12.3%
USA (Convertibles)	663.9	63.13	1.1%	1.5%	10.9%	10.1%	14.6%
Euro Area (Convertibles)	289.7	53.96	0.2%	1.1%	24.5%	14.7%	7.3%
Switzerland (Convertibles)	274.5	29.90	-1.5%	-2.9%	14.0%	-10.5%	5.8%
Japan (Convertibles)	244.7	82.66	1.7%	4.4%	8.0%	6.4%	7.6%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1698	83.29	n.a.	1.3%	5.5%	11.1%	7.8%
Macro	1351	68.63	n.a.	0.1%	0.6%	7.4%	1.6%
Equity Long Only	2358	72.59	n.a.	1.0%	6.7%	12.0%	15.9%
Equity Long/Short	1823	81.73	n.a.	2.3%	8.7%	14.0%	7.7%
Event Driven	1832	82.35	n.a.	3.5%	6.2%	6.2%	7.3%
Fundamental Equity Mkt Neutral	1745	94.31	n.a.	0.8%	5.6%	12.4%	6.6%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1750	85.40	n.a.	1.6%	5.2%	9.8%	7.8%
Credit	1658	96.77	n.a.	0.3%	3.9%	8.5%	8.1%
Credit Long/Short	1683	100.00	n.a.	0.7%	3.4%	10.0%	11.2%
Commodity	1903	91.96	n.a.	0.7%	6.4%	14.7%	7.3%
Commodity Trading Advisors	1281	50.63	n.a.	0.2%	-4.5%	7.9%	-3.6%
Volatility							
VIX	15.09	44.51	-0.4%	-13.2%	-13.0%	39.4%	-42.5%
VSTOXX	15.84	40.87	-9.0%	-10.8%	-6.9%	25.3%	-35.0%
Commodities							
Commodities (CRB)	557.9	n.a.	-0.4%	-1.6%	4.0%	5.1%	-8.0%
Gold (Troy Ounce)	3356	n.a.	0.4%	0.2%	27.9%	27.2%	13.1%
Silver (Troy Ounce)	38.15	n.a.	1.4%	-0.1%	32.0%	21.5%	-0.7%
Oil (WTI, Barrel)	62.80	n.a.	-1.7%	-5.6%	-12.4%	0.1%	-10.7%
Oil (Brent, Barrel)	67.82	n.a.	-0.1%	-4.8%	-8.5%	-4.6%	-4.5%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	97.82	44.94	-0.7%	-0.7%	-9.8%	7.1%	-2.1%
EUR	1.1708	56.06	0.8%	0.7%	13.1%	-6.2%	3.1%
JPY	147.38	49.94	0.5%	1.0%	6.7%	-10.3%	-7.0%
GBP	1.3563	59.13	1.0%	1.1%	8.4%	-1.7%	5.4%
AUD	0.6521	51.28	0.1%	0.2%	5.4%	-9.2%	0.0%
CAD	1.3801	43.35	-0.2%	-0.5%	4.2%	-7.9%	2.3%
CHF	0.8060	49.29	0.8%	-0.6%	12.6%	-7.3%	9.9%
CNY	7.1799	50.66	0.1%	-0.1%	1.7%	-2.7%	-2.8%
MXN	18.725	50.49	-0.3%	0.1%	11.2%	-18.5%	14.9%
EM (Emerging Index)	1839.6	50.93	0.1%	-0.3%	6.5%	-0.7%	4.8%
XBT	115618	n.a.	-6.0%	-1.6%	23.4%	120.5%	157.0%

Source: Bloomberg, Altitude Investment Solutions

Total Return by asset class (Negative \ Positive Performance)



AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Altitude Investment Solutions (ci-après "Altitude IS"). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, et il ne vise pas non plus toute personne ou entité à qui il serait illégal d'adresser un tel document.

Ce document est fourni à titre d'information seulement. Il ne constitue pas une offre ou une recommandation de souscription, d'achat, de vente ou de détention de valeurs mobilières ou d'instruments financiers. Il contient les opinions Altitude IS, à la date d'émission. Ces opinions et l'information contenues dans le présent document ne tiennent pas compte de la situation, des objectifs ou des besoins particuliers d'une personne. Aucune déclaration n'est faite en vue d'indiquer qu'un investissement ou une stratégie est approprié(e) ou adapté(e) aux circonstances individuelles ou qu'un investissement ou une stratégie constitue une recommandation personnelle à quelque investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document. Le traitement fiscal dépend de la situation particulière de chaque client et peut faire l'objet de modifications à l'avenir. Altitude IS ne fournit pas de conseils fiscaux. Par conséquent, vous devez vérifier les informations ci-dessus et tous les autres renseignements fournis dans le document ou les passer en revue avec vos conseillers fiscaux externes.

Les investissements sont soumis à un nombre varié de risques. Avant de conclure une transaction, l'investisseur devrait consulter son conseiller en placements et, au besoin, obtenir des conseils professionnels indépendants sur les risques, ainsi que sur les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les informations et analyses contenues dans le présent document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Toutefois, Altitude IS ne garantit ni l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information contenue dans ce document, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, les évaluations de marché et les calculs indiqués peuvent être modifiés sans préavis. Le rendement passé n'est pas une garantie du rendement actuel ou futur, et l'investisseur peut recevoir un capital inférieur à celui qu'il a investi. Les investissements mentionnés dans le présent document peuvent comporter des risques difficiles à quantifier et à intégrer dans une évaluation d'investissement. En général, les produits tels que les actions, les obligations, les prêts de titres, les devises ou les instruments du marché monétaire comportent des risques, qui sont plus élevés dans le cas des produits dérivés, structurés et de capital-investissement ; ces produits sont destinés uniquement aux investisseurs qui sont capables de comprendre leur nature et leurs caractéristiques et de supporter les risques qui leur sont associés. Sur demande, Altitude IS se fera un plaisir de fournir aux investisseurs des informations plus détaillées sur les risques associés à des instruments donnés.

La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise aux taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et avoir une incidence négative sur la valeur du placement lorsqu'il est réalisé et reconverti dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un placement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir un marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, ce qui entraîne une volatilité des prix et rend difficile l'obtention d'un prix de cession de l'actif. Si des opinions d'analystes financiers sont contenues dans le présent document, ces analystes attestent que toutes les opinions exprimées reflètent fidèlement leurs points de vue personnels sur un instrument donné. Afin d'assurer leur indépendance, il est expressément interdit aux analystes financiers de détenir des titres appartenant à l'univers de recherche qu'ils couvrent. Altitude IS peut détenir des positions sur les titres mentionnés dans le présent document pour et au nom de ses clients et/ou ces titres peuvent être inclus dans les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Altitude IS.

