Aecus Global Equity Fund

Commentaires de l'équipe de gestion I 3e Trimestre - 2026

Écouter le podcast
(en anglais)

Equipe de gestion :



Fan Ye



Arnaud Cosserat



Alistair Wittet

Chers investisseurs,

Bienvenue dans la lettre du troisième trimestre 2026 du Fonds Aecus Global Equity Fund, qui couvre la période du 30 juin 2026 au 30 septembre 2026. Comme à l'accoutumée, nous vous présentons notre analyse la plus récente du portefeuille et des marchés.

Loin de l'accalmie estivale habituelle, le trimestre écoulé s'est apparenté à de véritables montagnes russes. Le rallye de l'IA s'est essoufflé en juillet. En août, un brusque retournement de la dynamique du marché a déstabilisé les positionnements. En septembre, des rotations erratiques ont dominé, la flambée des cours du pétrole provoquant une onde de choc sur le marché obligataire, tandis que les interventions répétées de la Maison-Blanche ne parvenaient pas à apaiser les marchés.

Dans ce contexte volatil, nos sociétés en portefeuille ont fait preuve d'une exécution remarquable, avec une croissance des bénéfices de 8,2 % (37 % en rythme annualisé), un record pour le portefeuille. Les cours boursiers sont toutefois restés à la traîne, le marché demeurant extrêmement concentré sur un groupe restreint de valeurs vedettes bénéficiaires de l'IA.

L'investissement en actions est un marathon, pas un sprint. Nous restons concentrés sur l'identification de sociétés dotées d'une capacité bénéficiaire durable qui, selon nous, sera source de rendements pérennes. Un trimestre agité ne remet pas en cause nos convictions de long terme.

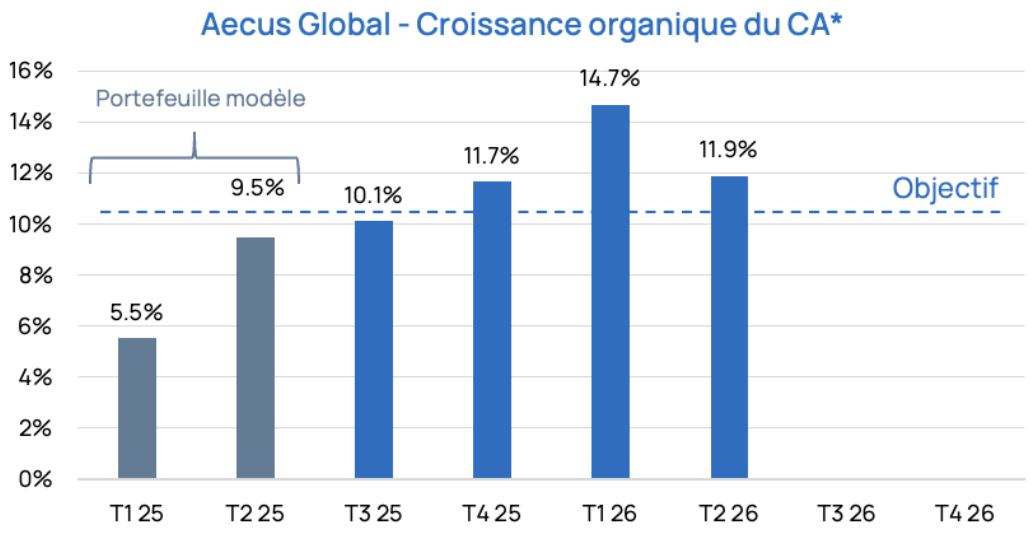
Performances opérationnelles des entreprises en portefeuille

Au cours de la saison de publication des résultats du T2 2026, nos sociétés en portefeuille ont affiché une croissance organique moyenne de leur chiffre d'affaires de 11,9 %, notre indicateur de référence. Si la croissance a légèrement ralenti par rapport au trimestre précédent, ce ralentissement s'explique par deux facteurs techniques et temporaires, propres à certains titres.

Premièrement, le mix de revenus de Nintendo a été fortement orienté vers les ventes de consoles, moins rentables ; la Switch 2 entrant dans la deuxième année de son cycle de vie, les taux de croissance organique se sont naturellement normalisés. Deuxièmement, Aixtron, nouvelle position initiée ce trimestre, a enregistré une croissance organique négative en raison de la faiblesse des commandes antérieures. Nous anticipons une forte croissance à deux chiffres à l'avenir.

Source des données : Aecus Partners et LSEG Workspace. Les performances passées ne préjugent pas des performances actuelles ou futures. Aecus Partners SAS est réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). n° GP-20240027

Malgré ces vents contraires, la croissance organique agrégée du portefeuille reste supérieure à notre objectif d'environ 11 %.



*Source : Aecus Partners. *Croissance organique moyenne pondérée en glissement annuel, à taux de change constants et hors fusions-acquisitions.*

Faits marquants :

- Amazon : la croissance du chiffre d'affaires d'AWS, la division de cloud computing d'Amazon, a accéléré pour atteindre une croissance impressionnante de 37 % . La direction a relevé l'objectif de chiffre d'affaires à long terme d'AWS à 1 000 milliards de dollars, soit cinq fois son rythme annuel actuel.
- Nintendo : le géant du jeu vidéo a presque doublé ses ventes de logiciels, ce qui a fait bondir son résultat opérationnel de 150 % sur un an. La dynamique semble solide à l'approche des fêtes de fin d'année, avec la sortie en novembre d'un remake de Zelda: Ocarina of Time.
- Waters : deux trimestres seulement après avoir finalisé la plus importante acquisition de son histoire, Waters a dépassé les attentes en ramenant BD Life Sciences à une croissance moyenne à un chiffre. Parallèlement, l'activité historique de Waters a tourné à plein régime, avec une croissance organique de près de 10 %.

Déceptions :

- Vulcan Materials : le premier producteur de granulats des États-Unis a déçu tant sur le chiffre d'affaires que sur le résultat, durement touché par des intempéries sévères au Texas et dans le Sud-Est. La flambée des coûts du diesel a amputé les bénéfices de 6 %, un vent contraire qui devrait être compensé par les prochaines hausses de prix.
- Tencent : le géant technologique chinois Tencent a misé massivement sur l'IA, faisant passer son flux de trésorerie disponible en territoire négatif pour la première fois de son histoire. La direction est déterminée à développer des capacités d'IA de pointe, au prix d'un levier financier accru. Nous continuons de suivre cette situation de près.

Source des données : Aecus Partners et LSEG Workspace. Les performances passées ne préjugent pas des performances actuelles ou futures. Aecus Partners SAS est réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). n° GP-20240027

Aecus Global Equity Fund

Commentaires de l'équipe de gestion I 3e Trimestre - 2026

Point sur la performance du portefeuille

La VL du Fonds[1] a reculé de 6,9 % (en dollars) au T3, sous l'effet d'une baisse des valorisations. Le bénéfice par action sous-jacent du portefeuille a enregistré une croissance élevée à un chiffre sur un an, tandis que les multiples de valorisation se sont contractés d'un peu plus de 10 % sur le trimestre. En conséquence, le ratio cours/bénéfices (P/E) à 12 mois prospectifs (NTM) du Fonds est passé de 25,2x fin juin à 21,9x fin septembre.

Plus de 70 % de la baisse trimestrielle s'est concentrée sur quatre positions liées à l'IA – Disco, KLA, Murata et Western Digital – qui ont reculé en moyenne de près de 30 %. Point essentiel, ces sociétés continuent d'afficher des révisions de bénéfices parmi les meilleures du marché (de +12 % à +30 %). Après un rallye très encombré au T2, nous considérons ce net repli comme une correction saine.

Note positive, nos positions dans la santé ont prolongé leur redressement du T2, contribuant de manière significative à la performance trimestrielle.

Nous avons terminé le trimestre avec une exposition de 44 % aux valeurs liées aux infrastructures d'IA, de 17 % aux sociétés liées à la consommation, de 13 % aux sociétés de données, de 13 % à l'industrie et de 10 % à la santé.

Quels sont nos axes de réflexion ?

Trop de croissance, pas assez de liquidité

La saison des résultats du T2 2026 a été l'une des plus solides depuis des décennies. Le BPA des indices MSCI World et S&P 500 a bondi de plus de 37 % sur un an, dépassant même le pic de la reprise post-crise financière mondiale. La croissance a également été remarquablement généralisée : tous les secteurs, à l'exception de la consommation de base, ont affiché une croissance à deux chiffres, et les quatre secteurs clés ciblés par notre portefeuille (technologies de l'information, santé, industrie et consommation) ont vu leur dynamique réaccélérer.

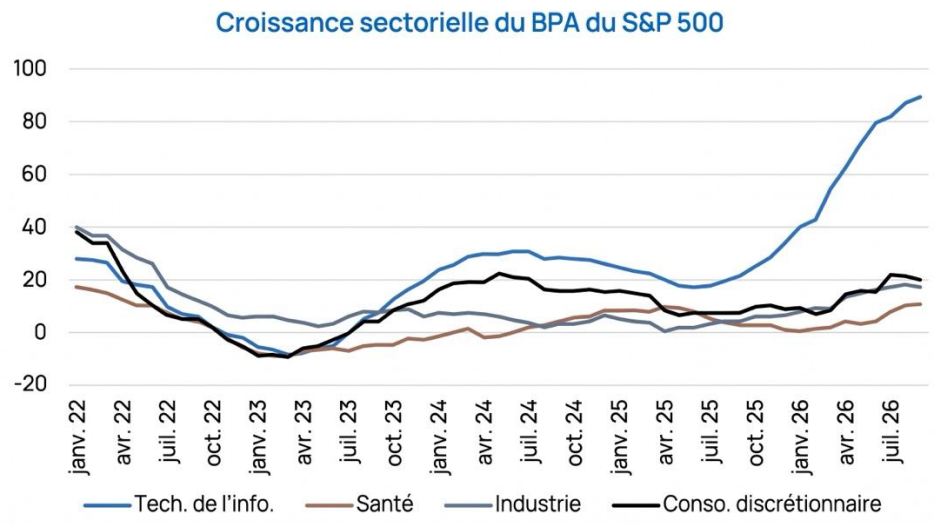
Pourtant, la profondeur de ce mouvement de marché est tombée à son plus bas niveau depuis la bulle Internet. Alors même que l'indice MSCI World évoluait à proximité de ses plus hauts historiques, plus de la moitié de ses composantes restaient prises dans des tendances techniques baissières, sous leur moyenne mobile à 200 jours, une situation rarement observée en dehors des fortes baisses de marché.

Nous attribuons ce décalage à une dynamique fondamentale : trop de croissance court après trop peu de capitaux. Les capitaux étant fortement contraints, les multiples de valorisation de l'ensemble du marché sont tirés vers le bas. Le marché ne récompense qu'un groupe restreint de valeurs en hypercroissance affichant de faibles multiples de valorisation, à l'image des fabricants de mémoire, en plein supercycle de la DRAM.

[1] Aecus Global Equity Fund, actions A USD de capitalisation

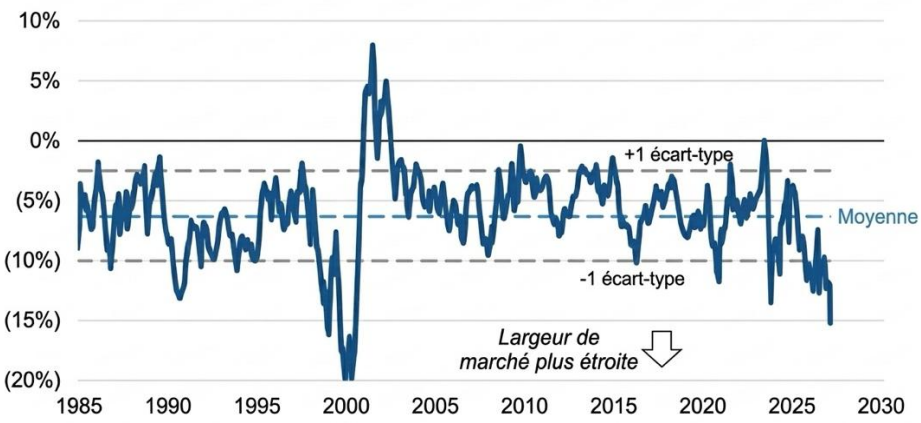
Source des données : Aecus Partners et LSEG Workspace. Les performances passées ne préjugent pas des performances actuelles ou futures. Aecus Partners SAS est réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). n° GP-20240027

Si ces valeurs à très forte croissance occupent actuellement le devant de la scène, nous pensons que les actifs de longue duration adossés à des franchises uniques sont bien mieux placés pour défendre leurs multiples de valorisation à toutes les phases du cycle de croissance.



Source des données : Aecus Partners et LSEG Workspace. Les performances passées ne préjugent pas des performances actuelles ou futures. Aecus Partners SAS est réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). n° GP-20240027

Largeur du marché du S&P 500 sur 52 semaines



La largeur du marché se calcule comme la différence entre l'écart de l'indice S&P 500 global par rapport à son plus haut sur 52 semaines et l'écart de la valeur médiane du S&P 500 par rapport à son plus haut sur 52 semaines. Lorsque l'indice global est nettement plus proche de son plus haut sur 52 semaines que ne l'est l'action médiane, la largeur du marché est étroite.
Source : Goldman Sachs Global Investment Research

Du micro au macro

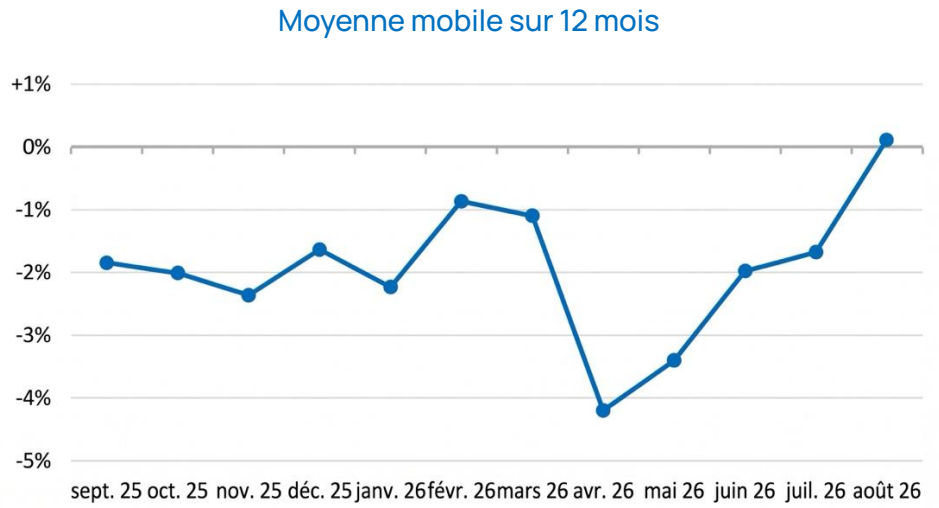
Les dépenses d'investissement liées à l'IA se diffusent dans les chaînes d'approvisionnement mondiales et catalysent une reprise industrielle généralisée. Au sein de notre portefeuille, Hoya vise un triplement de la production de son usine de disques durs au Laos au cours des 12 prochains mois. Aixtron a vu ses commandes en optoélectronique multipliées par plus de 8 grâce à la demande en photonique sur silicium de Lumentum, Nokia et Tower Semiconductor. Cognex ont publié pour la toute première fois des prévisions annuelles, à la faveur d'un raffermissement généralisé de leurs marchés finaux.

La dynamique de croissance est également forte en dehors de notre portefeuille. Parmi les valeurs que nous ne détenons pas, Dell, premier fabricant mondial de serveurs, a fait état d'une multiplication par dix sur un an de ses commandes de serveurs IA, son carnet de commandes ayant presque doublé d'un trimestre à l'autre. TSMC envisage un investissement de 300 milliards de dollars pour doubler son empreinte industrielle déjà considérable aux États-Unis, signe d'un cycle d'investissement prolongé dans les semi-conducteurs. Apple, traditionnellement discret sur ses feuilles de route technologiques, a annoncé son intention d'entrer sur le marché des serveurs IA d'ici 2029.

Cependant, à mesure que le rythme de l'innovation s'accélère, les avantages concurrentiels traditionnels commencent à montrer des signes d'érosion. Ainsi, le géant de la lutte antiparasitaire Rollins a fait état d'un ralentissement de la demande, les aperçus générés par l'IA de Google favorisant de plus en plus des concurrents plus petits et locaux, au détriment des parts de marché du leader.

Source des données : Aecus Partners et LSEG Workspace. Les performances passées ne préjugent pas des performances actuelles ou futures. Aecus Partners SAS est réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). n° GP-20240027

Le segment de la consommation est resté sous pression. Le chiffre d'affaires iOS d'Apple aux États-Unis a reculé pour la première fois au T2, signe d'une faiblesse macroéconomique plus large. À l'inverse, les consommateurs aisés font preuve de résilience. Les exportations horlogères suisses ont renoué avec la croissance, portées par une hausse à deux chiffres dans le haut de gamme.



Intelligence artificielle

Nous continuons de suivre l'IA selon les trois axes clés présentés dans notre précédente lettre trimestrielle : progrès technologique, potentiel commercial et impact sociétal. Si l'accélération des capacités des modèles et l'élargissement des opportunités de marché sont convaincants, nous conservons une approche prudente quant aux frictions et au rythme d'adoption de l'IA au sein des institutions et des sociétés occidentales.

Progrès technologique

- La concurrence entre les développeurs de modèles propriétaires s'intensifie. Tandis qu'Anthropic et OpenAI continuent de se disputer le leadership, Amazon, Tencent, xAI, Google et Meta redoublent d'efforts pour repousser les frontières technologiques.
- L'intelligence des modèles continue de progresser rapidement. L'IA a réalisé des percées majeures en mathématiques avancées, en physique théorique et en biochimie, à des vitesses dépassant largement les capacités humaines.
- L'écosystème d'outils et d'infrastructures qui les entoure continue d'évoluer, posant les bases d'agents d'IA autonomes. Nous voyons un potentiel de retour sur investissement considérable si les flux de travail agentiques peuvent être intégrés aux systèmes des entreprises de manière sécurisée et rentable.

Source des données : Aecus Partners et LSEG Workspace. Les performances passées ne préjugent pas des performances actuelles ou futures. Aecus Partners SAS est réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). n° GP-20240027

- Des capitaux sont également disponibles pour financer des approches novatrices, notamment des modèles fondés sur les opérateurs neuronaux de Fourier (FNO), conçus pour simuler des dynamiques physiques complexes.

Potentiel commercial

- Si les contraintes matérielles et énergétiques ont alimenté une croissance exceptionnelle des bénéfices des principaux fournisseurs, les graves pénuries dans les chaînes d'approvisionnement et la hausse des coûts risquent de plus en plus de ralentir le déploiement de l'IA et de limiter fortement son potentiel de croissance.
- Nous considérons le chiffre d'affaires annualisé (ARR) des principaux laboratoires d'IA de pointe comme l'indicateur le plus fiable de la demande finale. En septembre 2026, l'ARR cumulé d'OpenAI et d'Anthropic atteignait environ 120 milliards de dollars. Toutefois, la croissance séquentielle du chiffre d'affaires d'Anthropic a stagné, signe de frictions à court terme dans la monétisation.
- Nous estimons que le secteur a besoin de 1 500 milliards de dollars de revenus à forte marge auprès des utilisateurs finaux pour justifier les 1 000 milliards de dollars de dépenses d'investissement annuelles dans les centres de données. Bien que l'IA puisse ouvrir de multiples marchés finaux à forte valeur ajoutée, tels que la robotique, la découverte de médicaments fondée sur l'IA et les services financiers, compte tenu de la forte montée en puissance des revenus nécessaire, nous conservons une approche disciplinée et d'un optimisme prudent dans la gestion des expositions du Fonds à l'IA.

Impact sociétal

- Les dynamiques politiques et sociales constituent notre principal sujet de préoccupation. Les incidents de cybersécurité à répétition érodent la confiance du public, augmentant la probabilité d'un cadre réglementaire restrictif qui compromettrait la viabilité commerciale de l'IA.
- Les débats sur la sécurité de l'IA se sont nettement intensifiés au T3. Au-delà des discours sur la capture réglementaire, les principaux laboratoires ne disposent toujours pas de mécanismes de sécurité robustes pour contenir des agents d'IA incontrôlés, une problématique qui se reflète dans la rotation persistante des responsables des équipes de sécurité de tous les grands laboratoires.
- Le futur procureur général adjoint chargé de la division antitrust du ministère américain de la Justice (DOJ) pourrait remettre en question l'immunité dont bénéficient les géants de la tech au titre de la Section 230, ce qui les exposerait à une responsabilité accrue. Les décideurs fédéraux étant partagés entre autorégulation et contrôle strict, les perspectives réglementaires à moyen terme demeurent très imprévisibles.
- L'opinion publique à l'égard du développement des centres de données est passée de mauvaise à catastrophique. Les réductions d'effectifs dans les entreprises technologiques et de services montrent que les bénéfices économiques plus larges de l'IA ne se sont pas encore diffusés sur le marché du travail.

Source des données : Aecus Partners et LSEG Workspace. Les performances passées ne préjugent pas des performances actuelles ou futures. Aecus Partners SAS est réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). n° GP-20240027

Perspectives

À la fin du T3, le P/E[2] moyen du Fonds s'établissait à 21,9x, bien en deçà de sa moyenne sur 10 ans. Sur la base des estimations consensuelles et du modèle TSR (Total Shareholder Return) d'Aecus, le portefeuille offre une croissance annuelle composée des bénéfices attrayante, à deux chiffres, sur les trois prochaines années.

Compte tenu du rythme soutenu de la croissance des bénéfices et du développement technologique, nous continuons de rechercher des franchises résilientes dotées de modèles économiques défendables et portées par des vents favorables, à des valorisations attractives. Nous sommes convaincus que notre approche générera des rendements supérieurs à long terme pour nos investisseurs.

Nous vous remercions à nouveau de l'intérêt que vous portez au Fonds et serons ravis de répondre à vos questions et de recevoir vos commentaires.

Rendez-vous au prochain trimestre,

Fan, Arnaud et Alistair

[2] Ratio cours/bénéfices à 12 mois prospectifs, hors liquidité pour le fonds Aecus Global Equity Fund

Source des données : Aecus Partners et LSEG Workspace. Les performances passées ne préjugent pas des performances actuelles ou futures. Aecus Partners SAS est réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). n° GP-20240027

Informations importantes

Produit par Aecus Partners SAS, société réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). RCS Paris n° 933 708 976, agrément AMF n° GP20240027 (https://www.amf-france.org/fr, 17 place de la Bourse – 75002 Paris).

Le Fonds est un compartiment de l'ICAV, un fonds à compartiments multiples avec des passifs séparés entre les compartiments. Le Fonds est agréé par la Banque centrale d'Irlande en tant qu'OPCVM conformément au Règlement de la Communauté européenne (Organismes de placement collectif en valeurs mobilières). L'ICAV a délégué ses fonctions de société de gestion d'OPCVM à Aecus Partners SAS, sa société de gestion d'OPCVM. L'ICAV est agréé par la Banque centrale d'Irlande conformément au Règlement et au Règlement de 2013 sur la Banque centrale (Supervision et application) (article 48(1)) (Organismes de placement collectif en valeurs mobilières). Le distributeur du Fonds est Aecus Partners SAS.

Ce document est une communication informative destinée exclusivement aux clients professionnels. Veuillez-vous référer au prospectus et au document d'informations clés du Fonds avant toute décision d'investissement. Ces documents sont disponibles gratuitement, en format papier ou électronique, auprès du Gestionnaire d'investissement du Fonds, ainsi que sur son site web : https://www.aecuspartners.com. Ce document ne peut être copié, reproduit, communiqué ou redistribué, en tout ou partie, sans l'autorisation préalable d'Aecus Partners SAS. Toute entité chargée de transmettre ce document à des tiers est tenue de s'assurer du respect des règles de promotion financière applicables. Ce document ne constitue pas une offre de souscription et ne saurait être assimilé à une recommandation ou à un conseil en investissement. Il n'est pas destiné à fournir des conseils comptables, juridiques ou fiscaux, et ne doit pas être utilisé à cette fin. Il vous est fourni à titre informatif uniquement et ne saurait vous servir à évaluer l'intérêt d'investir dans les titres ou participations mentionnés ici, ni à toute autre fin. Les titres spécifiques identifiés et/ou décrits dans ce document ne représentent pas l'intégralité des titres achetés, vendus ou recommandés pour le Fonds, et il ne faut pas présumer que les titres identifiés et évoqués étaient ou seront rentables. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et peuvent être modifiées sans préavis. Il n'est pas adapté individuellement à un client ou client potentiel en particulier.

Les sources utilisées pour réaliser ce rapport sont considérées comme fiables. Cependant, aucune garantie d'exactitude ou de fiabilité n'est donnée et Aecus Partners SAS, ses dirigeants, employés ou agents déclinent toute responsabilité pour toute erreur ou omission (y compris la responsabilité envers quiconque en raison d'une négligence). Aecus Partners SAS décline toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte résultant de l'utilisation des informations fournies dans ce document.

Sauf indication contraire, toutes les données sont valables à la date du document. Les données de performance présentées ici concernent le fonds Aecus Global Equity Fund (le « Fonds »). Les données de performance de la valeur liquidative (VL) ont été calculées sur une base VL à VL, nettes de frais de gestion et de charges d'exploitation, les revenus étant réinvestis. Une description détaillée des frais applicables figure dans le Prospectus. Le montant des frais courants est susceptible d'évoluer. Les participations et les performances des sociétés sont susceptibles d'avoir évolué depuis la date du rapport. Les informations sur les sociétés, y compris les calculs de performance et autres données, sont fournies par Aecus Partners SAS. Les performances passées peuvent ne pas préjuger des performances futures et les investisseurs peuvent ne pas récupérer l'intégralité de leur investissement. Si la devise de l'investisseur est différente de celle du Fonds, le rendement de l'investissement peut augmenter ou diminuer en fonction des fluctuations de change. Tout investissement comporte des risques. La valeur de l'investissement et les revenus qui en découlent peuvent varier. Les chiffres cités se rapportent à des périodes passées et les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures. Le Fonds utilise l'indice MSCI ACWI Net (source : MSCI) comme indice de référence pour comparer les performances. Le Fonds est géré activement et n'est soumis à aucun indice de référence. Glossaire : veuillez consulter le site d'Aecus Partners.

L'accès aux fonds d'un ICAV géré par Aecus Partners SAS peut être soumis à des restrictions concernant certaines personnes ou certains pays.

EEE - L'accès au Fonds peut être soumis à des restrictions concernant certaines personnes ou certains pays. Le prospectus et les documents d'information clés du Fonds sont disponibles sur www.aecuspartners.com/documents et sont disponibles dans l'une des langues officielles de chacun des États membres de l'UE dans lesquels le Fonds a été notifié pour commercialisation conformément à la Directive 2009/65/CE (Directive OPCVM). Le Fonds est actuellement notifié pour commercialisation dans plusieurs États membres de l'UE conformément à la Directive OPCVM.

Royaume-Uni - Ce Fonds est un compartiment d'un OPCVM irlandais agréé par la Banque centrale d'Irlande. Il n'est pas agréé par la FCA (Financial Conduct Authority) du Royaume-Uni. Le Fonds est autorisé au Royaume-Uni dans le cadre du régime des fonds étrangers (Overseas Funds Regime, OFR) pour certaines catégories d'actions uniquement. Seules les catégories d'actions agréées dans le cadre de l'OFR peuvent être commercialisées auprès d'investisseurs au Royaume-Uni. En tant que fonds étranger agréé dans le cadre de l'OFR, le Fonds n'est pas soumis aux exigences britanniques en matière de labélisation et de divulgation sur les investissements durables. Les protections offertes par le système de régulation britannique, telles que le Financial Services Compensation Scheme (FSCS) et le Financial Ombudsman Service (FOS), ne s'appliquent pas. Ce document est fourni à titre purement informatif et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans une juridiction où une telle offre ne serait pas autorisée. Aucune disposition relative au droit de rétractation ne s'applique. Les mécanismes de réclamation et de compensation du Royaume-Uni peuvent ne pas s'appliquer. Ce document est publié et approuvé par Aecus Partners SAS, société agréée et réglementée par l'AMF.
Glossaire : Veuillez vous référer à notre site web

Contacts Aecus Partners : bonjour@aecuspartners.com – +33 (0)1 84 80 81 82 – 128 rue du Faubourg Saint-Honoré – 75008 Paris

Source des données : Aecus Partners et LSEG Workspace. Les performances passées ne préjugent pas des performances actuelles ou futures. Aecus Partners SAS est réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). n° GP-20240027