

Rapport de gestion Q2-2025

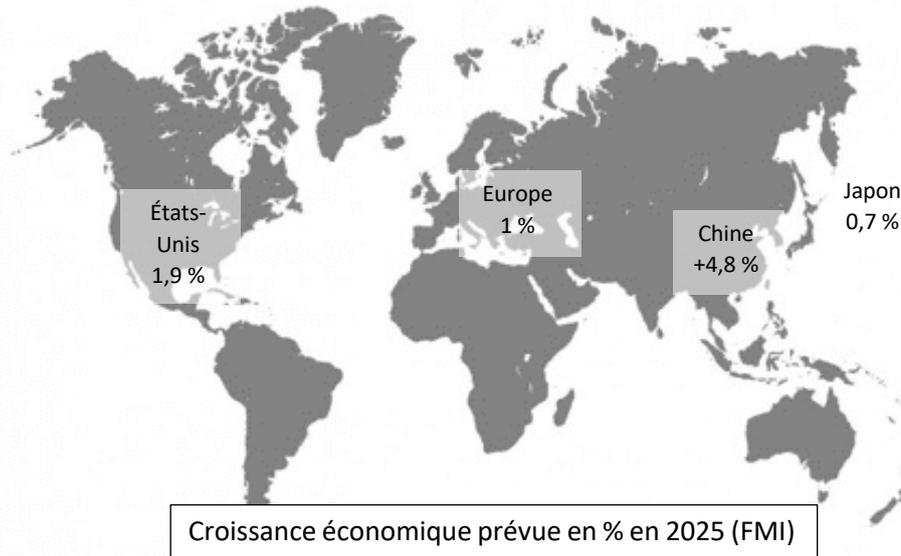
Date : 28-07-2025



COMMENTAIRE DE MARCHÉ Q2-2025

Contexte économique

Le deuxième trimestre 2025 a été marqué par une nouvelle vague de protectionnisme, une pression inflationniste croissante aux États-Unis, une normalisation de l'inflation en Europe, mais surtout une forte détérioration de la confiance dans le système commercial multilatéral. L'impact économique de ces tendances est déjà visible dans le ralentissement de la croissance et la perturbation des flux commerciaux.



En juillet, le Fonds monétaire international (FMI) a publié une mise à jour de ses prévisions pour l'économie mondiale. Celle-ci reste remarquablement résiliente pour l'instant, malgré la persistance des incertitudes liées à la politique commerciale, aux tensions géopolitiques et aux vulnérabilités budgétaires. Selon le dernier rapport du Fonds monétaire international (FMI), la croissance économique mondiale devrait s'établir à 3,0 % en 2025 et à 3,1 % en 2026, soit légèrement plus que les prévisions d'avril. Cette révision à la hausse est principalement attribuable à des facteurs temporaires, tels que la forte augmentation du commerce international avant les hausses de droits de douane attendues, la baisse des droits d'importation effectifs aux États-Unis, l'amélioration des conditions financières et les mesures de relance budgétaire dans certaines grandes économies.

L'inflation continue de baisser progressivement à l'échelle mondiale, avec une inflation prévue de 4,2 % en 2025 et de 3,6 % en 2026. La tendance sous-jacente varie toutefois fortement d'une région à l'autre : alors que l'inflation devrait rester supérieure à l'objectif aux États-Unis en raison de l'impact des droits à l'importation et de la faiblesse du dollar, elle devrait rester relativement modérée dans la zone euro, notamment grâce à l'appréciation de la monnaie et à des mesures fiscales temporaires.

Les perspectives de croissance régionales sont mitigées. Aux États-Unis, la croissance est estimée à 1,9 % en 2025, grâce à l'assouplissement des conditions financières et aux mesures de relance prévues dans le « One Big Beautiful Bill



Act » (OBBBA). Une légère accélération à 2,0 % est attendue pour 2026. Ces chiffres restent toutefois nettement inférieurs à la croissance enregistrée en 2024. La zone euro devrait voir sa croissance remonter à 1,0 % en 2025, principalement grâce à un premier trimestre exceptionnellement solide en Irlande. Sans cet effet, la croissance dans le reste de l'union monétaire restera toutefois limitée.

La Chine a surpris positivement avec une accélération de sa croissance à 4,8 % en 2025, grâce à de solides performances à l'exportation hors États-Unis et à une baisse des droits de douane bilatéraux. En Inde, la croissance reste solide à 6,4 %, soutenue par un environnement extérieur favorable. Les autres marchés émergents et les pays en développement continuent d'afficher une croissance stable, avec une légère accélération attendue en 2026 dans des régions telles que l'Afrique subsaharienne et la région MENA.

Sur les marchés financiers, les tensions se sont largement apaisées depuis avril. Les marchés boursiers se sont fortement redressés, les écarts de crédit se sont réduits et la volatilité a diminué. Il convient de noter la poursuite de l'affaiblissement du dollar américain, qui ouvre la voie à un assouplissement de la politique monétaire dans les économies émergentes.

Les risques à la baisse restent toutefois importants. Une résurgence des conflits commerciaux, de nouvelles tensions géopolitiques (notamment au Moyen-Orient ou en Ukraine) et des préoccupations budgétaires croissantes – en particulier aux États-Unis – pourraient peser sur la croissance et relancer l'inflation. L'accélération de l'activité commerciale est temporaire due aux anticipations des tarifs douaniers et devrait entraîner un ralentissement de la croissance en 2026, surtout si les investissements et la consommation ne reprennent pas à temps.

Le deuxième trimestre 2025 a donc été marqué par une montée exceptionnelle des tensions géopolitiques et économiques, avec pour thème central le retour au protectionnisme des États-Unis. Le 2 avril, lors de la désormais tristement célèbre « Journée de la libération », le président Trump a annoncé des droits de douane universels sur les marchandises provenant de presque tous les pays du monde. Cela a marqué le début officiel d'une nouvelle guerre commerciale mondiale. Les droits initiaux s'élevaient en moyenne à 10 %, mais ils ont été rapidement relevés au cours des semaines et des mois qui ont suivi, avec des conséquences considérables pour le commerce mondial et le sentiment des investisseurs.

Les États-Unis se sont ainsi placés en opposition directe avec leurs principaux partenaires commerciaux. Une semaine après l'annonce des droits de douane, un « moratoire » temporaire de trois mois a été instauré le 9 avril afin de laisser une marge de manœuvre pour les négociations. Les discussions avec l'Union européenne ont toutefois traîné en longueur. Une première échéance fixée au 9 juillet n'a pas été respectée, puis reportée au 1er août. Pendant cette période d'incertitude, Trump a accru la pression en annonçant qu'en l'absence d'accord, un droit de 30 % serait appliqué aux importations européennes à partir du 1er août. Finalement, un accord a été conclu avec l'UE le 27 juillet, prévoyant un droit à l'importation de 15 %. Dans le même temps, des accords commerciaux ont été conclus avec le Royaume-Uni (10%), le Japon (15 %) et un accord temporaire avec la Chine (55 % sur les exportations chinoises vers les États-Unis, 10 % dans le sens inverse). D'autres accords ont suivi, notamment avec l'Inde, le Vietnam et l'Indonésie, mais ils laissent encore beaucoup de flou, en particulier dans des secteurs sensibles tels que l'acier, l'aluminium et l'industrie pharmaceutique.

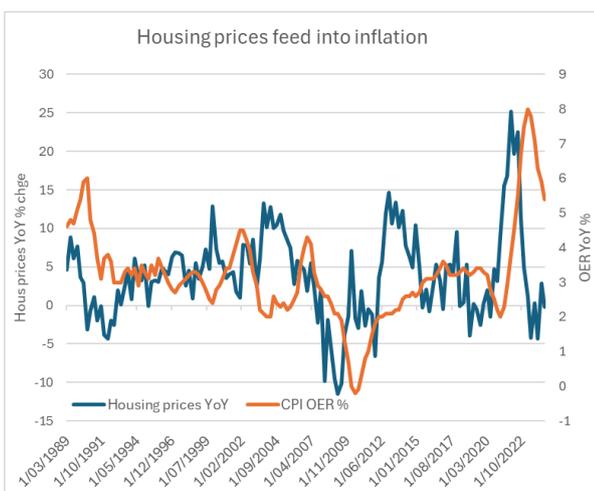


Cette politique protectionniste des États-Unis a entraîné une forte augmentation des droits d'importation effectifs, qui dépassent 15 % à partir du 1er août, leur niveau le plus élevé depuis les années 1930. Selon les estimations de Bloomberg Economics, ces mesures coûteront à l'économie mondiale environ 2 000 milliards de dollars d'ici 2027, soit environ 1,8 % du PIB mondial. Les dommages économiques se manifestent notamment par des perturbations des chaînes d'approvisionnement, des reports d'investissements des entreprises et une pression sur les marges bénéficiaires des entreprises actives à l'international. Bien que les marchés financiers aient réagi avec une relative sérénité, l'impact devrait se faire sentir plus clairement au second semestre, principalement sous la forme d'une baisse des volumes et d'une hausse des coûts.

Le dollar américain a été mis sous pression au cours du deuxième trimestre. La combinaison de risques géopolitiques accrus, d'une confiance déclinante dans le cadre politique américain et d'une rotation mondiale s'éloignant des actifs libellés en dollars a entraîné un affaiblissement considérable de la devise. Ce phénomène a été renforcé par une tendance croissante à la dédollarisation du commerce international, mais aussi par des prises de bénéfices après une longue période de surperformance des marchés américains. Dans le même temps, la perspective que la banque centrale américaine (la Réserve fédérale) soit contrainte de baisser ses taux d'intérêt à terme a exercé une pression supplémentaire sur le dollar. Ce fléchissement de la devise a par ailleurs un effet inflationniste, car il amplifie l'impact des droits de douane sur les consommateurs américains.

Au niveau de la croissance économique, un ralentissement mondial se dessine clairement. En juin, la Banque mondiale a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour 2025. Selon cette institution, 70 % des pays enregistreront une croissance économique inférieure à celle prévue en début d'année, principalement en raison de l'intensification des tensions commerciales. Aux États-Unis, la croissance a été négative (-0,5 %) au premier trimestre. Ce chiffre est toutefois largement dû à une forte augmentation des importations, par mesure de précaution contre les barrières commerciales qui se profilent. Sous-jacente, l'économie américaine reste assez robuste. Nous constatons toutefois un ralentissement de la croissance sous-jacente. Hors commerce extérieur, stocks et dépenses publiques, la croissance est passée de 1,9 % au premier trimestre à 1,2 % au deuxième trimestre. En juin, la Réserve fédérale a abaissé ses prévisions de croissance pour 2025 de 1,7 % à 1,4 %. La National Association for Business Economics (NABE) est également parvenue à une estimation similaire de 1,3 %, tandis que 78 % des entreprises citant les tensions commerciales comme le principal risque.

Le marché du travail américain reste relativement solide pour l'instant, avec un taux de chômage d'environ 4% depuis mai 2024. Les chiffres les plus récents montrent toutefois que la création d'emplois se concentre principalement dans le secteur public, tandis que la croissance de l'emploi dans le secteur privé s'essouffle.



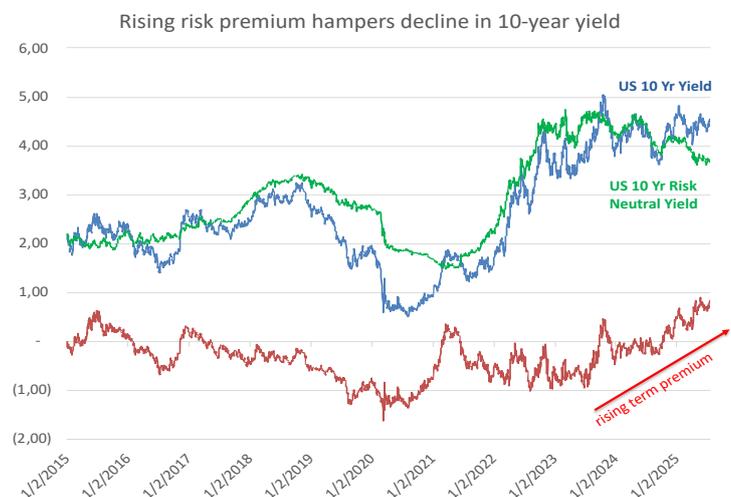
Dans le même temps, l'inflation reste obstinément élevée. En juin, l'inflation globale s'est établie à 2,7 %, avec une inflation sous-jacente de 2,9 %. Bien qu'il soit encore trop tôt pour mesurer pleinement l'impact des droits à l'importation sur l'inflation, de nombreux économistes s'attendent à ce que ces droits entraînent une hausse de l'inflation des prix des biens. Compte tenu du poids important du logement dans l'inflation des services (près de 60 %) et de la stabilisation des prix de l'immobilier, une baisse rapide vers l'objectif de 2 % de la Fed semble exclue pour l'instant. Comme le montre le graphique, l'inflation du logement suit avec un certain décalage l'évolution des prix de l'immobilier. Or, les prix de l'immobilier se sont

stabilisés au cours de l'année écoulée, ce qui rend moins probable une nouvelle baisse de l'inflation des logements et, partant, de l'inflation des services. Cela limite la marge de manœuvre pour des baisses de taux d'intérêt, même en cas de nouveau ralentissement de la croissance.



En Europe, la situation est quelque peu différente. L'inflation s'est établie à 2,0 % en juin, et la Banque centrale européenne (BCE) prévoit une baisse jusqu'à 1,4 % au premier semestre 2026. La baisse des prix de l'énergie, la diminution de la pression salariale et la vigueur de l'euro jouent ici un rôle important. Malgré l'impact négatif des droits de douane américains sur les exportations européennes, les analystes s'attendent à ce que les investissements dans les infrastructures et la défense – notamment via le programme « Rearm Europe » – soutiennent la croissance. La BCE prévoit une croissance de 0,9 % pour la zone euro en 2025. Après des années de stagnation, l'Allemagne semble se repositionner comme le moteur de la croissance du continent. Le gouvernement Merz a annoncé un programme de réformes et lancé, en collaboration avec 60 grandes entreprises, l'initiative « Made for Germany », qui représente au moins 100 milliards d'euros de nouveaux projets d'investissement. En outre, un fonds d'infrastructure de 500 milliards d'euros a été créé, avec des investissements dans les chemins de fer, les infrastructures énergétiques, la numérisation et l'économie de l'hydrogène.

Les taux d'intérêt sont restés stables en Europe au cours du deuxième trimestre. Même si la baisse de l'inflation pourrait entraîner une baisse des taux d'intérêt, le potentiel reste limité. En effet, les besoins considérables en capitaux des pouvoirs publics, financés en partie par de nouvelles dettes, maintiennent la demande de financement à long terme. La pression à la baisse sur les taux d'intérêt reste donc modérée. Aux États-Unis, la prime de risque sur les taux à 10 ans atteint actuellement son plus haut niveau depuis 2015, en raison des inquiétudes budgétaires croissantes. Le 19 mai, Moody's, dernière grande agence de notation, a abaissé la note de crédit des États-Unis, leur faisant définitivement perdre leur statut de crédit le plus élevé.



Les défis budgétaires structurels dans les pays du G7 restent un sujet de préoccupation. Avec un déficit budgétaire moyen de 6 % du PIB, ces économies affichent leur plus haut niveau de déficit depuis la Seconde Guerre mondiale, sans qu'il y ait de crise militaire mondiale. Le vieillissement de la population, les défis climatiques et les tensions géopolitiques exercent une pression structurelle à la hausse sur les dépenses publiques. De plus en plus de gouvernements raccourcissent également la durée de leur dette afin de réduire les charges d'intérêt. Aux États-Unis, deux tiers de la dette en cours ont désormais une durée inférieure à cinq ans. À l'échelle mondiale, plus de 40 % de la dette en cours des pays de l'OCDE (plus de 50 000 milliards d'USD) devra être refinancée au cours des trois prochaines années. Les banques centrales sont donc soumises à une forte pression pour assouplir leur politique, mais cela augmente en même temps le risque de « dominance budgétaire », où la politique monétaire devient subordonnée aux besoins budgétaires.

En conclusion, nous pouvons affirmer que le deuxième trimestre 2025 a été marqué par une nouvelle phase de protectionnisme, une pression inflationniste croissante aux États-Unis, une normalisation de l'inflation en Europe, mais surtout une forte détérioration de la confiance dans le système commercial multilatéral. L'impact économique de ces tendances est déjà visible dans le ralentissement de la croissance et la perturbation des flux commerciaux. Pour les investisseurs, cela se traduit par une volatilité accrue, avec un regain d'attention pour les risques liés à la chaîne de valeur, l'exposition aux devises et la sensibilité des portefeuilles aux taux d'intérêt. Il reste donc essentiel de diversifier suffisamment les portefeuilles, de tirer parti des dynamiques de croissance régionales et de renforcer la gestion des liquidités en fonction de l'incertitude accrue.



Marchés financiers

MARCHES FINANCIERS

Indices d'actions monde

(en devise locale)

	perf 2022	perf 2023	perf 2024	perf 2025
S&P 500	-19,4%	24,2%	23,3%	5,5%
Eurostoxx 50	-11,7%	19,2%	8,3%	8,3%
AEX	-13,7%	14,2%	11,7%	3,9%
Hang Seng	-15,5%	-13,8%	17,7%	20,0%
Nikkei	-9,4%	28,2%	19,2%	1,5%

Marché obligataire

	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/06/2025
Taux US Treasury 10 yr	3,88%	3,9%	4,6%	4,23%
Taux Allemagne Bund 10 yr	2,6%	2,0%	2,4%	2,60%
Taux Belgique OLO 10 yr	3,20%	2,7%	3,0%	3,16%
Taux US Treasury 2 yr	4,43%	4,3%	4,2%	3,73%
Taux Allemagne Bund 2 yr	2,73%	2,4%	2,1%	1,85%
Taux Belgique OLO 2 yr	2,75%	2,4%	2,2%	1,97%

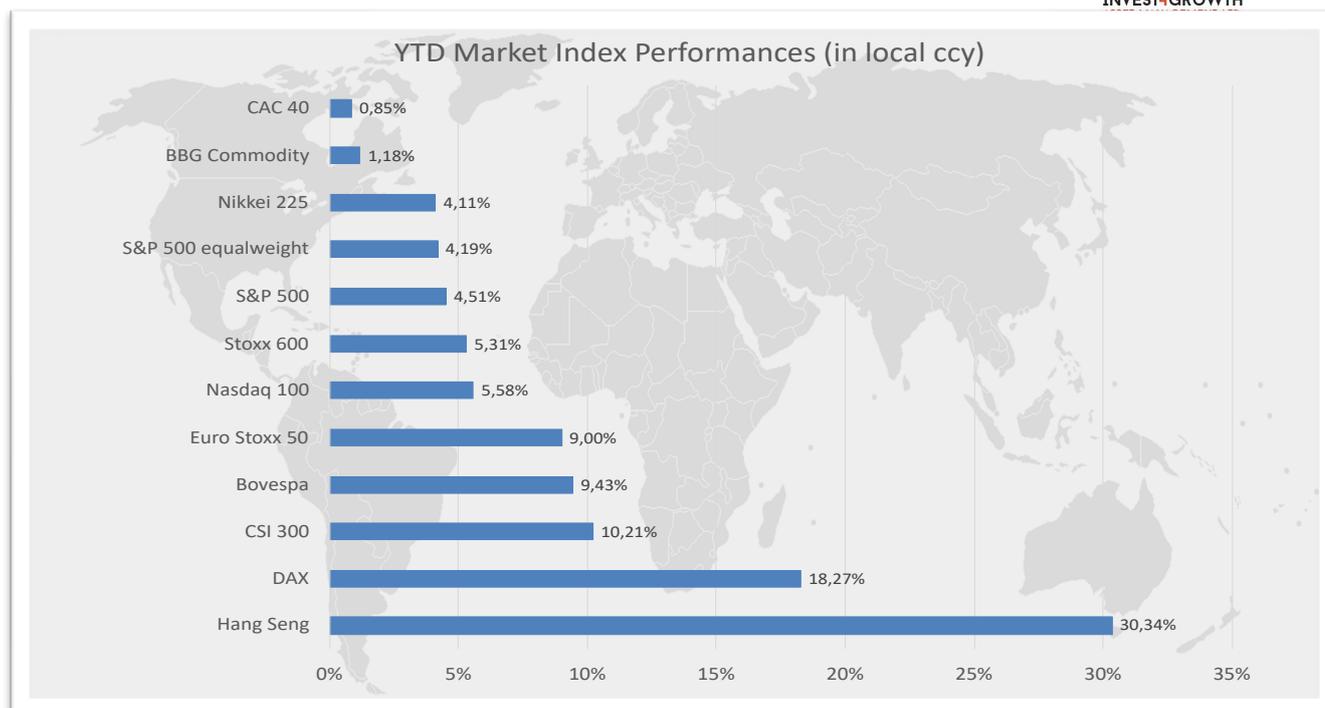
Matières premières

	perf 2022	perf 2023	perf 2024	perf 2025
Pétrole Brent	10,5%	-10,3%	-3,1%	-11,9%
Or	-0,4%	13,5%	27,5%	25,2%
Cuivre	-14,4%	2,1%	3,5%	26,2%

Devises

évolution vs euro

	perf 2022	perf 2023	perf 2024	perf 2025
USD	6,2%	-3,0%	6,2%	-13,9%
GBP	-5,0%	2,0%	4,6%	-3,7%
YEN	-6,8%	-9,9%	-4,5%	-4,3%
YUAN	-2,2%	-5,8%	3,5%	-11,7%



Graphique : rendements 2025 des marchés boursiers mondiaux au 30/06/2025 en monnaie locale (source : Bloomberg)

Marchés boursiers

Après un premier trimestre morose, les marchés boursiers mondiaux ont connu une forte reprise au deuxième trimestre 2025. Les valeurs technologiques américaines se sont particulièrement distinguées, le Nasdaq 100 enregistrant une hausse de pas moins de +17,86 %. Le S&P 500 a rebondi de +10,94 %, tandis que le S&P 500 équipondéré n'a enregistré qu'une hausse de +5,46 %, signe que la hausse du marché a de nouveau été très concentrée sur un nombre limité de grandes entreprises technologiques.

Les marchés boursiers européens n'ont pas suivi le mouvement cette fois-ci. L'Euro Stoxx 50 n'a progressé que de +3,16 % et le Stoxx 600, indice plus large, a enregistré une hausse de +3,29 %. L'Europe a donc de nouveau sous-performé les États-Unis, après avoir affiché une performance relative exceptionnelle au premier trimestre. Au sein de l'Europe, on a toutefois observé des exceptions notables, comme le DAX allemand (+7,88 %), tandis que le CAC 40 français (+0,96 %) est resté nettement à la traîne.

L'Asie a également connu une reprise. Le Nikkei 225 japonais a progressé de +13,81 %, une nouvelle fois soutenu par la faiblesse du yen et l'afflux continu de capitaux étrangers. En Chine, la reprise est restée modérée : le Hang Seng a gagné +5,82 % et le CSI 300 seulement +2,38 %, malgré les efforts de la banque centrale chinoise pour soutenir la liquidité (tous les chiffres incluent les dividendes).

Performances sectorielles : la technologie et les télécommunications à nouveau en tête

Le secteur technologique a de nouveau été le grand gagnant avec une hausse de +23,24 % (en USD). Les télécommunications ont également enregistré d'excellentes performances (+19,14 % en USD), tout comme le secteur industriel (+15,05 % en USD) et les biens de consommation cycliques (+10,70 % en USD). Ces hausses reflètent le sentiment du marché, qui s'oriente à nouveau vers la croissance et l'innovation, en partie grâce aux anticipations selon lesquelles les baisses de taux d'intérêt aux États-Unis sont reportées mais pas annulées.

Les secteurs défensifs ont été à la traîne. La santé a perdu 3,96 % (en USD), l'énergie a reculé de 4,79 % (en USD) et l'immobilier n'a enregistré qu'un modeste gain de 1,27 % (en USD). La faible performance de l'énergie s'explique par la baisse des prix des matières premières et les inquiétudes liées au ralentissement de la

demande mondiale, en partie due à l'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Toutes les performances sectorielles sont basées sur les indices MSCI World et exprimées en dollar. Le dollar a toutefois continué de s'affaiblir face à l'euro, qui a gagné plus de 7 % au cours du dernier trimestre.

Évaluation et perspectives de bénéfices

Bien que les marchés boursiers mondiaux se soient redressés, les valorisations restent historiquement élevées, en particulier aux États-Unis. La croissance bénéficiaire attendue pour les entreprises américaines s'élève toujours à près de 12 % pour 2025, mais elle est inférieure aux 16,5 % prévus il y a six mois. Cela témoigne d'une prudence croissante parmi les analystes. En Europe, les prévisions de bénéfices ont aussi été revues à la baisse, même si les actions cotent toujours en dessous de leur ratio cours/bénéfice moyen historique.

La prime de risque aux États-Unis a encore baissé, ce qui indique que les investisseurs demandent peu de compensation pour le risque supplémentaire par rapport aux obligations. En Europe, la prime de risque est certes plus élevée, mais elle reste inférieure à la moyenne des cinq dernières années.

Contexte politique : divergence monétaire

Les marchés restent focalisés sur les banques centrales. Aux États-Unis, la Fed a provisoirement maintenu ses taux inchangés, en partie en raison de l'incertitude quant à l'impact des récentes taxes à l'importation sur l'inflation. Les taux d'intérêt américains à long terme ont de nouveau augmenté, en partie en raison de la hausse de la « prime de terme » (prime de risque) exigée par les investisseurs pour détenir des obligations d'État à long terme.

Contrairement aux États-Unis, la BCE a poursuivi son cycle d'assouplissement avec une septième baisse des taux d'intérêt en juin. Avec une inflation à 2 %, la BCE disposait d'une marge de manœuvre plus importante que son homologue américaine pour stimuler la monnaie. Le marché table aujourd'hui sur un taux d'intérêt qui restera à 2 % jusqu'à fin 2026. Grâce aux nombreuses mesures de relance budgétaire prévues en Europe, l'inflation devrait rester moins longtemps et moins profondément en dessous de l'objectif de la BCE. La BCE elle-même prévoit une nouvelle baisse de l'inflation grâce, entre autres, à un euro plus fort et à des prix de l'énergie plus bas. Toutefois, la vigueur de l'euro, combinée aux droits de douane américains, constitue un sérieux frein à l'économie européenne.

Marchés obligataires

Après un premier trimestre morose, les marchés obligataires européens se sont légèrement redressés au deuxième trimestre. L'indice Bloomberg Euro Aggregate a progressé de +1,75 %, soutenu par la baisse des taux d'intérêt de la BCE et le léger recul des prévisions d'inflation. Les obligations d'entreprises ont également affiché de bons résultats : l'indice iShares EUR Corp Bond Large Cap a progressé de +1,94 %.

Aux États-Unis, les obligations sont également restées positives, avec une hausse de +1,21 % pour l'indice Bloomberg US Aggregate. La volatilité reste toutefois élevée sur le marché obligataire, en partie en raison de l'incertitude entourant la politique de la Fed. Les investisseurs continuent d'exiger une prime de risque plus élevée pour les emprunts d'État américains, compte tenu de la dette publique élevée, du déficit budgétaire et des décisions politiques imprévisibles de l'administration Trump.

Matières premières et devises : reprise spectaculaire des métaux précieux

Les marchés des matières premières ont connu un trimestre solide. L'indice Bloomberg Commodity Index a progressé de +6,02 %, avec des performances exceptionnelles pour le palladium (+11,73 %) et surtout le platine (+33,39 %). Ces hausses sont en grande partie dues à des problèmes d'approvisionnement et à des flux spéculatifs. L'or (+5,39 %) et l'argent (+6,01 %) ont profité de leur rôle de valeur refuge dans un contexte géopolitique tendu.



Commentaire de

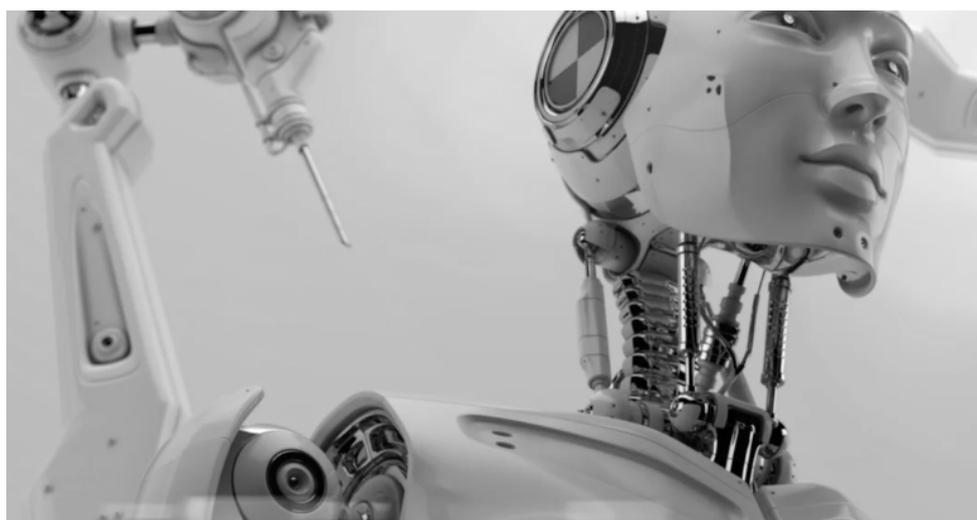
MFP Raphael's Flexible Equity Fund

L'objectif d'investissement du compartiment est de générer une croissance du capital à long terme en investissant dans des actions mondiales avec une attention pour l'environnement, la politique sociale et la gouvernance d'entreprise (ESG). L'exposition aux actions peut varier entre 0 % et 100 % et est ajustée en fonction des conditions du marché par le recours à des dérivés.

Au cours du premier trimestre 2025, le fonds MFP Raphael's Flexible Equity Fund a reculé de -1,01 % (catégorie de parts B) et de -0,81 % (catégorie de parts A).

Le fonds se caractérise par une forte concentration sur des entreprises de qualité présentant un profil de croissance attractif, une situation financière solide et une rentabilité élevée. Il comprend à la fois des sociétés à grande capitalisation et des entreprises plus petites, en veillant à inclure dans le portefeuille des sociétés innovantes et moins connues à l'échelle internationale. Les actions belges représentent plus de 15 % du portefeuille. Le fonds peut investir dans le monde entier, mais privilégie les actions européennes et américaines. La philosophie du fonds est de tirer parti des tendances haussières tout en limitant les risques de baisse.

Melexis a vu le cours de son action grimper de pas moins de **+45,13 %** au deuxième trimestre 2025. Cette forte hausse a été suivie, fin juillet, par l'annonce d'un chiffre d'affaires trimestriel de 211,6 millions d'euros, supérieur aux prévisions (les analystes tablaient sur environ 202 millions d'euros). Malgré une



baisse de 14 % du chiffre d'affaires en glissement annuel, ce trimestre a toutefois surpassé le trimestre précédent avec une hausse de 7 %. Le bénéfice net s'est élevé à 37,8 millions d'euros (environ 0,94 euro par action), largement supérieur au consensus. Le lancement de nouveaux produits a constitué une nouvelle importante : notamment un capteur de température de haute précision et un capteur de position magnétique basé sur la technologie Triaxis® pour les applications joystick/IHM dans les secteurs de l'industrie, de la

médecine et des machines de construction. Ces innovations soutiennent la stratégie de Melexis visant à poursuivre son expansion vers les marchés « Beyond Automotive » tels que la robotique, l'IA et les appareils ménagers. Melexis a également remporté plusieurs contrats de conception en Chine et en Europe, notamment pour des applications dans les groupes motopropulseurs (moteurs à combustion et moteurs électriques), les systèmes de freinage et les modules d'éclairage. Le PDG Marc Biron considère le marché de la robotique comme un secteur à forte croissance pour l'avenir. Un robot humanoïde contient environ autant de puces qu'une voiture électrique.

Au niveau régional, l'évolution a été positive en Chine et dans la région EMEA, tandis que le marché américain a apporté une contribution limitée (environ 5 à 9 % du chiffre d'affaires total). Les clients ont continué à réduire leurs stocks au deuxième trimestre, ce qui, selon la direction, indique le début d'une phase de reprise cyclique dans l'industrie automobile, ce qui a été interprété comme un signe positif par les analystes. Dans le même temps, certains facteurs pèsent sur les marges, tels que les fluctuations des taux de change (EUR/USD), qui ont eu un impact négatif d'environ -2 % sur le chiffre d'affaires et ont donc entraîné une baisse de la marge brute (39 % contre 39,8 % prévu).

À moyen terme, les perspectives de bénéfices de Melexis sont supérieures à la moyenne du secteur européen des semi-conducteurs (+/- 8,3 % de croissance annuelle). Bien que Melexis reste prudent à court terme, les perspectives à plus long terme restent excellentes grâce à la forte croissance du nombre de puces dans les nouvelles voitures (électriques) et à l'évolution du segment de la robotique.

Taiwan Semiconductor (TSMC) a également connu un deuxième trimestre 2025 impressionnant, avec **une hausse de près de 37 %** de son action (**en USD**). Cette forte hausse a été alimentée par des résultats trimestriels exceptionnellement solides et une croissance qui continue de s'accélérer. En juillet, TSMC a annoncé un chiffre d'affaires trimestriel de plus de 30 milliards de dollars, dépassant largement ses propres prévisions. La marge brute s'est établie à 58,6 %, tandis que la marge opérationnelle s'est élevée à 49,6 %, toutes deux légèrement supérieures aux prévisions.

Les investisseurs ont réagi avec enthousiasme à ces chiffres, notamment parce que l'entreprise a affiché une nette accélération de sa croissance dans les domaines de l'IA et du calcul haute performance, qui représentent déjà 60 % du chiffre d'affaires des wafers. TSMC a également annoncé des plans d'expansion ambitieux, avec au moins 15 nouvelles usines de production dans le monde et un investissement en capital prévu de 38 à 42 milliards de dollars cette année. La société a également confirmé que la production en série de sa technologie 2 nanomètres (N2) était toujours prévue pour fin 2025, ce qui lui permettra de consolider sa position de leader dans le domaine de la production de puces avancées. Les nœuds 3 nm, 5 nm et 7 nm ont particulièrement contribué à la croissance du chiffre d'affaires et représentent ensemble plus de 70 % du chiffre d'affaires total.

Malgré ces développements positifs, l'action a connu un léger recul à la mi-juillet après des informations faisant état d'une violation des droits de propriété intellectuelle à Taïwan. Plusieurs employés ont été arrêtés, soupçonnés d'avoir volé des secrets commerciaux. TSMC a réagi rapidement en soulignant que l'entreprise prenait des mesures strictes contre de telles infractions et que l'impact sur la continuité des opérations était minime.

Le sentiment autour de TSMC reste positif, en partie grâce au rôle stratégique que l'entreprise joue dans la chaîne mondiale de l'IA. De grands clients tels que Nvidia, Apple et AMD restent fortement dépendants de TSMC pour leur dernière génération de puces. Les analystes ont relevé leurs objectifs de cours après la publication des résultats, soulignant les marges saines, le leadership technologique et la forte demande de puces spécialisées. La combinaison de solides performances financières, d'une expansion ambitieuse et de

tendances structurelles de croissance dans les secteurs de l'IA et de l'automobile fait de TSMC l'une des actions les plus importantes du secteur des semi-conducteurs en 2025.

D'autres actions ont également connu un bon trimestre, notamment **Intuit (+28,51 % en dollars)**, **Microsoft (+32,75 % en dollars)**, **Powell Industries (+23,74 % en dollars)** et **Celsius Holdings (+30,24 % en dollars)**, qui ont poursuivi sur leur lancée du premier trimestre. En Europe, **3i Group (+12,46 % en euros)**, **ASML (+12,16 % en euros)** et **Schneider Electric (+9,04 % en euros)** ont également enregistré de bonnes performances. Celsius Holdings reste un acteur en forte croissance dans la catégorie des boissons énergisantes. Celsius Holdings a annoncé un chiffre d'affaires record de 739 millions de dollars pour le deuxième trimestre 2025, soit une hausse de 84 % par rapport à la même période l'année dernière. Cette forte croissance est en grande partie due à l'acquisition d'Alani Nu, qui a rejoint le portefeuille le 1er avril 2025. Alani Nu a généré un chiffre d'affaires de 301 millions de dollars et a obtenu d'excellents résultats grâce à des saveurs limitées et à une croissance solide de ses produits phares. Les marques CELSIUS® d'origine ont enregistré une croissance de 9% au cours du trimestre. À l'international, le chiffre d'affaires a atteint 24,8 millions de dollars (+27 % en glissement annuel), principalement grâce aux bonnes performances enregistrées au Royaume-Uni, en France, en Australie, en Nouvelle-Zélande et aux Pays-Bas. Le bénéfice brut a augmenté de 172 millions de dollars pour atteindre 381 millions de dollars, avec une marge brute de 51,5 % (légèrement inférieure aux 52 % de l'année dernière). La légère baisse de la marge est principalement due à un ajustement comptable ponctuel chez Alani Nu. Les frais de vente, généraux et administratifs ont augmenté de 107 % pour atteindre 238 millions de dollars, principalement en raison des coûts d'intégration, des dépenses de marketing et des commissions de performance liées à l'acquisition. Malgré ces coûts, l'entreprise est restée rentable : le bénéfice net a augmenté de 25 % pour atteindre 99,9 millions de dollars, et l'EBITDA ajusté a doublé pour atteindre 210 millions de dollars. Les ventes au détail aux États-Unis confirment le succès de Celsius Holdings. Les marques combinées ont atteint une part de marché de 17,3 % dans la catégorie des boissons énergisantes prêtes à boire, soit une augmentation de 1,8 point de pourcentage par rapport à l'année dernière. La marque CELSIUS a enregistré une croissance de 3 % en termes de ventes au détail par rapport à l'année précédente, tandis qu'Alani Nu a connu une croissance de 129 % et est devenue l'une des marques à la croissance la plus rapide du secteur. Le PDG John Fieldly a souligné que Celsius continue de se concentrer sur la discipline opérationnelle, la croissance de la marque et la création de valeur à long terme dans un marché en rapide évolution pour les boissons énergétiques et fonctionnelles modernes.

Au cours du dernier trimestre, nous avons ajouté trois nouvelles positions à notre portefeuille : **Aena**, **Gaz Transport & Technigaz (GTT)** et **Euronext**. Ces trois sociétés se distinguent par leurs fondamentaux solides, leur valorisation attractive et leurs perspectives de croissance robustes.

Aena est le plus grand opérateur aéroportuaire européen, avec 46 aéroports et 2 héliports en Espagne, ainsi que des participations au Brésil et au Royaume-Uni, entre autres. La société combine des revenus réglementés provenant des services aéroportuaires et des revenus commerciaux non réglementés (commerce de détail, parkings, immobilier), ce qui lui assure un flux de trésorerie stable et rentable. Les chiffres récents sont impressionnants : Aena a enregistré en 2024 un bénéfice record de 1,93 milliard d'euros et une croissance de son chiffre d'affaires de +13,3 %. Le flux de trésorerie opérationnel s'est élevé à plus de 2,7 milliards d'euros, avec une marge EBITDA de près de 60 %. Grâce à ces bons résultats, le dividende a été augmenté de 27 %. Nous considérons Aena comme un investissement attractif grâce à sa position forte sur le marché, son profil financier solide, sa numérisation et ses ambitions en matière d'ESG. L'action est cotée à une valorisation raisonnable (EV/EBITDA 10,4x) et offre des caractéristiques défensives dans le secteur des infrastructures.



INVEST4GROWTH
ASSET MANAGEMENT LTD.

GTT est le leader mondial des technologies de transport maritime de gaz naturel liquéfié (GNL). L'entreprise



vend des licences pour ses systèmes de stockage cryogénique brevetés à des chantiers navals du monde entier (principalement en Corée et en Chine) et élargit son offre avec des services de surveillance numérique et la technologie de l'hydrogène. GTT combine une rentabilité exceptionnelle (ROE de 80 %, marge opérationnelle > 58 %) et une forte dynamique de croissance. Au premier trimestre 2025, le chiffre d'affaires a augmenté de 32 % et la division numérique a progressé de 88 % grâce à l'intégration de Danelec. Le carnet de commandes

s'élève actuellement à 1,9 milliard d'euros, ce qui offre une visibilité sur plusieurs années. La valorisation reste raisonnable (P/E prévisionnel de 14,5x) et le bilan est exempt de dettes. GTT offre une exposition unique à la chaîne de valeur du GNL et à la transition énergétique via la numérisation et l'hydrogène.

Euronext est le plus grand opérateur boursier européen, présent notamment à Paris, Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne, Dublin, Oslo et Milan. La société offre une plateforme intégrée pour le trading, le clearing, le settlement et les données. En 2024, Euronext a réalisé un chiffre d'affaires de 1,63 milliard d'euros (+10,3 %), la part des revenus non liés au volume atteignant 58 %, ce qui constitue un tampon important contre les fluctuations du marché. Le premier trimestre 2025 a été particulièrement solide, avec une croissance du chiffre d'affaires de +14,1 % et une marge EBITDA de 64 %. Sa stratégie de croissance (notamment par le biais d'acquisitions et de la numérisation) fait d'Euronext un gagnant structurel sur les marchés financiers européens. Grâce à ses marges élevées, à sa valorisation attractive et à sa transformation vers un modèle de revenus plus stable et diversifié, nous considérons cette action comme une position clé dans le segment financier.

Au cours du deuxième trimestre, certaines de nos positions ont enregistré une évolution décevante. **Gerresheimer (-30,31 % en euros)**, **Accenture (-3,72 % en dollars)** et **LVMH (-21,06 % en euros)** ont sous-performé, chacune pour des raisons spécifiques.

Gerresheimer a été confrontée à un affaiblissement de la demande dans l'industrie pharmaceutique et à des problèmes de production temporaires dans certaines de ses usines. L'action Gerresheimer a chuté de plus de 23 % après que la société a revu ses prévisions de croissance pour 2025. La croissance organique du chiffre d'affaires a été révisée à seulement 1-2 % et la marge EBITDA ajustée a été estimée à environ 20 % pour l'ensemble de l'année. Malgré des perspectives à long terme solides, la baisse de la croissance du chiffre d'affaires a pesé sur le sentiment.

Accenture a annoncé des prévisions décevantes, principalement en raison du report de projets informatiques et de la baisse de la demande dans la division conseil, en particulier chez les clients du secteur technologique. Le chiffre d'affaires s'est élevé à 16,7 milliards de dollars, soit une hausse de 8,5 % en monnaie locale, mais les commandes sont restées stables à 20,9 milliards de dollars, tandis que la marge opérationnelle a diminué, ce qui a quelque peu déçu. Les perspectives plus faibles pour l'exercice 2025, pour lequel Accenture prévoit une croissance du chiffre d'affaires de 5 à 7 % en monnaie locale et une croissance des bénéfices de 5 à 7 %, ont également pesé sur le titre.

LVMH a continué à souffrir d'une reprise plus faible en Chine et d'une demande plus modérée pour les produits de luxe à l'échelle mondiale. La division mode, en particulier, a enregistré une croissance moins forte que prévu, ce qui a semé le doute chez les investisseurs quant au moteur de croissance du groupe.

Fonds MFP Best Strategies

L'objectif d'investissement du compartiment est de générer une plus-value à moyen terme avec une volatilité inférieure à celle des marchés boursiers dans leur ensemble. Le compartiment atteint son objectif d'investissement en investissant dans plusieurs stratégies alternatives, notamment, mais sans s'y limiter, le long/short, la valeur relative, l'événementiel, la macroéconomie mondiale et la couverture du risque de queue. En outre, le fonds peut également investir dans toutes les classes d'actifs.

Le fonds MFP Best Strategies a progressé de 0,54 % au cours du deuxième trimestre.

À la fin du trimestre, le portefeuille était composé à 85 % d'obligations investment grade. Environ 5,5 % du portefeuille est libellé en dollars américains tandis qu'au premier trimestre la proportion en dollar représentait environ 14%. La baisse du dollar n'a donc eu qu'un impact négatif limité sur le rendement. Les obligations ont connu une évolution légèrement positive.

Une partie du portefeuille a également été investie dans des stratégies d'options Relative Value. Ces stratégies d'options gérées en interne ont à nouveau apporté une contribution positive au cours du deuxième trimestre. Le rendement de cette stratégie d'options s'est élevé à 6,61 %.

Onelife T.I.N.A. Fund

T.I.N.A. signifie « There Is No Alternative » (il n'y a pas d'alternative). L'objectif du fonds T.I.N.A. est de générer une croissance du capital à long terme. À cette fin, le fonds investit principalement dans des actions mondiales. Il dispose toutefois de la flexibilité nécessaire et peut, en fonction des conditions du marché ou de la vision des gestionnaires, prendre des positions dans d'autres classes d'actifs et instruments tels que des obligations, fonds d'investissement, y compris les ETF, et des liquidités, chaque classe d'actifs pouvant représenter entre 0 % et 100 % du portefeuille, bien que le fonds souhaite investir principalement dans la classe d'actifs des actions à long terme. Le portefeuille a pour indice de référence l'indice MSCI World à 100 %.

Le portefeuille est très dynamique et, après un premier trimestre difficile, il a entamé une forte remontée au deuxième trimestre, avec une hausse de 5,3 %. Le rendement pour le premier semestre s'établit ainsi à -1,73%. Le portefeuille a connu une évolution très positive au deuxième trimestre, grâce aux bonnes performances d'un certain nombre de positions satellites. Malgré la volatilité persistante sur les marchés boursiers américains, plusieurs investissements thématiques ont enregistré des rendements impressionnants.

La plus forte hausse a été enregistrée par Invesco CoinShares Global Blockchain, avec un gain substantiel de +40,27 % en euros. D'autres positions thématiques ont également enregistré des performances particulièrement solides : Select Stoxx Europe Aerospace & Defense a progressé de +28,69 % (en USD), VanEck Defense ETF de +18,54 % en euros et SPDR US Technology de +14,7 % en euros. Dans le segment des actions européennes, Alken Small Cap Europe s'est démarqué avec une hausse de +20,41 %, aidé par la bonne performance des petites capitalisations européennes dans un contexte boursier favorable.

Toutes les positions n'ont toutefois pas profité de ces hausses. VanEck Global Real Estate a perdu -6,38 % en euros, sous la pression des inquiétudes persistantes concernant le marché immobilier américain. Le fonds



INVEST4GROWTH
ASSET MANAGEMENT LTD.

BlackRock World Health a également connu un trimestre difficile et a enregistré une perte de -11,83 % en euros.

Le cœur du portefeuille est resté stable et a assuré la diversification, tandis que les positions satellites ont apporté la plus grande contribution à la performance trimestrielle positive. La combinaison de tendances structurelles de croissance (technologie, défense, blockchain) et d'une exposition sélective aux petites capitalisations européennes a généré une valeur ajoutée significative au deuxième trimestre.

Nous avons procédé à peu de changements au cours du dernier trimestre. Le fonds Lazard Global Listed Infrastructure, acheté au premier trimestre au détriment du fonds M&G Global Listed Infrastructure, a enregistré une très bonne performance avec une hausse de 8,67 %, tandis que le fonds M&G a reculé de 2,78%.

Performances de la gestion

Collective Funds	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec	2025
MFP Raphael's Flexible Equity Fund A ACC	3,05%	-0,82%	-3,80%	-3,92%	2,71%	0,51%	-0,35%						-2,82%
MFP Raphael's Flexible Equity Fund B ACC	2,99%	-0,87%	-3,86%	-3,98%	2,64%	0,44%	-0,41%						-3,24%
MFP Best Strategies Fund A ACC	0,42%	0,68%	-0,27%	-1,46%	1,25%	0,77%	1,37%						2,76%
Onelife T.I.N.A	3,45%	-2,39%	-7,59%	-2,59%	6,62%	1,39%	3,33%						1,54%
Onelife Monetary Strategy plus	0,19%	0,15%	0,14%	0,15%	0,12%	0,12%	0,11%						0,99%
Onelife B Invest Medium	1,95%	-0,17%	2,98%	-3,23%	1,65%	0,33%	0,28%						-2,28%
Onelife Monetalis Risk Control Model	0,95%	0,99%	-2,66%	-3,09%	1,28%	0,27%	1,87%						-0,51%
Fonds Dédiés													2025
Individual Equities	4,21%	-0,51%	-5,58%	-2,37%	3,32%	0,22%	0,40%						-0,64%
Individual bonds	0,36%	0,56%	-1,33%	-0,20%	0,50%	-0,43%	0,93%						0,37%
Funds & ETF's Dynamic Plus	4,41%	-1,75%	-5,62%	-3,89%	5,06%	0,55%	2,01%						0,27%
Funds & ETF's Dynamic	3,38%	-1,65%	-4,31%	-3,89%	3,23%	0,25%	1,73%						-1,56%
Funds & ETF's Balanced	2,40%	-0,90%	-3,38%	-2,92%	2,07%	0,01%	1,33%						-1,54%
Funds & ETF's Defensive	1,38%	0,53%	-2,35%	-1,60%	1,51%	-0,02%	1,28%						0,66%
Funds & ETF's Conservative	0,25%	0,79%	-1,85%	-1,34%	0,71%	-0,39%	1,04%						-0,83%
ETF Dynamic Plus	4,20%	-2,51%	-6,28%	-3,10%	6,54%	2,02%	4,43%						4,71%
ETF Dynamic	3,32%	-1,76%	-5,32%	-2,39%	5,04%	0,05%	2,87%						1,41%
ETF Balanced	2,46%	-0,84%	-4,00%	-1,60%	3,43%	0,86%	2,04%						2,16%
ETF Defensive	1,45%	0,00%	-2,82%	-0,85%	1,77%	0,17%	1,16%						0,81%
Option Strategy risk budget 5%	1,37%	1,05%	0,42%	-1,55%	3,54%	5,93%	0,83%						11,99%

Les rendements des fonds collectifs sont des rendements nets après frais.

Les rendements des actions individuelles et des fonds dédiés sont des rendements bruts.

Invest4Growth Asset Management Ltd.

Bovenbosstraat 26
3053 Haasrode
Belgique
Tél. : +32 (0)2 880 05 38

Info@i4gam.com
Site web : www.i4gam.com