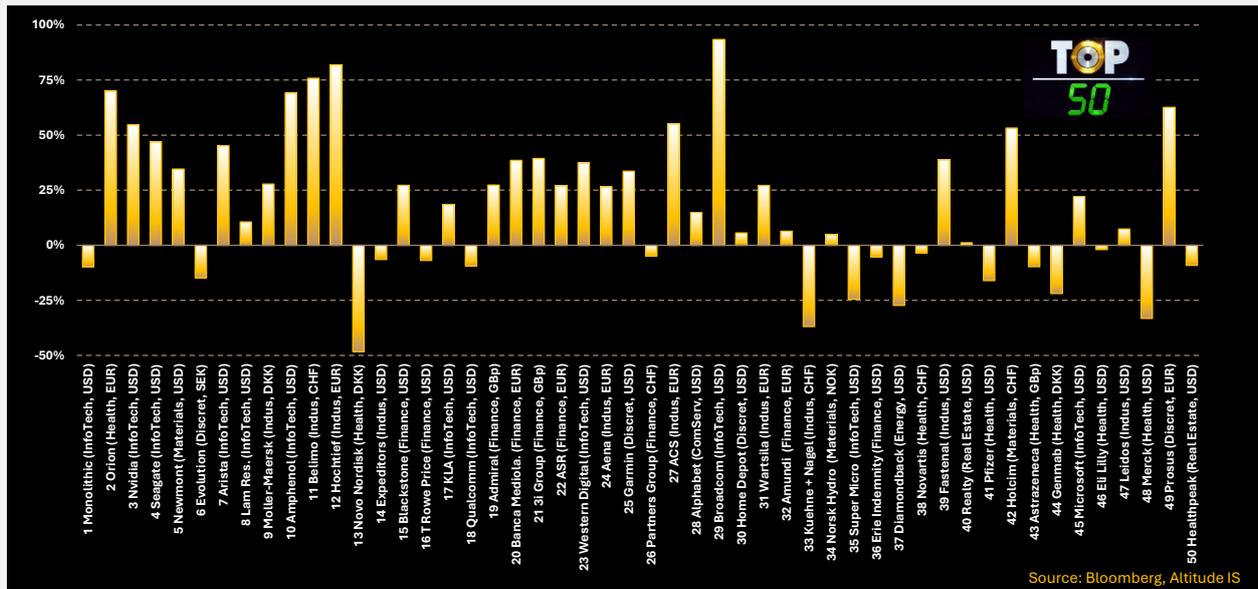


Le fleximadaire qui atteint des sommets – publication du 1^{er} septembre 2025

"LE RETOUR DU TOP 50 : QUELS SERONT LES PROCHAINS TUBES ?"

- Après analyse des titres les plus performants de l'année écoulée...
- ... voici ceux qui pourraient, prochainement, se trouver en haut du palmarès
- Ils bénéficient d'un momentum favorable et de solides fondamentaux
- Si certaines sociétés sont très connues, d'autres mériteraient de l'être aussi

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Les perf. annuelles ne préjugent pas du classement futur"



ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Dans notre premier palmarès, recensant les cinquante titres les plus performants, nous avons analysé les douze derniers mois pour identifier les grandes thématiques à l'œuvre, celles qui avaient généré les meilleurs retours sur investissement (cf. [S&T du 18 août 2025](#)). La défense, l'électrification, les voyages et loisirs premium, mais aussi les banques européennes et les fournisseurs de "pelles et pioches" de la Tech étaient ressortis comme les grands gagnants... d'hier et, probablement, de demain. **Cette deuxième sélection de cinquante titres est complémentaire.** Elle s'inscrit dans la même veine mais ne se concentre pas sur la performance absolue. Elle vise à identifier les entreprises dont la dynamique boursière est en nette amélioration et dont les fondamentaux sont solides, afin d'éviter



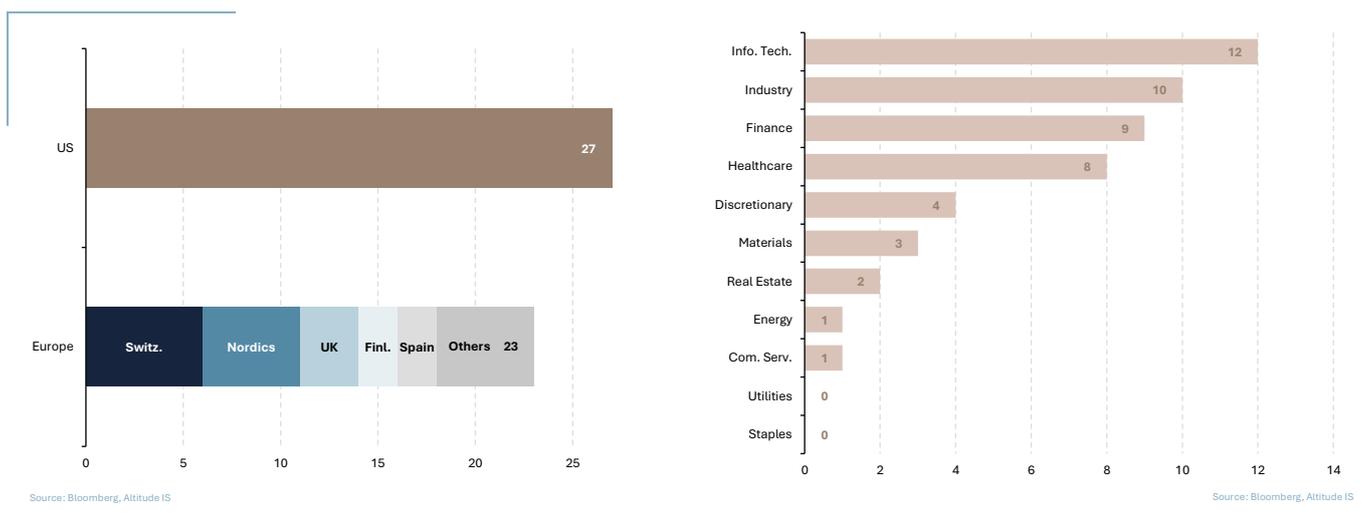
les mirages de court terme. En combinant ces deux grands axes, **ce filtre a pour objectif d'identifier les titres dont le momentum s'améliore pour de bonnes raisons.**

L'analyse repose sur un système de notation appelé scoring. Comme précédemment, les valeurs du S&P 500 et du Stoxx 600 ont toutes été passées au crible. **Cinq critères ont été pris en compte pour faire émerger ce Top 50 prospectif :**

- La dynamique boursière des sociétés est évaluée à partir de la tendance (MACD) et de la force (RSI) des mouvements récents. Ce premier axe identifie les titres dont les performances sont très bonnes depuis plusieurs mois, mais il retient aussi celles qui, sans avoir été en tête d'affiche, montrent une amélioration crédible de leur trajectoire boursière.
- Ce signal est complété d'un garde-fou fondamental, puisque la croissance des ventes et la rentabilité des actifs sont prises en compte. L'objectif est d'identifier les sociétés qui ont la capacité à délivrer de bons résultats et, a contrario, d'écarter les titres qui seraient purement spéculatifs.
- Enfin, le rendement du dividende sert de filtre de robustesse. Il est utilisé pour attester de la qualité du bilan de l'entreprise et réduire la dépendance du titre à l'expansion des valorisations.

Comme escompté, ce scoring recense des sociétés aux performances aussi bien très élevées que très faibles, sur les douze derniers mois (cf. Graphique de la semaine). D'un point de vue géographique, les États-Unis sont majoritaires, avec 27 sociétés. Quant à l'Europe, elle est très peu représentée par les pays ayant adopté la monnaie unique. Ce sont surtout des sociétés suisses, britanniques et nordiques qui ont été sélectionnées (cf. Fig. 2). D'un point de vue sectoriel, si la Tech domine, les industrielles, les financières et les laboratoires pharmaceutiques lui tiennent la dragée haute (cf. Fig. 3). **Cette cartographie révèle donc deux éléments importants : le leadership technologique américain reste central, et l'Europe "non euro" fournit un vivier de titres susceptibles de diversifier les portefeuilles.**

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



La première thématique est liée à l'IA mais elle repose, en réalité, sur l'efficacité du calcul et la qualité des réseaux. L'enjeu n'est plus d'empiler du matériel mais d'extraire davantage de puissance utile par watt et de faire circuler les données de manière fluide. Dans ce cadre, Nvidia et Broadcom restent au



centre de la chaîne, l'un pour la puissance de calcul et l'autre pour l'accroissement du débit. Preuve s'il en faut, leurs ventes progressent à un rythme indécrottable (cf. Fig. 4). Les *hyperscalers* du cloud public, Microsoft et Alphabet, profitent de la forte demande actuelle pour proposer des abonnements liés aux usages d'IA appliquée. Grâce à cela, la visibilité de leurs revenus s'allonge.

En amont, KLA et Lam Research s'imposent grâce à la sophistication de leurs procédés de fabrication. Sur la gestion de l'énergie et des composants, Monolithic Power Systems et Qualcomm améliorent l'efficacité du circuit imprimé jusqu'au rack. C'est un atout à l'heure où la puissance disponible et le refroidissement deviennent des contraintes majeures pour les *data centers*. L'intégration serveur menée par Super Micro Computer raccourcit les délais d'industrialisation et augmente la densité, tandis que Arista Networks sécurise l'interconnexion haut débit et qu'Amphenol fournit la connectique. Après une longue traversée du désert, le stockage redevient attrayant. Seagate et Western Digital bénéficient d'une discipline d'offre retrouvée et d'une demande plus lisible en provenance des *data centers*.

Fig. 4 – Croissance des ventes de sociétés Tech

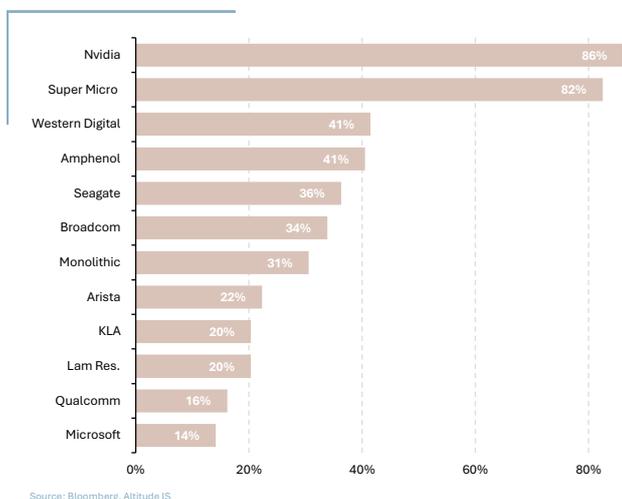
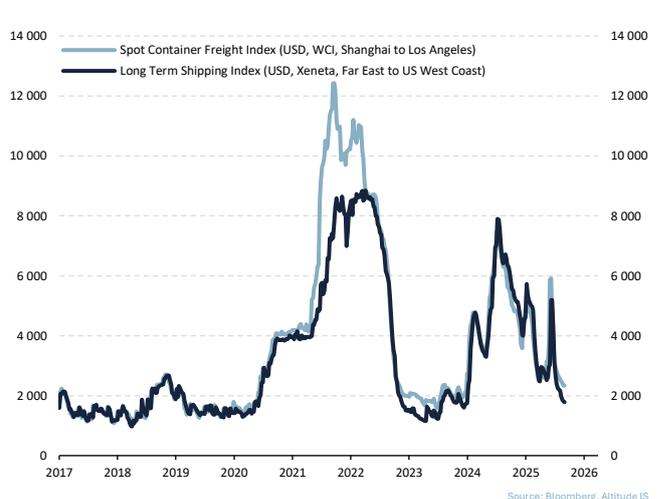


Fig. 5 – Coût du fret maritime



La deuxième thématique tourne autour de la réindustrialisation. Longtemps espérée, abondamment discutée, elle commence seulement à se voir dans les chiffres. Les carnets de commandes s'allongent, les investissements sont conséquents, et les gains de productivité deviennent élevés. Dans le maritime par exemple, l'offre a été recalibrée et les contrats sont plus équilibrés entre les tarifs spot et long terme (cf. Fig. 5). Les à-coups sur le taux de fret étant moindres, Moller-Maersk et Kuehne + Nagel parviennent à stabiliser leurs marges. De son côté, Wärtsilä renforce l'efficacité énergétique des navires, optimise la propulsion et assure la maintenance des moteurs, ce qui réduit la consommation et limite l'immobilisation. Expeditors capte la valeur en permettant à ses clients de garantir les délais de livraison, d'optimiser les itinéraires et les formalités, et de piloter efficacement les aléas logistiques. Dans la distribution technique, Fastenal cherche à placer les stocks au plus près des ateliers, à automatiser l'approvisionnement et à réduire les arrêts de ligne, diminuant ainsi le coût total pour les industriels.

Dans la construction, Hochtief et ACS sécurisent des commandes sur plusieurs années, grâce à des projets complexes où l'ingénierie et le pilotage de chantier font la différence. Belimo améliore l'efficacité des systèmes de chauffage, ventilation et climatisation, grâce à des vannes et régulateurs intelligents. Du côté des matériaux, Holcim fait progresser l'efficacité du bâti avec un ciment à plus faible empreinte, l'usage de combustibles de substitution et un meilleur recyclage des matériaux. Ces leviers lui permettent de maintenir des prix fermes, même lorsque la demande ralentit.



La troisième thématique regroupe les gestionnaires d'actifs et les assureurs, signe que l'épargne des entreprises et des ménages est encore une source de revenus récurrents. Après quelques années d'ajustement, les sociétés de placement regagnent du terrain. Leurs encours se redressent (cf. Fig. 6) sous l'effet conjugué de la performance et du retour de la collecte. Ce double phénomène élargit la base de commissions et accroît le levier opérationnel. Dans la gestion d'actifs cotés, Amundi et T. Rowe Price s'appuient sur une base de clientèle profonde, une offre redevenue attractive et une structure de coûts disciplinée. Désormais, chaque milliard d'encours supplémentaire se traduit dans le résultat de manière visible.

Dans le non coté, la dynamique s'améliore grâce à des cessions qui s'effectuent dans de meilleures conditions et à un *pipeline* d'investissements mieux tarifé. Blackstone, Partners Group et 3i Group parviennent à mieux enchaîner les phases de déploiement, de création de valeur opérationnelle et de réalisations. Un bon équilibre semble avoir été trouvé entre croissance des actifs et retours aux actionnaires, tandis que la mécanique des *performance fees* demeure rémunératrice.

Dans l'assurance dommages et la bancassurance, Admiral Group, Erie Indemnity et ASR Nederland démontrent que les hausses tarifaires engagées depuis 2023 portent leurs fruits. En parallèle, la sinistralité se normalise, les coûts d'acquisition et de gestion sont mieux tenus et la génération de trésorerie gagne en régularité. Le modèle de banque assurance de Banca Mediolanum, qui combine marge d'intérêt et commissions récurrentes sur l'épargne, permet de lisser le cycle de revenus et de rendre les distributions plus prévisibles.

Pour le portage, deux foncières cotées complètent l'ensemble. Realty Income profite de baux longue durée, qui progressent avec l'inflation et qui lui permettent d'assurer un versement de dividendes régulier. Healthpeak Properties, ancrée dans la santé, capitalise sur des besoins récurrents et un taux d'occupation élevé, gage de revenus stables.

Fig. 6 – Avoirs des gestionnaires d'actifs

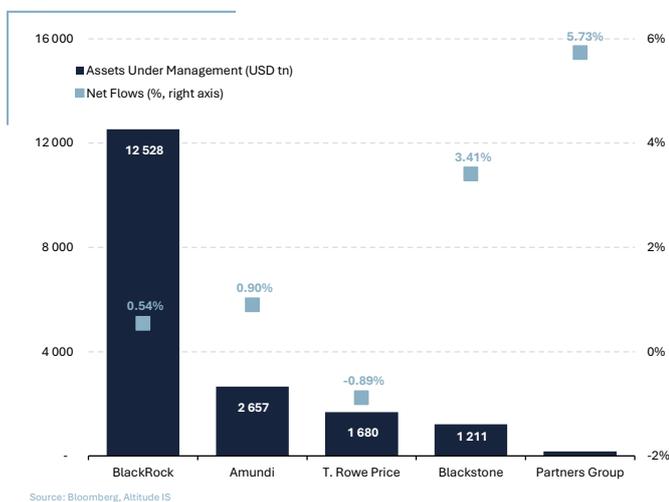
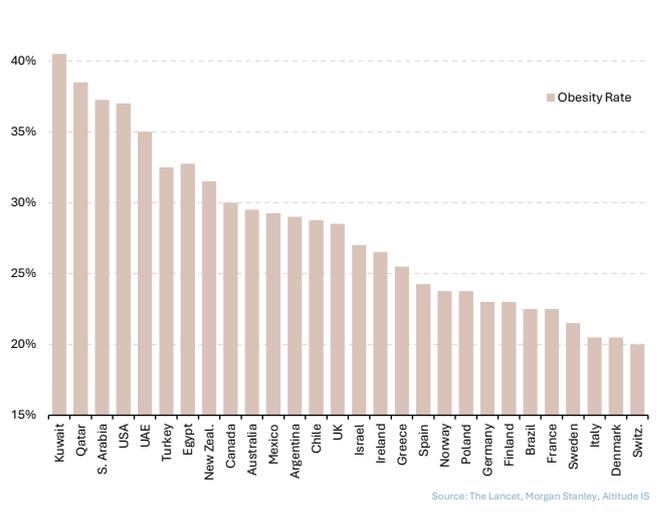


Fig. 7 – Taux d'obésité par pays



Dans la quatrième thématique, la santé revient au cœur de l'attention des investisseurs. Novo Nordisk et Eli Lilly ont été très chahutées ces derniers trimestres. Elles portent pourtant l'une des vagues les plus puissantes de la décennie. La demande de traitements GLP-1 s'installe sur des niveaux élevés (cf. Fig. 7), les capacités de production montent en régime et le champ d'indication de la thérapie s'élargit au-delà de la seule obésité. AstraZeneca et Novartis renforcent la visibilité de leurs revenus en renouvelant leurs franchises en immuno-oncologie, cardiovasculaire et maladies rares. Leurs programmes cliniques sont financés et les lancements sont échelonnés dans le temps, de manière à



lisser la trajectoire du chiffre d'affaires. Merck et Pfizer conservent des plateformes de premier plan. Elles ont ajusté leur base de coûts post-pandémie, redéployé le capital vers des aires à forte valeur ajoutée, et maintenu leur discipline de retour aux actionnaires.

Deux sociétés s'adosent à ces géants. Genmab, d'une part, se concentre sur les anticorps ciblés, souvent codéveloppés avec de grands laboratoires. En cas de succès, les redevances et paiements d'étape, à forte marge, montent rapidement. En cas d'échec, le partage des coûts limite l'impact négatif. Orion, d'autre part, opte pour la régularité, avec un portefeuille resserré sur des pathologies chroniques, une exécution prudente et une allocation de capital disciplinée. En privilégiant la visibilité par rapport à la vélocité, la société protège ses marges.

Conclusion :

Filtrer les entreprises dont la dynamique boursière s'améliore et dont les fondamentaux sont solides aura permis d'identifier quatre grandes thématiques. De la Tech à la pharma, en passant par l'industrie et la finance, les titres de ce Top 50 sont suffisamment diversifiés pour permettre la construction d'une stratégie robuste.



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)	951.6	59.37	-0.4%	2.5%	14.7%	18.0%	22.8%
USA (S&P 500)	6 460	58.36	-0.1%	2.0%	10.8%	25.0%	26.3%
USA (Dow Jones)	45 545	62.93	-0.1%	3.4%	8.3%	15.0%	16.2%
USA (Nasdaq)	21 456	55.15	-0.2%	1.7%	11.6%	29.6%	44.7%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	568.0	44.67	-2.6%	0.3%	15.7%	10.2%	19.5%
UK (FTSE 100)	9 187	54.19	-1.4%	1.2%	15.6%	9.6%	7.7%
Switzerland (SMI)	12 188	58.58	-0.6%	3.0%	8.3%	7.5%	7.1%
Japan (Nikkei)	42 163	58.64	0.3%	4.1%	8.3%	21.3%	31.0%
Emerging (MSCI)	1 258	49.99	-0.6%	1.5%	19.6%	8.0%	10.2%
Brasil (IBOVESPA)	141 422	67.50	2.5%	5.3%	17.6%	-10.4%	22.3%
Mexico (IPC)	58 709	56.08	-0.9%	2.4%	21.6%	-11.0%	22.4%
India (SENSEX)	80 085	37.83	-1.8%	1.5%	3.3%	9.6%	20.3%
China (CSI)	4 522	76.97	2.8%	10.5%	18.8%	18.2%	-9.1%
Com. Services (MSCI World)	151.4	63.05	0.4%	4.3%	22.2%	31.9%	38.1%
Cons. Discretionary (MSCI World)	442.7	59.19	-0.9%	4.0%	5.8%	20.7%	29.5%
Cons. Staples (MSCI World)	294.2	48.30	-1.5%	2.7%	9.8%	4.7%	3.2%
Energy (MSCI World)	260.3	68.49	1.4%	3.5%	11.6%	2.9%	6.0%
Financials (MSCI World)	214.6	61.80	-0.6%	3.2%	22.0%	25.1%	16.4%
Health Care (MSCI World)	357.3	59.24	-0.8%	4.9%	3.8%	1.5%	4.1%
Industrials (MSCI World)	449.1	51.85	-0.9%	0.6%	20.8%	12.8%	22.5%
Info. Tech. (MSCI World)	872.8	51.59	0.2%	0.4%	14.1%	31.9%	51.4%
Materials (MSCI World)	358.4	66.84	0.3%	7.2%	19.1%	-7.7%	12.6%
Real Estate (MSCI World)	1 017	55.74	-0.6%	2.3%	6.8%	-0.4%	5.3%
Utilities (MSCI World)	184.5	42.34	-2.1%	0.3%	17.8%	13.0%	1.6%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	3.49%	58.08	0.2%	1.5%	7.2%	-1.7%	5.7%
USA (Sovereign)	3.97%	60.85	0.2%	1.1%	4.5%	0.6%	4.1%
Euro Area (Sovereign)	2.85%	45.32	-0.2%	0.4%	-0.1%	1.9%	7.1%
Germany (Sovereign)	2.41%	48.54	0.0%	0.2%	-1.2%	0.6%	5.6%
UK (Sovereign)	4.66%	45.94	-0.2%	0.7%	2.8%	-3.0%	5.6%
Switzerland (Sovereign)	0.47%	53.05	0.1%	0.5%	0.7%	5.4%	7.9%
Japan (Sovereign)	1.37%	37.85	0.0%	0.3%	-2.3%	-2.1%	0.9%
Emerging (Sovereign)	6.39%	64.30	0.1%	1.3%	7.9%	7.0%	11.0%
USA (IG Corp.)	4.91%	58.81	0.0%	0.3%	5.3%	2.1%	8.5%
Euro Area (IG Corp.)	3.09%	51.27	0.1%	0.1%	2.4%	4.7%	8.2%
Emerging (IG Corp.)	6.11%	84.31	0.2%	1.1%	6.5%	7.0%	6.7%
USA (HY Corp.)	6.75%	82.63	0.3%	1.4%	6.4%	8.2%	13.4%
Euro Area (HY Corp.)	5.41%	65.00	0.0%	0.3%	4.1%	8.2%	12.1%
Emerging (HY Corp.)	7.77%	67.73	0.3%	1.5%	8.3%	14.9%	13.1%
World (Convertibles)	510.9	67.68	0.5%	2.3%	16.0%	9.4%	12.3%
USA (Convertibles)	671.6	66.33	0.7%	1.9%	12.2%	10.1%	14.6%
Euro Area (Convertibles)	286.9	43.98	-1.0%	1.6%	23.2%	14.7%	7.3%
Switzerland (Convertibles)	275.3	42.76	0.5%	3.9%	14.3%	-10.5%	5.8%
Japan (Convertibles)	245.6	68.62	-0.3%	4.1%	8.4%	6.4%	7.6%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1 696	83.15	n.a.	1.2%	5.3%	11.1%	7.8%
Macro	1 350	68.50	n.a.	0.0%	0.6%	7.4%	1.6%
Equity Long Only	2 357	72.56	n.a.	1.0%	6.6%	12.0%	15.9%
Equity Long/Short	1 817	81.47	n.a.	2.0%	8.4%	14.0%	7.7%
Event Driven	1 810	81.00	n.a.	2.3%	4.9%	8.0%	7.3%
Fundamental Equity Mkt Neutral	1 753	94.53	n.a.	1.3%	6.2%	12.4%	6.6%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 742	84.93	n.a.	1.2%	4.7%	9.8%	7.8%
Credit	1 664	96.90	n.a.	1.7%	4.3%	8.5%	8.1%
Credit Long/Short	1 687	100.00	n.a.	0.2%	3.7%	10.0%	11.2%
Commodity	1 895	91.71	n.a.	0.2%	5.9%	14.7%	7.3%
Commodity Trading Advisors	1 281	50.57	n.a.	0.1%	-4.5%	7.9%	-3.6%
Volatility							
VIX	15.36	48.48	8.0%	-8.1%	-11.5%	39.4%	-42.5%
VSTOXX	17.56	51.32	16.6%	0.1%	3.3%	25.3%	-35.0%
Commodities							
Commodities (CRB)	554.9	n.a.	-0.2%	2.4%	3.4%	5.1%	-8.0%
Gold (Troy Ounce)	3 488	n.a.	3.6%	3.7%	32.9%	27.2%	13.1%
Silver (Troy Ounce)	40.58	n.a.	5.2%	9.6%	40.4%	21.5%	-0.7%
Oil (WTI, Barrel)	64.01	n.a.	-0.1%	7.5%	-10.8%	0.1%	-10.7%
Oil (Brent, Barrel)	67.58	n.a.	-1.0%	5.4%	-8.8%	-4.6%	-4.5%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	97.63	43.60	-0.8%	1.5%	-10.0%	7.1%	-2.1%
EUR	1.1727	56.87	0.9%	1.2%	13.3%	-6.2%	3.1%
JPY	146.81	53.86	0.7%	0.4%	7.1%	-10.3%	-7.0%
GBP	1.3536	55.80	0.6%	1.9%	8.1%	-1.7%	5.4%
AUD	0.6544	57.23	1.0%	1.1%	5.8%	-9.2%	0.0%
CAD	1.3743	55.14	0.9%	0.3%	4.7%	-7.9%	2.3%
CHF	0.7989	57.80	0.9%	1.6%	13.6%	-7.3%	9.9%
CNY	7.1299	73.84	0.3%	0.9%	2.4%	-2.7%	-2.8%
MXN	18.630	55.69	0.3%	1.2%	11.8%	-18.5%	14.9%
EM (Emerging Index)	1 834.6	47.05	0.1%	0.3%	6.2%	-0.7%	4.8%
XBT	107 987	n.a.	-3.9%	-5.2%	15.2%	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.

