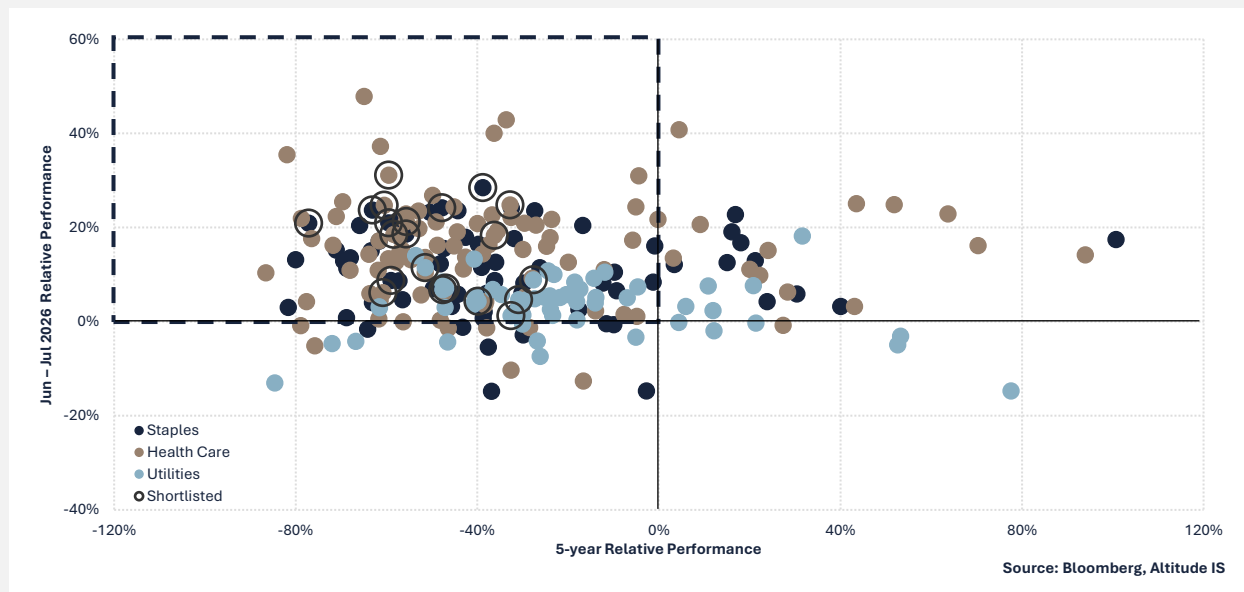


Le fleximadaire qui atteint des sommets – publication du 21 septembre 2026

"À LA RECHERCHE DES TITRES DÉFENSIFS LES PLUS... DÉFENSIFS"

- Les indices boursiers sont principalement tirés par le secteur technologique
- Diversifier les portefeuilles est devenu difficile et coûteux
- En effet, les secteurs défensifs amortissent les secousses mais ils sous-performent
- Comment identifier les sociétés les mieux positionnées pour la prochaine rotation ?

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Lors des rotations sectorielles, les derniers sont les premiers"



ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Les marchés boursiers sont essentiellement tirés par les sociétés de croissance, notamment celles qui proviennent du secteur de la technologie et, tout particulièrement, celles qui ont un lien avec l'intelligence artificielle (cf. Fig. 2). Cette situation a d'importantes répercussions pour les investisseurs en actions. S'ils veulent générer des performances positives, ils n'ont d'autre choix que d'exposer leurs portefeuilles à ce segment, notamment via des entreprises à fortes marges et à faible concurrence (cf. [S&T du 7 septembre 2026](#)). **En contrepartie, ceux qui souhaitent éviter des performances trop négatives, lorsque la tendance s'inversera et que la rotation sectorielle prendra place, doivent s'intéresser aux secteurs défensifs.** Cette stratégie "barbell" leur permet d'obtenir une allocation



actions diversifiée, ce qui, au vu de la forte concentration des indices boursiers mondiaux, n'est pas chose facile. En effet, la plupart des fonds d'investissement, actifs ou passifs, présentent une pondération anormalement élevée dans le secteur technologique et exceptionnellement faible dans les secteurs défensifs.

Lorsque les investisseurs parviennent à écarter cette difficulté, ils doivent s'accommoder de la contre-performance des sociétés issues de secteurs défensifs. En effet, depuis 2023, les segments de la consommation de base, de la santé et des services aux collectivités donnent l'impression de faire du surplace. Leur performance relative ressemble à une longue et pénible descente aux enfers (cf. Fig. 3). Et pourtant, ces secteurs sont utiles, voire nécessaires. Lors des périodes de correction boursière, ce sont ceux qui chutent le moins. Ils progressent même, dans les cas les plus favorables. Leur capacité à amortir les chocs permet d'offrir aux investisseurs un temps de recouvrement bien plus court. En d'autres termes, le chemin à parcourir pour sortir du trou est beaucoup moins long.

Fig. 2 – Performance du secteur de la technologie

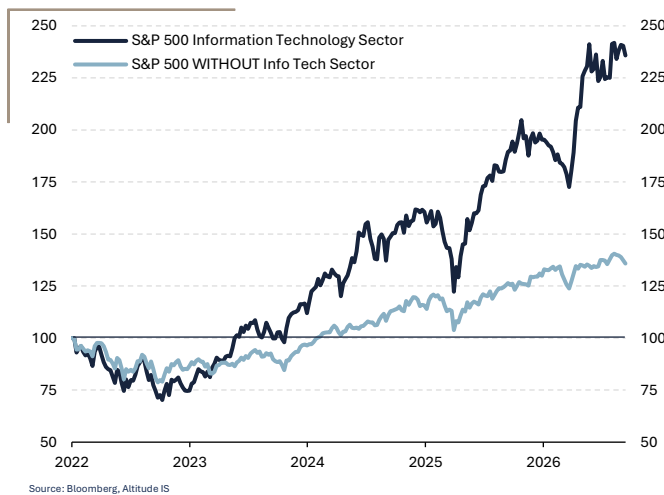
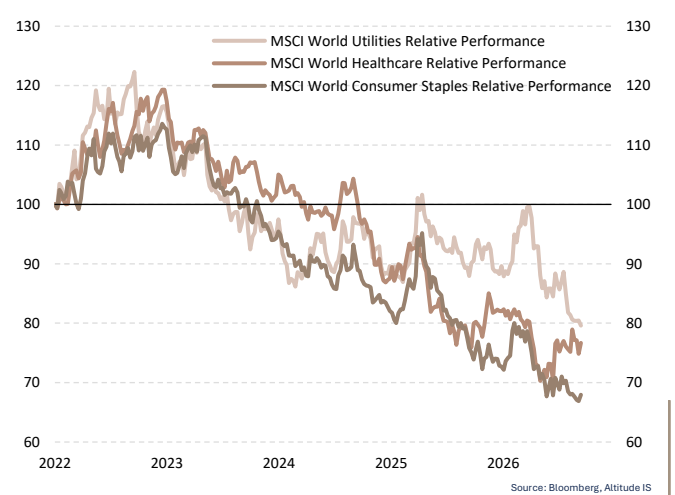


Fig. 3 – Perf. relative des secteurs défensifs

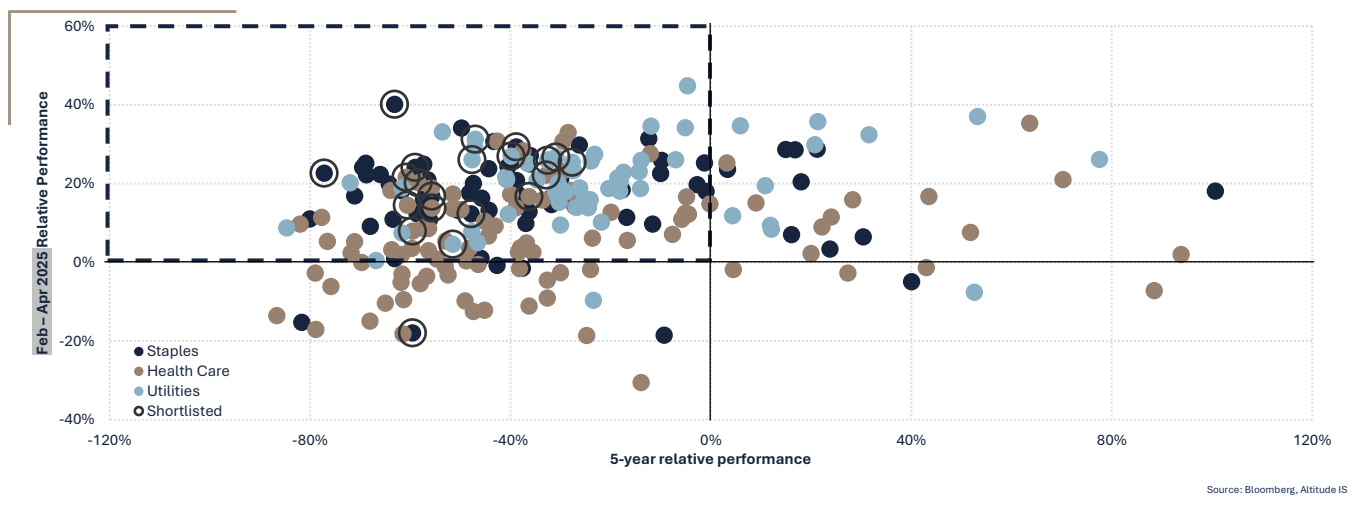


Pour affiner la construction de cet axe défensif et minimiser les inconvénients, il peut être pertinent d'identifier les sociétés qui ont le plus fort potentiel de résistance aux secousses boursières. Pour ce faire, un *scoring* a été mis en œuvre. Parmi les trois secteurs défensifs, le procédé cherche à filtrer les titres qui ont eu des performances décevantes au cours des cinq dernières années mais qui ont connu un rebond significatif lors des deux dernières phases de correction boursière, lorsqu'une rotation sectorielle s'est enclenchée. Ce fut le cas lors du repli de l'IA durant l'été (juin-juillet 2026, cf. Graphique de la semaine) et lors du choc tarifaire (février-avril 2025, cf. Fig. 4).

Les hausses imputables à un événement propre à la société, telles qu'une offre de rachat, une décision de justice ou des résultats cliniques, ont été neutralisées afin de ne conserver que leur comportement lors de la rotation sectorielle. **Pour être qualifiées dans ce scoring, les sociétés doivent également avoir une valorisation attractive, une faible volatilité et une politique de dividendes généreuse.** Enfin, les *value traps*, ces sociétés dont la décote est parfaitement justifiée par la dégradation de leurs fondamentaux, ont été écartées. Pour ce faire, d'autres critères ont été observés : la croissance des bénéfices et des ventes, l'endettement, la couverture des intérêts et du dividende. **Les résultats de ce scoring permettent de faire ressortir les sociétés défensives... les plus défensives.** Elles sont toutes parvenues à traverser cinq années de purgatoire boursier sans rien perdre de leur capacité à absorber les chocs.



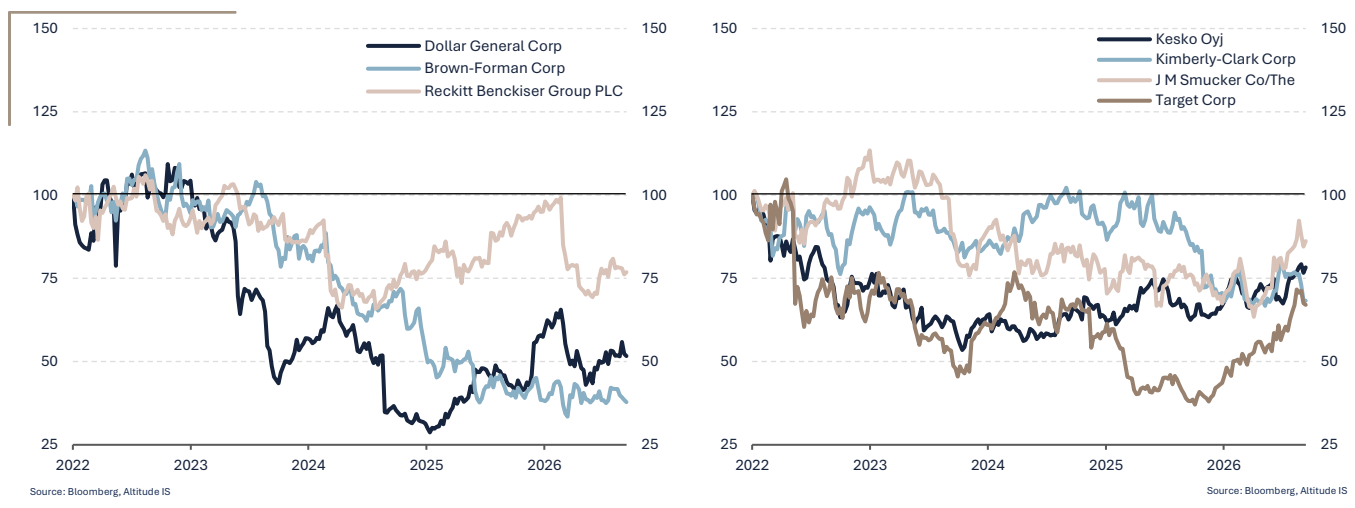
Fig. 4 – Performance relative des titres des secteurs défensifs, selon les périodes



Le premier enseignement de ce scoring est négatif et concerne l'ampleur du retard accumulé. Sur les 246 sociétés américaines et européennes, issues des trois secteurs défensifs qui composent l'univers d'analyse, 83% ont fait moins bien que l'indice MSCI World au cours des cinq dernières années, avec un écart médian de -36%. **Le second enseignement est positif car il s'agit de la régularité de l'amortisseur.** Du 2 juin au 29 juillet 2026, alors que le S&P 500 reculait de -3.9%, 81% des titres défensifs ont progressé, de 8.1% en médiane. De même, lors du choc tarifaire du 19 février au 8 avril 2025, ils ont abandonné "seulement" -5.1%, tandis que le MSCI World chutait de -17.3%.

Dans le secteur de la consommation de base, le trio de tête est Dollar General, Brown-Forman et Reckitt Benckiser. **La chaîne de magasins à bas prix Dollar General illustre parfaitement le comportement recherché. Elle a gagné 21% pendant le repli de l'IA cet été et 16% durant le choc tarifaire de 2025.** Le 2 juin, jour même où la correction débutait, elle relevait ses prévisions annuelles et signalait l'arrivée dans ses magasins de ménages gagnant plus de 100'000 dollars, contraints de rogner sur leur budget par la flambée du prix de l'essence. Elle a récidivé le 27 août. Brown-Forman, la maison mère de Jack Daniel's, subit depuis trois ans la désaffection pour les spiritueux. Toutefois, le groupe verse un dividende trimestriel depuis 82 ans sans interruption et l'a relevé 42 années de suite, ce qui en fait l'un des amortisseurs les plus réguliers de l'univers.

Fig. 5 & 6 – Performance des sociétés du secteur de la consommation de base

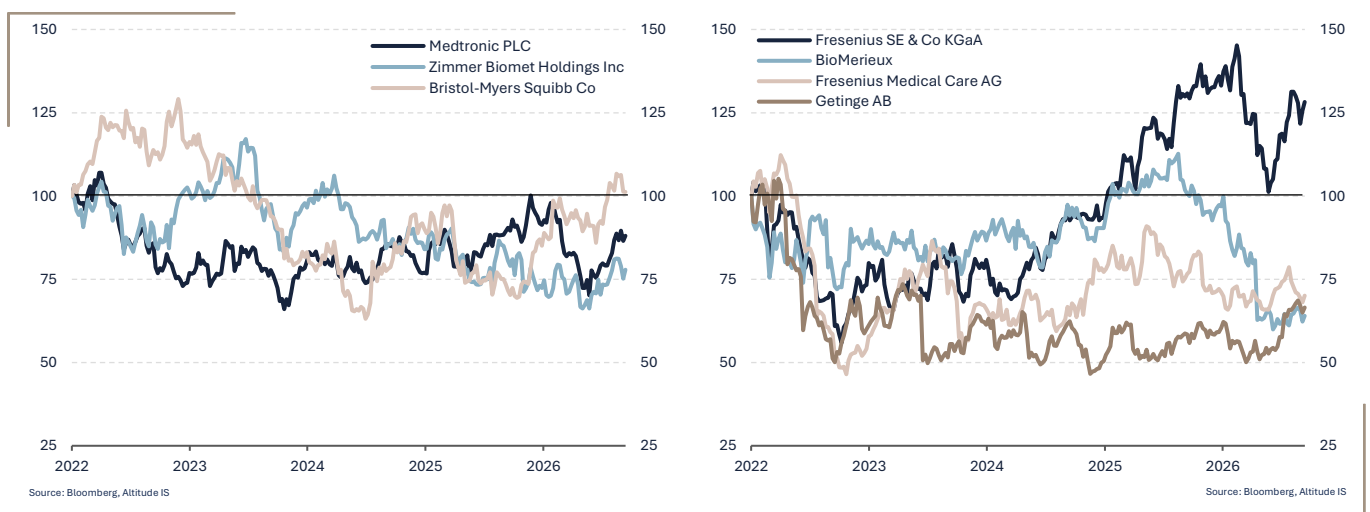




Le britannique Reckitt se paie 11.4x les bénéfices, après avoir averti en avril que la hausse du pétrole renchérirait ses emballages et ses solvants. Cette valorisation ne reflète pas la transformation engagée. La cession de ses marques d'entretien à Advent a été bouclée le 31 décembre dernier, avec 2.2 milliards de dollars de dividende exceptionnel à la clef. Un rachat d'actions de 500 millions de livres a suivi en juillet, alors que la croissance organique du deuxième trimestre accélérât à 4.2%. Kesko, Kimberly-Clark, JM Smucker et Target complètent la liste (cf. Fig. 5 & 6).

Dans le secteur de la santé, le *scoring* livre un résultat mitigé en apparence mais très positif en réalité. C'est le secteur qui a le plus souffert du choc tarifaire de 2025, avec un recul médian de -12.8%. La menace de droits de douane sur les médicaments importés explique cette fragilité. A contrario, c'est celui **qui a le mieux rebondi pendant le repli de l'IA cet été, avec 88% de titres en progression et une hausse médiane de 13.6%.** Medtronic, Zimmer Biomet et Bristol-Myers Squibb arrivent en tête. Ces sociétés combinent décote et dynamique retrouvée. Le fabricant de dispositifs médicaux a relevé ses prévisions en septembre, après une croissance organique de 13.7% au premier trimestre, et il achève la séparation de son activité diabète MiniMed. De son côté, le spécialiste des prothèses orthopédiques a gagné 16% pendant le repli de l'IA et se paie 16.7x les bénéfices. Quant au laboratoire pharmaceutique, il se paie 10x les bénéfices alors qu'il a relevé le 30 juillet ses objectifs de ventes, grâce à un Eliquis encore en croissance de 22%, avant l'échéance des génériques prévue en 2028 aux Etats-Unis.

Fig. 7 & 8 – Performance des sociétés du secteur de la santé

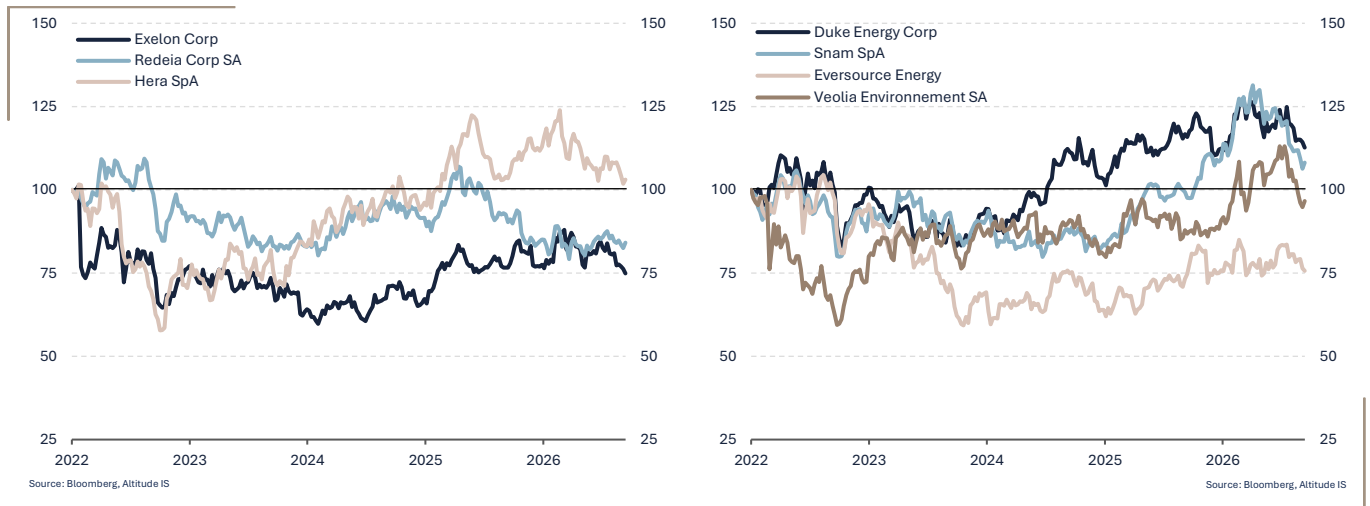


Fresenius, bioMérieux, Fresenius Medical Care et Getinge complètent la liste (cf. Fig. 7 & 8). Pour mémoire, les deux Fresenius sont des sociétés distinctes, cotées séparément à Francfort. La première regroupe les médicaments génériques injectables et les cliniques Helios. La seconde est le numéro un mondial de la dialyse, dont la maison mère ne détient plus qu'une participation de 32% depuis fin 2023. Notons également que le suédois Getinge, fabricant d'équipements pour blocs opératoires et soins intensifs, a été le titre le plus réactif du secteur pendant le repli de l'IA, avec +28%. Enfin, le diagnosticien lyonnais bioMérieux offre une des décotes les plus marquées de l'univers étudié. Le titre a reculé de -35% depuis janvier, après l'abaissement de ses objectifs 2026 en avril, l'hiver ayant été pauvre en grippe et en virus respiratoires. Depuis, le groupe a réitéré ses objectifs annuels, avec une croissance organique de 5% au deuxième trimestre, un flux de trésorerie disponible en hausse de 76% et des réactifs Spotfire en progression de 35%.



Dans le secteur des services aux collectivités, la logique est un peu différente. C'est le seul des trois secteurs à avoir progressé sur cinq ans et le seul où les titres européens font jeu égal avec les titres américains. En revanche, c'est celui qui a le moins profité du repli de l'IA, avec un gain médian de 1.8% seulement. Le secteur est en effet devenu hybride. Les producteurs d'électricité qui alimentent les centres de données, comme Constellation Energy ou Vistra, se comportent désormais comme des valeurs technologiques et ont chuté avec elles. Les distributeurs régulés, eux, ont continué d'amortir.

Fig. 9 & 10 – Performance des sociétés du secteur des services aux collectivités



Exelon, Redeia et Hera sortent en tête. Les revenus de ces trois gestionnaires de réseaux sont fixés par le régulateur. Exelon, le premier distributeur d'électricité américain par le nombre de clients, obtient le meilleur score de tout l'univers, avec un bêta négatif et un rendement du dividende de 4%. Le groupe a confirmé le 30 juillet un plan d'investissement de 41.7 milliards de dollars sur quatre ans et recense 11 gigawatts de demande à forte probabilité en provenance des centres de données. Redeia, le gestionnaire du réseau espagnol, offre 5.4% de rendement et devrait bénéficier d'une rémunération régulée relevée à 6.58% pour 2026-2031, malgré l'enquête sur la panne d'avril 2025. Hera, la multi-utility de Bologne, se paie 11.2x les bénéfices pour 4.5% de rendement, avec une volatilité de 18% seulement. Eversource, Duke Energy, Veolia et Snam complètent la liste (cf. Fig. 9 & 10).

Plusieurs sociétés ont été retirées du scoring car leur profil ressemblait trop à celui d'une value trap. La décote de ces titres pourrait donc ne pas être la conséquence de leur aspect défensif en période de marché haussier, mais simplement le reflet d'une dégradation sérieuse de leurs fondamentaux. Cela peut se matérialiser par un bénéfice qui recule, des ventes qui se contractent, un endettement élevé ou un dividende que les flux de trésorerie ne couvrent plus, par exemple. La liste des exclus comporte des noms connus, tels que Nestlé, Diageo, Pernod Ricard, Pfizer, Bayer, General Mills, E.ON ou RWE. Ce verdict est sans doute exagéré. Un filtre mécanique ne parvient pas à distinguer une entreprise en déclin d'une entreprise en transition. Or la plupart d'entre elles sont en train de restructurer leur portefeuille, de renouveler leur direction ou de céder des actifs. Le jour où leurs bénéfices cesseront de chuter, leur décote apparaîtra comme un retard à rattraper. Dès lors, ces sociétés constitueront, à leur tour, de puissants soutiens défensifs.



Conclusion :

Les secteurs défensifs ont connu une véritable descente aux enfers, mais la plupart des sociétés qui les composent connaissent parfaitement le chemin du retour. Cet été, le repli des titres technologiques a rappelé qu'une rotation sectorielle était possible et même probable. Pour la consommation de base, la santé et les services aux collectivités, la prochaine secousse ne constituera pas une menace mais le début du rattrapage. Dans ces moments-là, les derniers seront les premiers.



RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2026 Year-to-Date (%)	2025 (%)	2024 (%)
Equities							
World (MSCI)	1 137.4	46.82	-0.1%	-1.5%	13.6%	22.9%	18.0%
USA (S&P 500)	7 622	49.62	0.6%	-1.3%	12.5%	17.9%	25.0%
USA (Dow Jones)	51 542	39.25	-0.5%	-2.9%	9.0%	14.9%	15.0%
USA (Nasdaq)	26 401	53.92	1.3%	-0.8%	14.2%	21.2%	29.6%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	659.2	46.63	0.8%	-2.9%	11.9%	21.2%	10.2%
UK (FTSE 100)	10 671	55.40	2.0%	1.0%	11.7%	25.7%	9.6%
Switzerland (SMI)	13 838	40.39	1.6%	-2.4%	8.3%	18.0%	7.5%
Japan (Nikkei)	65 019	48.99	-1.7%	-7.3%	28.6%	28.7%	21.3%
Emerging (MSCI)	1 688	45.38	-3.2%	-1.1%	22.2%	34.3%	8.0%
Brasil (IBOVESPA)	184 515	65.49	-1.2%	11.5%	15.4%	34.0%	-10.4%
Mexico (IPC)	63 622	39.99	-0.3%	-0.5%	1.2%	35.1%	-11.0%
India (SENSEX)	74 295	29.60	-0.8%	-4.4%	-11.7%	10.5%	9.6%
China (CSI)	4 507	43.28	-1.9%	-5.7%	-1.9%	21.0%	18.2%
Com. Services (MSCI World)	165.5	59.11	2.5%	3.4%	1.6%	33.0%	31.9%
Cons. Discretionary (MSCI World)	423.6	37.31	-0.6%	-4.7%	-6.6%	9.8%	20.7%
Cons. Staples (MSCI World)	298.6	39.78	0.3%	-1.4%	5.1%	9.3%	4.7%
Energy (MSCI World)	358.5	56.03	-0.9%	3.1%	38.9%	14.8%	2.9%
Financials (MSCI World)	244.8	42.00	-1.0%	-1.4%	10.6%	29.5%	25.1%
Health Care (MSCI World)	413.4	48.05	1.7%	0.2%	6.3%	15.3%	1.5%
Industrials (MSCI World)	510.0	37.55	-0.7%	-6.9%	10.4%	26.2%	12.8%
Info. Tech. (MSCI World)	1 253.6	54.11	0.0%	-1.0%	30.3%	26.6%	31.9%
Materials (MSCI World)	439.1	40.74	-2.0%	-0.5%	13.4%	32.5%	-7.6%
Real Estate (MSCI World)	1 004	31.29	-0.9%	-4.5%	1.8%	3.6%	-0.4%
Utilities (MSCI World)	195.8	38.90	-1.1%	-2.9%	3.6%	24.7%	13.0%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	4.25%	37.29	-0.4%	-0.8%	-1.1%	8.2%	-1.7%
USA (Sovereign)	4.87%	40.64	0.1%	-0.7%	-1.3%	6.3%	0.6%
Euro Area (Sovereign)	3.78%	34.93	0.2%	-1.6%	-2.1%	0.6%	1.9%
Germany (Sovereign)	3.38%	36.49	0.3%	-1.3%	-1.9%	-1.6%	0.6%
UK (Sovereign)	5.16%	50.49	1.2%	-0.4%	-1.1%	6.1%	-3.0%
Switzerland (Sovereign)	0.78%	38.95	0.0%	-1.1%	-1.2%	0.3%	5.4%
Japan (Sovereign)	2.66%	41.68	-0.5%	-0.3%	-3.6%	-4.6%	-2.1%
Emerging (Sovereign)	6.63%	40.26	0.0%	-0.6%	0.4%	13.1%	7.0%
USA (IG Corp.)	5.70%	45.46	0.5%	-0.4%	-1.0%	7.8%	2.1%
Euro Area (IG Corp.)	4.17%	33.15	0.1%	-1.2%	-0.8%	3.0%	4.7%
Emerging (IG Corp.)	6.52%	36.36	-0.1%	-0.6%	1.0%	8.1%	7.0%
USA (HY Corp.)	7.67%	40.43	-0.1%	-0.4%	1.9%	8.6%	8.2%
Euro Area (HY Corp.)	6.45%	31.48	0.0%	-0.9%	1.0%	5.2%	8.2%
Emerging (HY Corp.)	7.72%	38.71	-0.2%	-0.5%	3.5%	13.9%	14.9%
World (Convertibles)	611.1	42.59	-1.0%	-4.2%	13.4%	22.4%	9.4%
USA (Convertibles)	807.4	44.72	-0.6%	-4.7%	15.4%	16.9%	10.1%
Euro Area (Convertibles)	303.0	36.95	-0.3%	-2.0%	4.3%	24.8%	14.7%
Switzerland (Convertibles)	290.2	41.31	0.0%	-0.7%	2.6%	17.5%	-10.5%
Japan (Convertibles)	313.5	40.76	-2.2%	-4.9%	21.5%	13.8%	6.4%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1 931	77.93	n.a.	2.4%	11.7%	6.8%	11.1%
Macro	1 574	72.44	n.a.	2.8%	14.2%	7.2%	7.4%
Equity Long Only	2 635	68.31	n.a.	2.7%	10.1%	6.5%	12.0%
Equity Long/Short	2 118	74.29	n.a.	2.4%	14.0%	7.4%	14.0%
Event Driven	2 121	86.23	n.a.	2.9%	15.6%	10.5%	8.7%
Fundamental Equity Mkt Neutral	2 011	88.90	n.a.	0.3%	12.6%	7.4%	12.4%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 941	84.40	n.a.	2.0%	10.7%	7.3%	9.8%
Credit	1 781	91.78	n.a.	0.6%	6.1%	3.6%	8.5%
Credit Long/Short	1 806	94.25	n.a.	0.0%	6.8%	4.2%	10.0%
Commodity	2 203	82.32	n.a.	4.6%	14.7%	10.1%	14.7%
Commodity Trading Advisors	1 557	65.66	n.a.	3.7%	19.1%	9.6%	7.9%
Volatility							
VIX	15.44	47.57	-13.5%	1.6%	3.3%	-13.8%	39.4%
VSTOXX	18.33	49.70	-9.5%	12.8%	18.1%	-13.5%	25.3%
Commodities							
Commodities (CRB)	565.3	n.a.	1.0%	2.4%	4.7%	0.6%	5.1%
Gold (Troy Ounce)	4 355	n.a.	0.1%	0.5%	0.8%	64.6%	27.2%
Silver (Troy Ounce)	66.32	n.a.	2.8%	4.7%	-7.5%	148.0%	21.5%
Oil (WTI, Barrel)	101.91	n.a.	1.9%	20.6%	77.5%	-19.9%	0.1%
Oil (Brent, Barrel)	125.40	n.a.	5.8%	39.3%	100.8%	-15.7%	-4.6%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	100.49	64.70	1.4%	0.8%	2.2%	-9.4%	7.1%
EUR	1.1462	33.00	-1.2%	-1.0%	-2.4%	13.4%	-6.2%
JPY	157.68	46.94	-2.6%	1.2%	-0.6%	0.3%	-10.3%
GBP	1.3358	31.08	-1.2%	-1.3%	-0.9%	7.7%	-1.7%
AUD	0.7111	45.73	-0.8%	0.3%	6.6%	7.8%	-9.2%
CAD	1.4010	37.46	-1.0%	-0.8%	-2.0%	4.8%	-7.9%
CHF	0.8244	32.11	-1.0%	-1.5%	-3.9%	14.5%	-7.3%
CNY	6.6999	70.29	0.1%	0.7%	4.3%	4.5%	-2.7%
MXN	17.224	38.45	-1.5%	-0.9%	4.6%	15.7%	-18.5%
EM (Emerging Index)	1 919.1	47.86	-1.1%	0.6%	3.6%	7.2%	-0.7%
XBT	80 894	n.a.	4.6%	25.3%	-7.7%	-6.5%	120.5%

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.

