DAUPHINE AM

Communication commerciale

La lettre de la gestion

Juin 2026

Ce qu'il s'est passé le mois dernier
Focus sur nos convictions 2026
Principales expositions

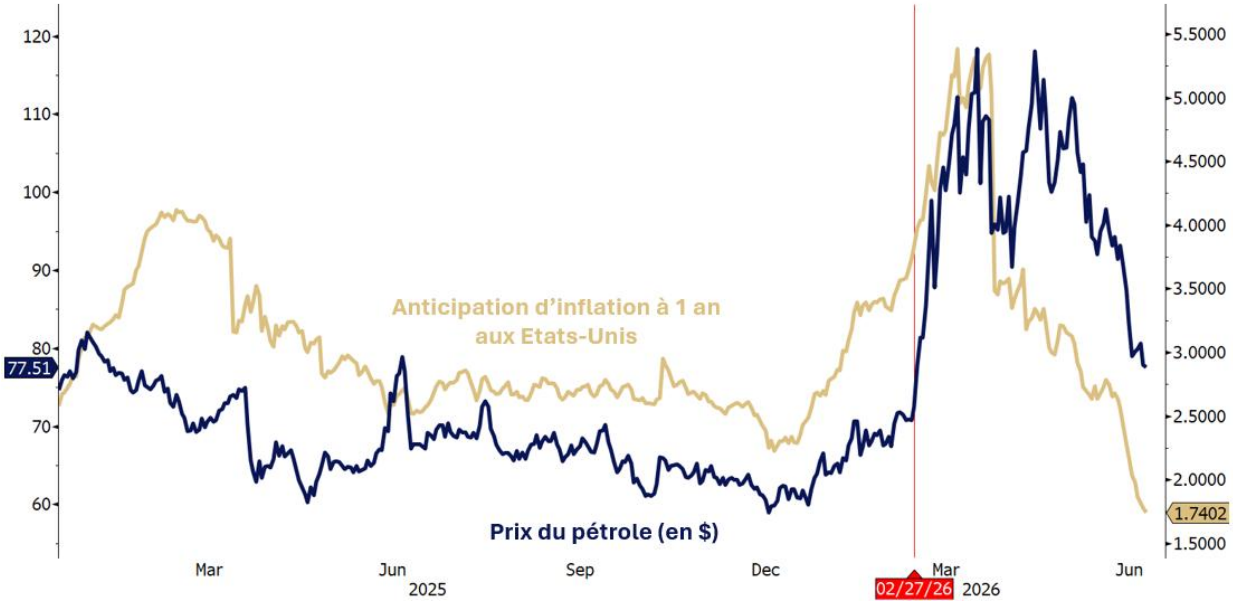
RHÉTORÈS

Document d'informations non contractuel – Dauphine AM, filiale de Rhétorès Groupe – 18 bis, rue d'Anjou 75008 Paris – Tel :01 47 20 58 07 – www.dauphine-am.fr *– agrément AMF n°GP-17000033*

Ce qu'il s'est passé le mois dernier

Aux États-Unis, le début du mois de mai avait débuté sur l'espoir d'un accord de paix entre Washington et Téhéran, mais le rejet américain des conditions iraniennes a conduit à de nouvelles frappes. L'enlisement du conflit maintient une forte pression sur les prix de l'énergie, les taux souverains et les anticipations d'inflation. Pour autant, l'économie américaine continue de faire preuve de résilience, tant sur l'activité industrielle que sur la consommation des ménages, avec un taux de chômage stable à 4,3 %. Cette vigueur s'accompagne néanmoins d'une inflation plus persistante : les prix à la consommation (CPI) et à la production (PPI) ont respectivement atteint 3,8 % et 6 % en glissement annuel. À ce stade, la Fed devrait maintenir ses taux inchangés à court terme, mais les anticipations de hausses se sont renforcées. Sur les marchés actions, les publications ont été solides, en particulier dans la technologie : les sociétés du Nasdaq ont battu les attentes de résultats de 20,8 %, soutenant une progression de près de 25 % de l'indice technologique sur avril-mai. La thématique de l'intelligence artificielle continue de concentrer les flux.

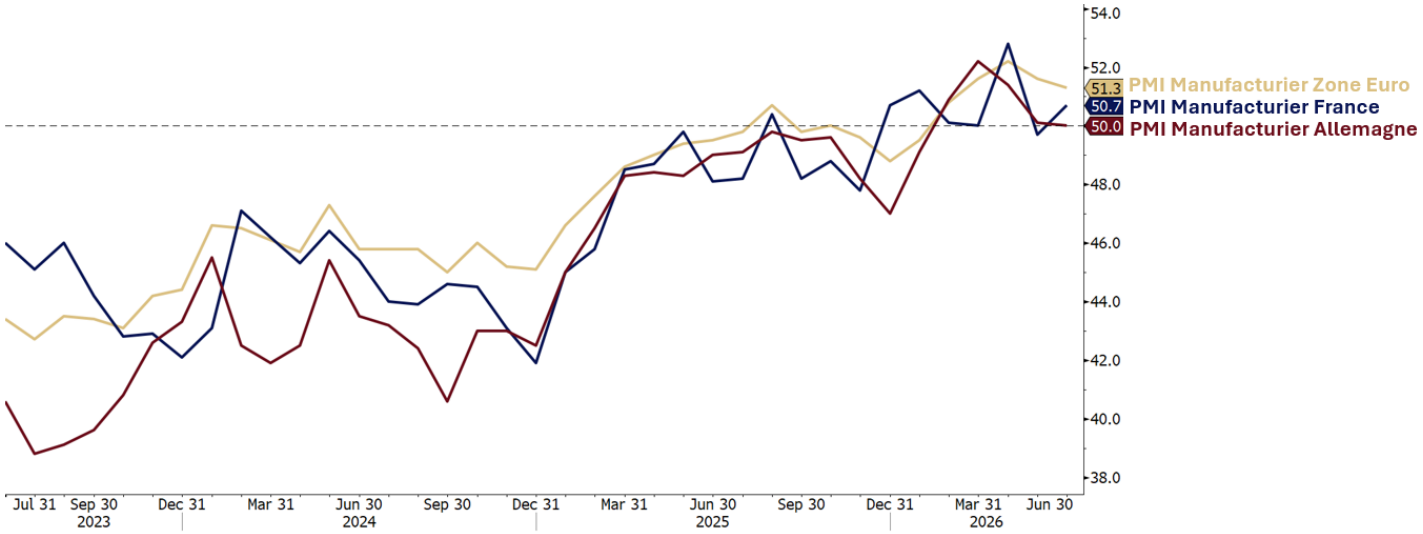
L'apaisement des tensions États-Unis/Iran fait retomber l'inflation anticipée à 1 an à son plus bas niveau



Sources : Dauphine AM, Bloomberg. Les données sont arrêtées au 23/06/2026.

En Europe, la dynamique est plus fragile, avec des indicateurs économiques qui continuent de se détériorer sous l'effet combiné du choc énergétique, de la faiblesse de la demande et de la dégradation des enquêtes de confiance des consommateurs. L'activité européenne, mesurée par le PMI composite de mai, est tombée à 47,5, son plus bas niveau depuis trois ans, avec un sentiment particulièrement dégradé en France. Le risque de stagflation refait surface. Les déclarations de la BCE militent en faveur de deux, voire trois relèvements cette année, dont le premier au mois de juin. Les publications de résultats du Stoxx 600 ont dépassé les attentes de 5 %, portées par l'énergie, la consommation discrétionnaire et les communications. La croissance attendue des bénéfices 2026 des sociétés européennes a été légèrement relevée à 13,8 %, mais celle de 2027 a été revue en baisse à 10,6 %.

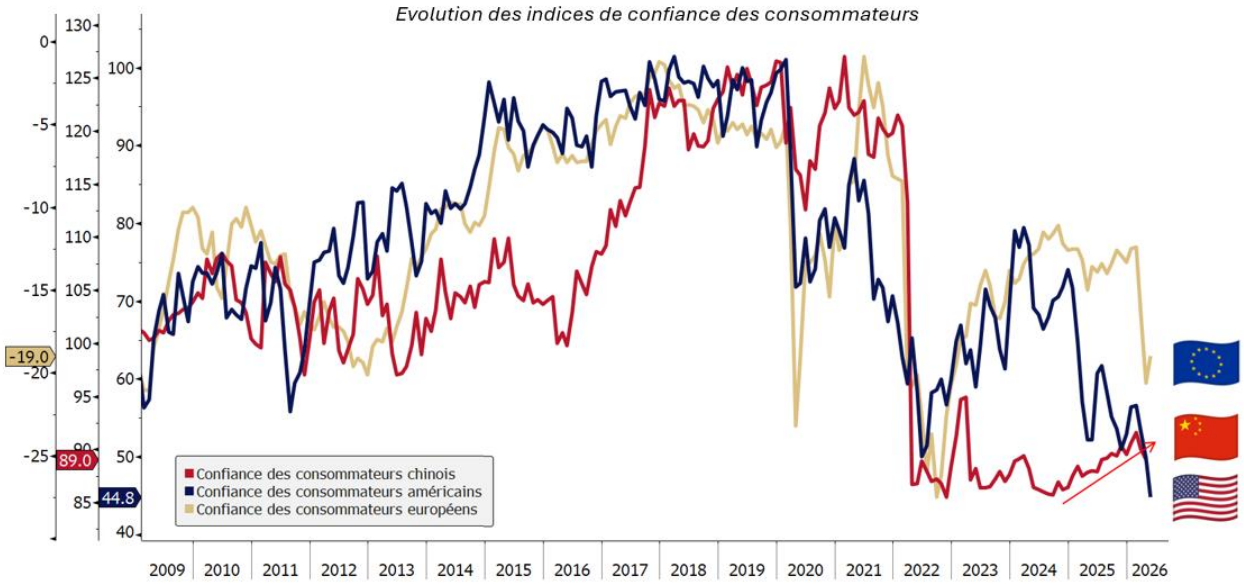
Les indices PMI manufacturier Européens stagnent face au conflit en Iran et au choc énergétique



Sources : Dauphine AM, Bloomberg. Les données sont arrêtées au 23/06/2026.

En Chine, après un premier trimestre meilleur qu'attendu, le début du deuxième trimestre apparaît plus hésitant. Les exportations restent le principal soutien de l'activité, avec une progression de 14 % en glissement annuel en avril, tirées par les produits automobiles et les segments liés à l'intelligence artificielle. En revanche, la demande domestique montre des signes de faiblesse plus marqués. Les ventes au détail et la production industrielle ont ralenti en avril, tandis que l'investissement recule en glissement annuel. La rencontre entre Xi Jinping et Donald Trump n'a pas permis d'obtenir un soutien déterminant de Pékin pour contraindre l'Iran à assouplir ses positions, même si la Chine a rappelé son opposition à la militarisation du détroit d'Ormuz et son souhait de le voir rester ouvert.

La confiance des consommateurs se dégrade dans le monde, seul le consommateur chinois semble optimiste



Sources : Dauphine AM, Bloomberg. Les données sont arrêtées au 23/06/2026.

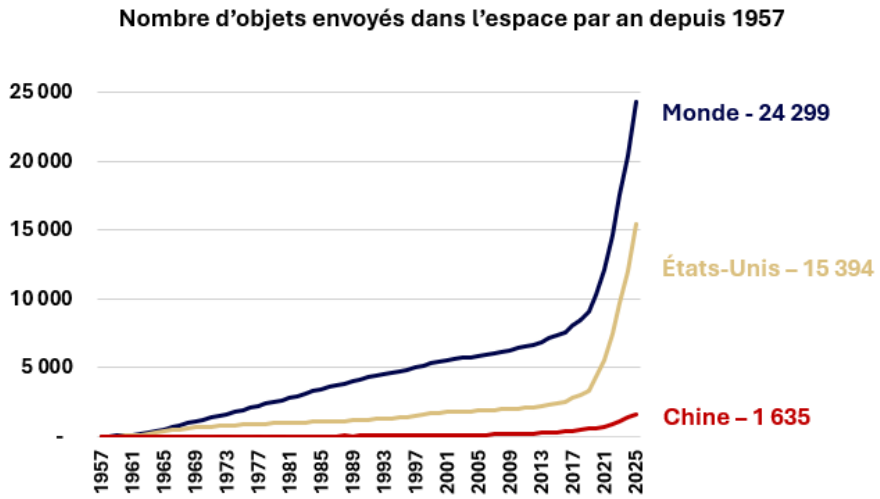
Voici les convictions thématiques pour 2026



Ce document présente nos convictions à titre purement indicatif. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une recommandation, ni une offre ou une sollicitation de souscription. Tout investissement comporte un risque de perte en capital. Pour le détail des risques associés, nous vous invitons à consulter les rubriques « Avertissements » et « Principaux risques » en page 15-17.

Gestion thématique : Focus sur la conquête spatiale

La thématique spatiale revient sur le devant de la scène, portée par un engouement qui a débuté il y a un an avec les premières rumeurs d'introduction en bourse de SpaceX. Au fil de la clarification du projet et de l'accumulation de succès technologiques, certains acteurs du secteur ont vu leur valorisation s'envoler. En toile de fond, la thématique est soutenue par une croissance structurelle robuste qui devrait porter le marché mondial du spatial de 626 milliards de dollars en 2025 à 1 800 milliards de dollars en 2035.

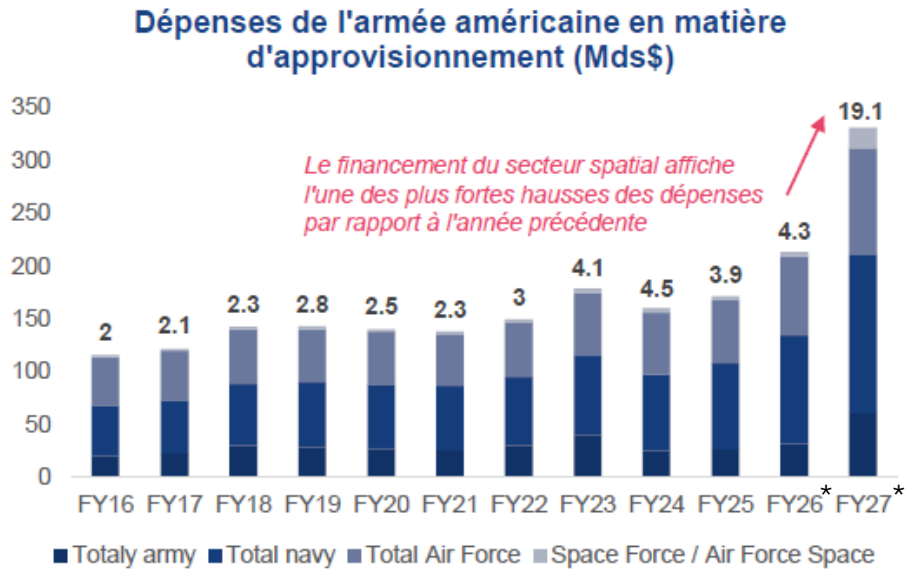


Sources : Dauphine AM, United Nations Office for Outer Space Affairs (2025)

L'essor des applications commerciales de l'espace extra-atmosphérique représente le premier moteur de la thématique : elles pèsent aujourd'hui 78 % du marché total, portées par le géopositionnement, l'imagerie et les télécommunications par satellite. La baisse drastique des coûts d'accès à l'orbite en constitue le principal accélérateur : là où l'envoi d'un kilogramme dans l'espace coûtait 30 000 dollars il y a vingt ans, l'avènement des fusées réutilisables a permis de diviser ce prix par dix. La prochaine génération de lanceurs (Starship de SpaceX et New Glenn de Blue Origin) pourrait abaisser ce seuil à 250 dollars par kilogramme, ouvrant la voie à de nouveaux modèles économiques.

En outre, le secteur bénéficie d'investissements des acteurs de la défense qui opèrent une transition technologique inédite. Les budgets militaires s'orientent désormais davantage vers le développement d'infrastructures de surveillance et de renseignement, de systèmes de détection aérienne, de missiles et d'antimissiles. Au cœur de ce dispositif, le programme Golden Dome américain traduit une modernisation massive des systèmes d'alerte et de défense contre les menaces hypersoniques. Doté d'un budget officiel de 175 milliards de dollars, voire 500 milliards *in fine*, le Golden Dome pourrait devenir le plus grand programme de défense de l'histoire américaine. Au-delà des programmes

militaires, les acteurs civils ne sont pas en reste : bio-impression, datacenters spatiaux ou recyclage orbital émergent comme de nouveaux domaines d'activité.



Source : LFDE Space
**Chiffres Estimés*

L'engouement pour les sociétés du spatiale est porté par une nouvelle ère de l'exploration spatiale. Les programmes américains CLPS (*Commercial Lunar Payload Services*) et Artemis, l'ambition affichée du président Donald Trump d'envoyer des hommes sur Mars, ou encore le projet chinois de colonie permanente sur la Lune à l'horizon 2036, témoignent de l'ampleur des enjeux. Huit grandes puissances - États-Unis, Russie, Chine, Inde, Japon, Union Européenne, Canada et Royaume-Uni - s'inscrivent désormais dans cette course, avec des budgets en forte accélération. Aucune ne souhaite marquer le pas pendant que les autres avancent : la colonisation de la Lune s'impose comme l'un des enjeux géopolitiques structurants du XXI^{ème} siècle.

Spatial : l'âge d'or ou le sommet d'un cycle ?

C'est dans ce contexte porteur qu'Elon Musk, en quête de capitaux pour financer ses investissements colossaux dans l'intelligence artificielle et la conquête spatiale, a choisi d'introduire SpaceX en bourse, levant au passage près de 75 milliards de dollars. L'accueil fut historique : la cotation accusa plusieurs heures de retard, le temps de stabiliser un carnet d'ordres dépassant 250 milliards de dollars, soit une sursouscription de près de quatre fois. Signe de l'ampleur de l'événement, le Nasdaq modifia ses propres règles d'inclusion pour les méga capitalisations à faible flottant ouvrant ainsi à SpaceX les portes du Nasdaq 100 dès le 6 juillet.

L'enthousiasme est néanmoins à tempérer. Valorisée près de 2 500 milliards de dollars, SpaceX se hisse au 6ème rang des plus grandes capitalisations mondiales - pour moins de 19 milliards de chiffre d'affaires et des pertes significatives. Au-delà de la simple sursouscription, un faisceau de signaux convergents invite à la vigilance : ferveur des particuliers, multiplication des ETF thématiques ou à effet de levier, recul en bourse des autres acteurs du secteur... Autant d'indicateurs qui témoignent d'une

thématique parvenue à maturité boursière. C'est précisément ce moment, historiquement, où l'enthousiasme tend à déborder les fondamentaux.

Dans ce contexte, la gestion a pris des bénéfices sur la thématique après un gain de l'ordre de 40 % depuis le début de l'année, jugeant que le rapport rendement/risque s'était significativement rééquilibré.

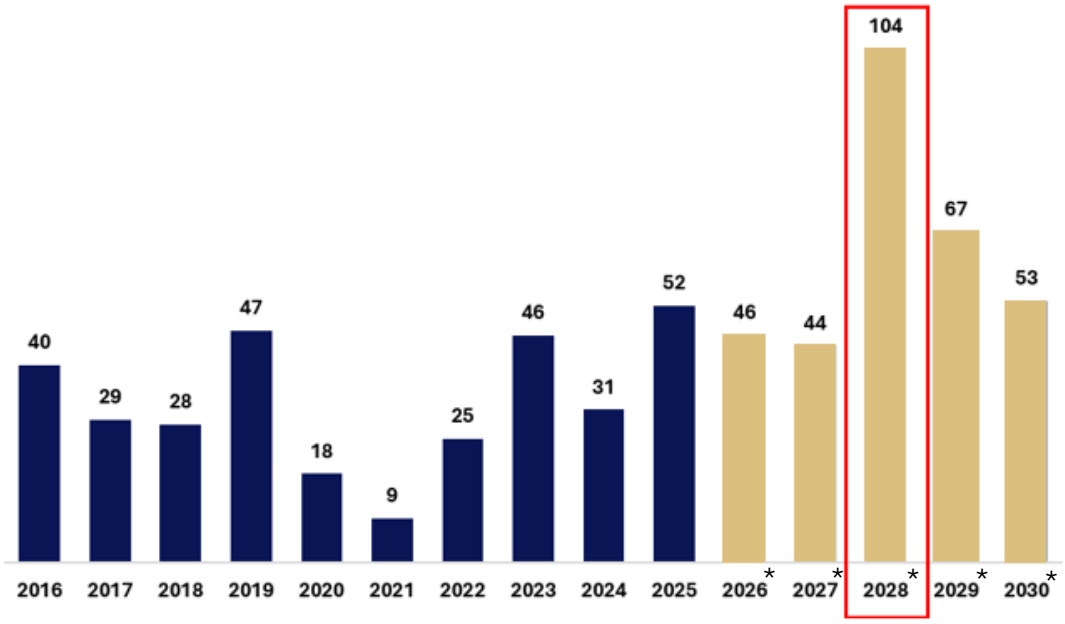
Ce document présente nos convictions à titre purement indicatif. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une recommandation, ni une offre ou une sollicitation de souscription. Tout investissement comporte un risque de perte en capital. Pour le détail des risques associés, nous vous invitons à consulter les rubriques « Avertissements » et « Principaux risques » en page 15-17.

Biotechnologies : une thématique d'innovation structurelle au sein des portefeuilles

L'allocation aux biotechnologies reflète une conviction de long terme sur l'un des segments les plus innovants de l'univers de la santé. Malgré une récente rotation des marchés en faveur d'autres pôles de croissance, les fondamentaux du secteur demeurent solides. Le repli observé sur certaines périodes paraît principalement lié à des facteurs de flux et de sentiment de marché, sans remise en cause des perspectives de fond.

Expiration de brevets : 400MM$ à risque d'ici 2033

Ventes annuelles des médicaments dont le brevet expire (en Mds $)



Sources : Dauphine AM, Candriam.
**Chiffres Estimés*

Le premier pilier de cette thématique reste la qualité de l'innovation clinique, particulièrement visible en oncologie. Les données récentes présentées lors du congrès ASCO ont confirmé la capacité du secteur à générer des avancées thérapeutiques majeures dans des indications à fort besoin médical non couvert. Le cas de Revolution Medicines illustre cette dynamique : la société a présenté des résultats particulièrement remarqués dans le cancer du pancréas, pathologie historiquement très difficile à traiter. Ce type de progrès, fondé sur une compréhension plus fine des mécanismes génétiques de la maladie, continue de démontrer la capacité de la biotech à créer de la valeur à partir de ruptures scientifiques tangibles.

Au-delà de l'oncologie, plusieurs sous-thèmes thérapeutiques offrent des perspectives attractives. La neurologie et la psychiatrie répondent à un besoin médical croissant, porté par le vieillissement de la population et la prévalence de maladies telles qu'Alzheimer, Parkinson ou la démence. La santé mentale constitue également un champ d'innovation important, avec l'émergence de nouvelles approches, y compris dans le domaine des « substances psychédéliques ». Le segment cardiovasculaire et métabolique bénéficie, quant à lui, de l'essor des traitements contre l'obésité, désormais appréhendée comme une pathologie

systémique affectant le cœur, le foie et les reins. Cette diversité de moteurs thérapeutiques contribue à la profondeur et à la résilience de l'univers biotech.

Un autre élément clé tient à la mutation du profil économique du secteur. La biotech ne se résume plus à un ensemble de sociétés dépendantes d'un seul essai clinique. Une part significative des entreprises sélectionnées dispose déjà d'un produit commercialisé, ce qui améliore la visibilité des revenus et renforce l'attractivité du secteur auprès des investisseurs généralistes. Cette évolution devrait favoriser une amélioration progressive de la profitabilité à l'échelle sectorielle, tout en soutenant la revalorisation des sociétés les mieux positionnées sur leurs marchés adressables.

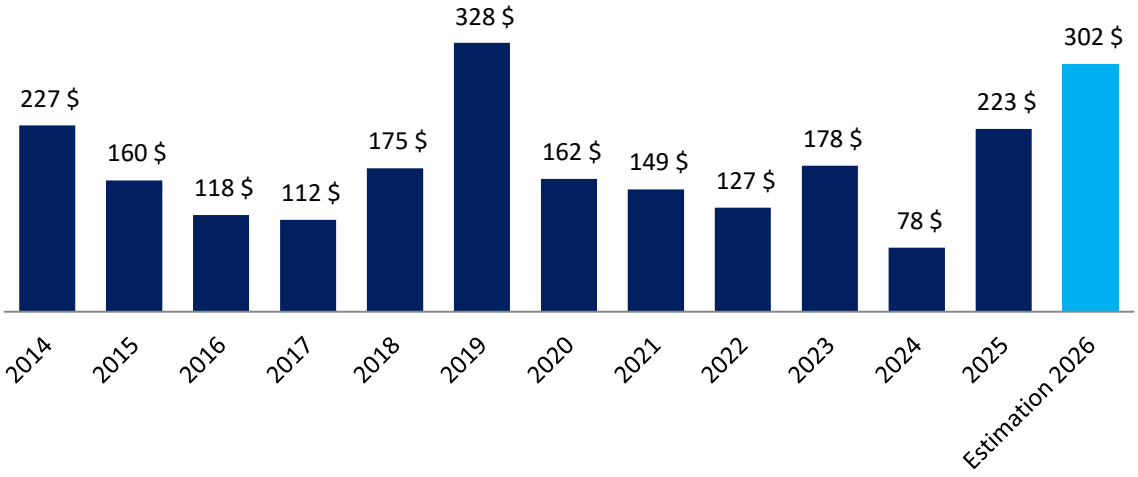
Le niveau des valorisations constitue également un argument important. Malgré la remontée observée sur les derniers mois, la biotech reste globalement traitée à des multiples jugés raisonnables au regard de son potentiel de croissance. Les grandes capitalisations du secteur se négocient encore à des niveaux inférieurs à ceux des grandes valeurs pharmaceutiques, tandis que les small caps demeurent évaluées, pour l'essentiel, sur la base de la valeur de leur pipeline plutôt que sur des bénéfices. Cette configuration laisse subsister un potentiel d'appréciation intéressant, sans excès de valorisation manifeste.

Deux catalyseurs de fond devraient continuer à soutenir la thématique à moyen terme. L'intelligence artificielle transforme déjà les processus de découverte et de développement de médicaments, en améliorant la prédiction des structures protéiques, le tri des molécules candidates et l'efficacité globale de la recherche. Même si les effets sur les résultats financiers ne sont pas encore pleinement visibles, l'IA devrait contribuer à un meilleur rendement de la R&D et à une accélération des cycles d'innovation. La Chine représente par ailleurs un réservoir d'innovation croissant, avec un écosystème biotech devenu très compétitif et une présence grandissante dans les partenariats internationaux.

Cette dynamique constitue un axe d'observation important à moyen et long terme.

Le contexte réglementaire et industriel reste, à ce stade, favorable. Les inquiétudes récurrentes autour de la FDA n'ont pas débouché sur une dégradation structurelle du cadre d'approbation, et les délais de revue demeurent cohérents avec les standards observés ces dernières années. En parallèle, les opérations de fusion-acquisition continuent de jouer un rôle de soutien important pour la valorisation des actifs les plus prometteurs, les grands laboratoires poursuivant activement la recherche de relais de croissance via des actifs innovants.

Volume des opérations de M&A dans le secteur biopharmaceutique (En Mds USD)



Sources : Stifel, S&P Capital IQ, DealForma. Données au 31 mars 2026.
Les données pour l'ensemble de l'année 2026 sont annualisées.

L'exposition aux biotechnologies s'inscrit ainsi dans une logique de construction de portefeuille thématique, combinant potentiel d'innovation, exposition à des sociétés de croissance commerciale et diversification des moteurs de performance. Dans un environnement de marché dominé par les mégatendances technologiques, la biotech conserve une place singulière, à la fois exposée à des avancées scientifiques majeures et porteuse d'opportunités de création de valeur.

Ce document présente nos convictions à titre purement indicatif. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une recommandation, ni une offre ou une sollicitation de souscription. Tout investissement comporte un risque de perte en capital. Pour le détail des risques associés, nous vous invitons à consulter les rubriques « Avertissements » et « Principaux risques » en page 15-17.

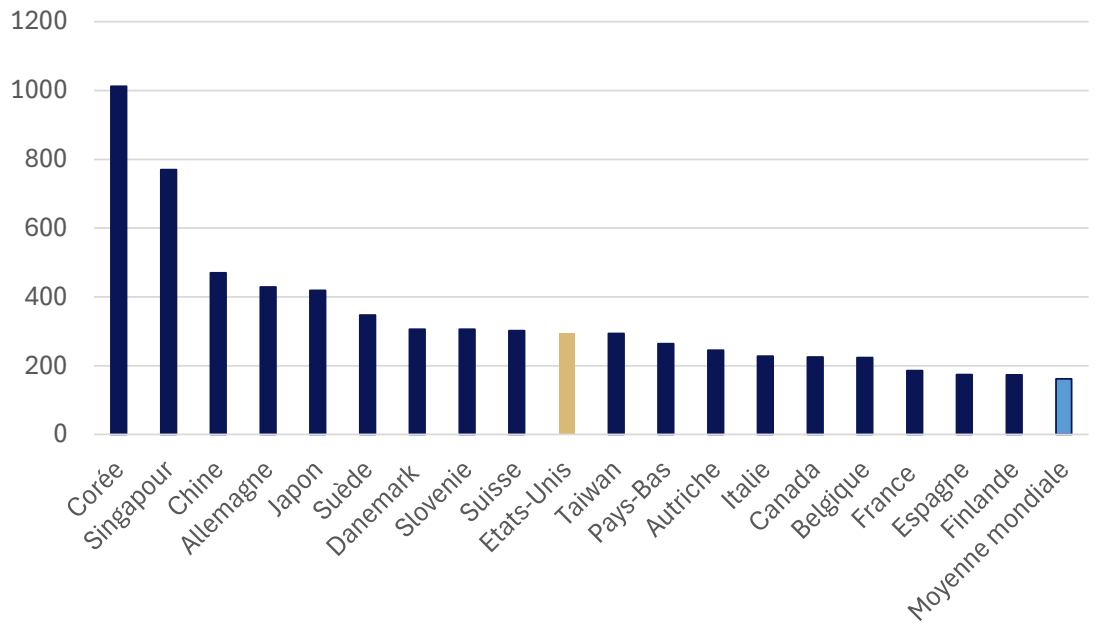
Robots industriels : le cycle repart !

Après deux années de purgatoire, l'automatisation industrielle retrouve des couleurs. Surcapacités chinoises, taux d'intérêt élevés, attentisme des industriels : le secteur avait accumulé les vents contraires. Mais les dernières publications de Yaskawa Electric et Fanuc Corp., deux géants japonais incontournables de la robotique et des machines-outils intelligentes, dissipent les doutes. Les prises de commandes du premier trimestre bondissent de 20% sur un large éventail de géographies et de secteurs, une inflexion significative.

Le grand retour des semi-conducteurs. L'accélération est particulièrement frappante du côté des fabricants de semi-conducteurs coréens, chinois et japonais. Face à une pénurie mondiale de puces mémoires qui ne faiblit pas, ils n'ont d'autre choix que d'investir massivement dans leurs capacités de production. Pour Fanuc, les commandes en provenance de Chine ont bondi de plus de 50% - portées non seulement par les semi-conducteurs, mais aussi par l'automobile, la santé et les centres de données. Aux États-Unis, la demande progresse elle aussi, stimulée par les grands programmes de relocalisation industrielle annoncés l'an dernier. Les deux groupes ne constatent pour l'instant aucun signe de ralentissement. L'environnement devrait donc rester porteur dans les prochains mois.

Un horizon de moyen terme toujours aussi prometteur. Au-delà du rebond conjoncturel, les moteurs structurels du secteur n'ont jamais été aussi solides. Le vieillissement de la population active et les pénuries de main-d'œuvre qualifiée dans les grandes économies imposent une automatisation croissante des processus industriels. Les marges de progression restent considérables : là où la Corée du Sud compte plus de 1 200 robots pour 10 000 ouvriers et la Chine environ 600, les États-Unis et l'Europe plafonnent encore entre 300 et 400. L'adoption n'en est qu'à ses débuts dans ces deux blocs économiques majeurs.

Le taux de pénétration des robots reste modeste en Occident
Nombre de robots pour 10 000 ouvriers



Source : JP Morgan

L'humanoïde, nouveau relais de croissance. Plus structurante encore, l'émergence des robots humanoïdes ouvre un horizon inédit pour le secteur. Véritables émanations physiques de l'intelligence artificielle, ces machines investissent déjà les chaînes de production automobile et les entrepôts logistiques. Leur potentiel dans les services pourrait se révéler bien plus vaste encore. Les projections sont vertigineuses : un million d'humanoïdes déployés d'ici 2030, et potentiellement plusieurs centaines de millions, voire des milliards, à l'horizon 2060.

Si Fanuc et Yaskawa proposent d'ores et déjà des modèles humanoïdes, c'est le Chinois UBTech Robotics qui tient aujourd'hui la corde. Maître de l'ensemble des technologies clés (actionneurs, contrôle des mouvements, intelligence artificielle, navigation) et soutenu par des partenaires industriels de référence comme BYD, Dongfeng et Foxconn, UBTech a livré plus de 1 000 unités de son robot emblématique Walker S en 2025. Pour 2026, l'objectif de livraisons a été relevé à 5 000 unités (le double de la cible initiale) pour une capacité de production totale portée à 10 000 robots. La commercialisation à grande échelle n'est plus une promesse : elle est en marche.

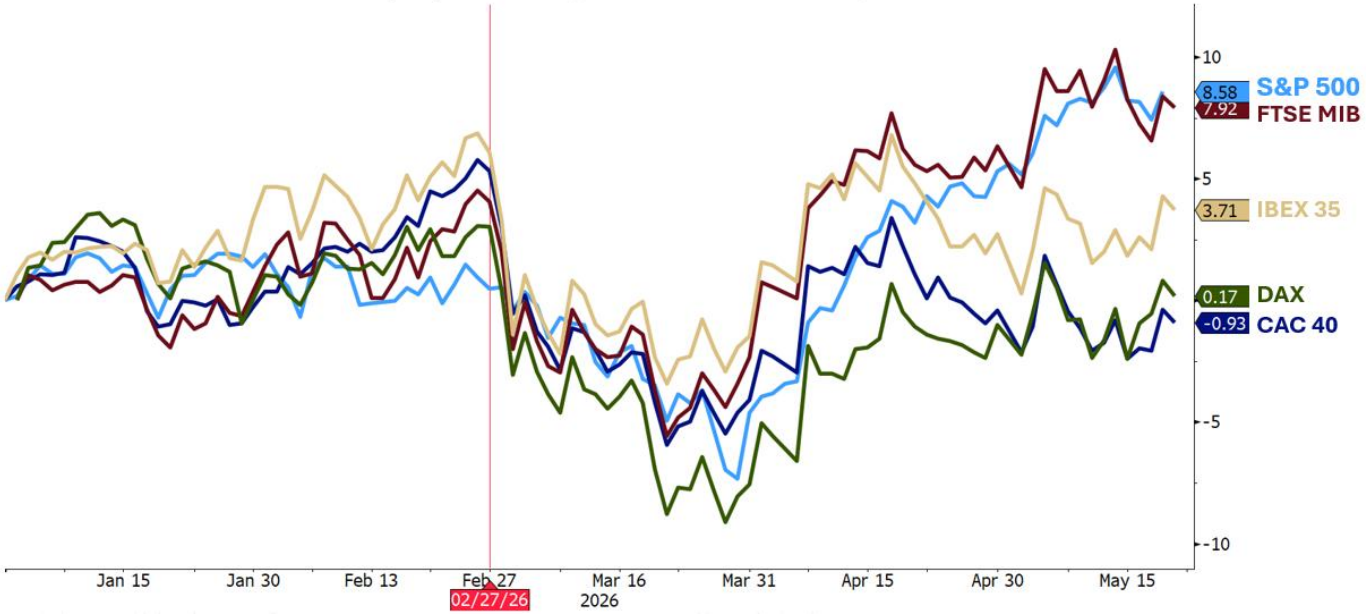
Ce document présente nos convictions à titre purement indicatif. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une recommandation, ni une offre ou une sollicitation de souscription. Tout investissement comporte un risque de perte en capital. Pour le détail des risques associés, nous vous invitons à consulter les rubriques « Avertissements » et « Principaux risques » en page 15-17.

Principales Expositions

Actions



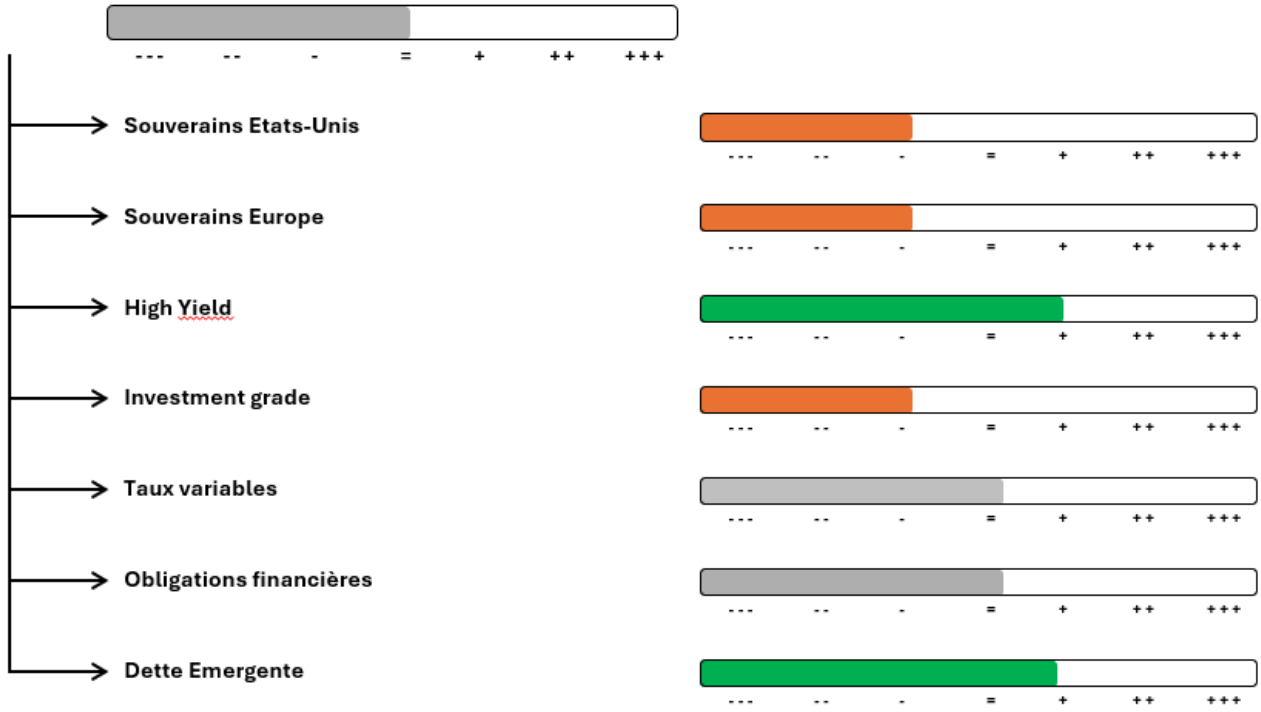
Évolution des indices actions
(en pourcentage rebasés au 31/12/25)

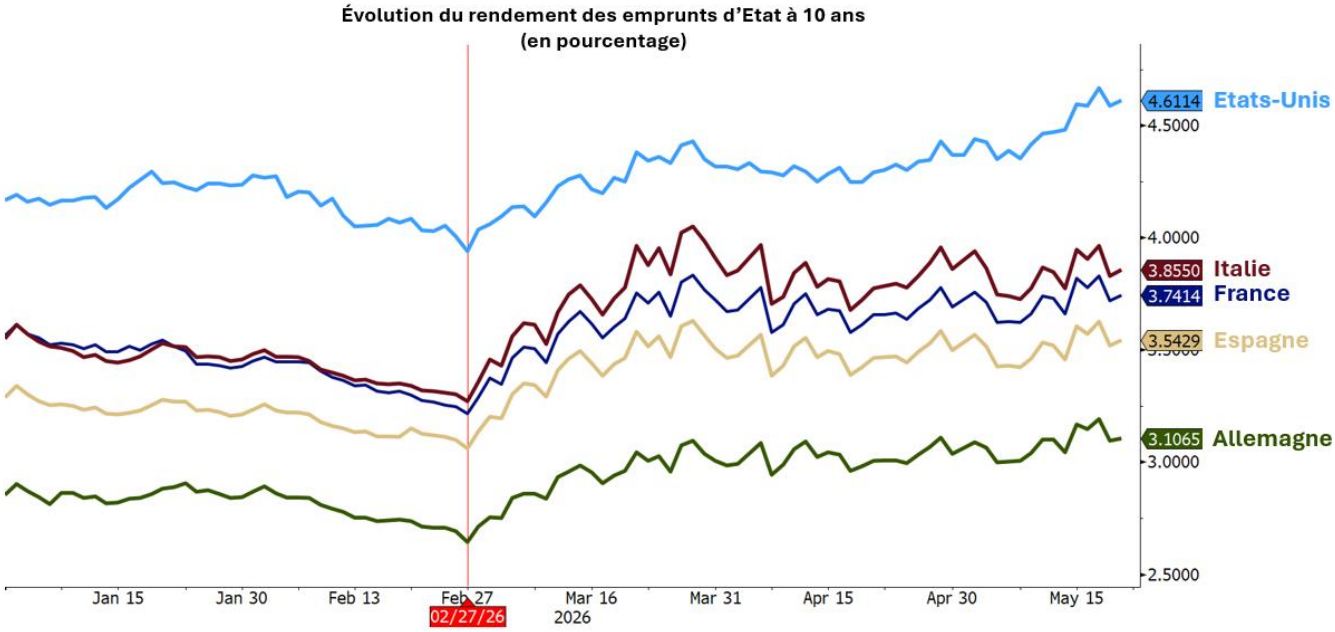


Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Source : Bloomberg, données au 30 mai 2026.

Allocation obligataire





Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Source : Bloomberg, données au 30 mai 2026.

Avertissements

Cette communication commerciale a été préparée pour des investisseurs professionnels et non professionnels. Ce document, publié à titre d'information uniquement, possède un caractère privé et confidentiel ; il ne doit être utilisé que par la personne à laquelle Dauphine AM a transmis ce document. Cette présentation n'est donnée qu'à titre indicatif et ne constitue, ni une recommandation, ni une offre ou une sollicitation de souscription à ce produit. Il ne constitue en aucun cas un élément contractuel. Ce support est conservé par le service marketing / la personne responsable de la communication de Dauphine AM pour une durée de 10 ans à compter de sa date de publication. Ce document est la propriété intellectuelle de Dauphine AM. Il a été soumis au contrôle interne avant diffusion. La reproduction, la modification ou la transmission à un tiers de tout ou partie de ce document est strictement interdite sans une autorisation écrite préalable de Dauphine AM.

Les données recueillies sont issues de diverses sources internes et externes. Elles sont considérées comme des sources fiables par Dauphine AM mais ne saurait engager sa responsabilité en cas d'inexactitude. Le portefeuille, les valeurs figurant dans ce document sont soumises aux fluctuations du marché et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future. L'attention des investisseurs est portée sur le fait que les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Les informations présentées dans cette communication commerciale ne suffisent pas à juger des avantages, des risques et frais des produits. Ces informations présentées sont exactes au 23/06/2026.

Toute opération de marché sur instrument financier comporte des risques, notamment du fait des variations de taux d'intérêts, des taux de change, des cours ou des prix des actions ou des obligations, des indices boursiers, des prix des marchandises ou des denrées. Avant toute transaction, l'investisseur doit s'assurer que les investissements proposés correspondent à sa situation financière et à ses objectifs en termes de placement ou à sa capacité de financement. Il doit prendre en compte les caractéristiques des produits ou services proposés présentés dans la documentation contractuelle (dont mandat de gestion, mandat d'arbitrage, prospectus, DIC, rapport de gestion disponibles sur le site www.dauphine-am.fr) et réglementaire communiquée (ou disponible sur le site www.dauphine-am.fr), comprendre la nature des supports d'investissement, leurs caractéristiques et leurs risques de perte en capital.

Pays de diffusion : France. Langue : Français. Mode de diffusion : Mail.

Principaux Risques

Les informations présentées dans cette communication commerciale ne suffisent pas à juger des avantages, des risques et frais des produits.

RISQUE DE PERTE EN CAPITAL

La perte en capital se produit lors de la vente d'une part à un prix inférieur à celui payé à l'achat. Le mandat ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital. Le capital initialement investi est exposé aux aléas du marché, et peut donc, en cas d'évolution boursière défavorable, ne pas être restitué intégralement ou totalement.

RISQUE LIÉ A LA GESTION DISCRÉTIONNAIRE

Le style de gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des différents marchés (actions, produits de taux) et/ou sur la sélection des valeurs. Il existe un risque que le mandat ne soit pas investi à tout moment sur les marchés ou les valeurs les plus performants. Sa performance peut donc être inférieure à l'objectif de gestion et la valorisation du mandat pourrait baisser.

RISQUE DE MARCHÉ ACTION

Les marchés actions peuvent connaître des fluctuations importantes dépendant des anticipations sur l'évolution de l'économie mondiale, et des résultats des entreprises. En cas de baisse des marchés actions, la valeur des titres détenus en portefeuille et la valeur liquidative des fonds dans lesquels le mandat est investi pourront baisser.

RISQUE DE TAUX

En cas de hausse des taux d'intérêt, la valeur des instruments investie en taux fixe peut baisser et pourra faire baisser la valeur liquidative des fonds dans lesquels le mandat est investi.

RISQUE DE CRÉDIT

En cas de dégradation de la qualité des émetteurs ou si l'émetteur n'est plus en mesure de faire face à ses échéances, la valeur liquidative des fonds dans lesquels le mandat est investi pourra baisser.

RISQUE LIÉ AUX OBLIGATIONS CONVERTIBLES

La valeur des obligations convertibles dépend de plusieurs facteurs : niveau des taux d'intérêt, évolution du prix des actions sous-jacentes, évolution du prix du dérivé intégré dans l'obligation convertible. Ces différents éléments peuvent entraîner une baisse de la valeur liquidative des fonds dans lesquels le mandat est investi.

RISQUE LIÉ A L'IMPACT TELLES QUE LES PRODUITS DÉRIVÉS

L'utilisation des produits dérivés peut entraîner à la baisse sur de courtes périodes des variations sensibles de la valeur liquidative des fonds dans lesquels le mandat est investi en cas d'exposition dans un sens contraire à l'évolution des marchés.

RISQUE DE CHANGE

Une évolution défavorable de l'euro par rapport à d'autres devises pourrait avoir un impact négatif et entraîner la baisse de la valeur des instruments dans lesquels le mandat est investi.

RISQUE LIÉ A L'INVESTISSEMENT PETITE CAPITALISATION

En raison de leurs caractéristiques spécifiques, ces actions peuvent présenter des risques pour les investisseurs et peuvent présenter un risque de liquidité du fait de l'étroitesse éventuelle de leur marché. Dans ce cas, la valeur liquidative des fonds dans lesquels le mandat est investi peut baisser plus rapidement et plus fortement.

RISQUE LIÉ AUX INVESTISSEMENTS DANS LES TITRES SPÉCULATIFS (HAUT RENDEMENT)

Les titres évalués « spéculatifs » selon l'analyse de la société de gestion ou des agences de notation présentent un risque accru de défaillance, et sont susceptibles de subir des variations de valorisation plus marquées et/ou plus fréquentes, pouvant entraîner une baisse de la valeur liquidative des fonds dans lesquels le mandat est investi.