

LETTRE TRIMESTRIELLE



SOMMAIRE

LETTRE DE CONJONCTURE - **PAGE 3**

NEWSLETTER PATRIMONIALE - **PAGE 10**

LETTRE DE CONJONCTURE

SOMMAIRE

CONJONCTURE DU TROISIEME TRIMESTRE 2025 - **PAGE 4**

POINT PERFORMANCES - **PAGE 6**

FONDS ÆSOPE - **PAGE 7**

GESTION SOUS MANDAT - **PAGE 8**



CONJONCTURE DU TROISIEME TRIMESTRE 2025

Changement de cap de la Réserve Fédérale

En 2020, la réserve fédérale avait fixé un cap : tolérance temporaire à une inflation supérieure à 2 % pour soutenir l'emploi. Depuis 2022, Jerome Powell martelait le même message : priorité à la lutte contre l'inflation, même au prix d'un ralentissement économique.

Aujourd'hui tout bascule. Lors de son discours à Jackson Hole (le sommet annuel des banquiers centraux) J. Powell acte un changement majeur. L'emploi devient la principale vulnérabilité, l'inflation est passée au second plan. Les taux actuels sont jugés seulement « modestement restrictifs » ce qui laisse de la place pour un ajustement.

Pourquoi ce virage ?

Le marché du travail montre des signes de faiblesse. On commence à observer un ralentissement marqué des créations d'emplois, et l'émergence de risques de licenciements massifs si la tendance se confirme.

Le contexte politique a évolué. Depuis son élection, Donald Trump met une forte pression sur son banquier central. Il multiplie les attaques personnelles et les menaces judiciaires pour obtenir des baisses de taux.

L'inflation est encore trop élevée, mais J. Powell estime que l'effet des droits de douane sera transitoire. Le timing semble logique, les risques basculent, la Fed doit protéger l'emploi.

Quelles conséquences pour les marchés ?

Le retour d'une politique d'assouplissement monétaire favorise la valorisation des actifs comme les actions, ou encore l'immobilier.

Le marché américain toujours porté par l'IA

Les actions des Sept Magnifiques sont celles des entreprises technologiques les plus importantes et influentes au monde : Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet (la société mère de Google), Meta (anciennement Facebook), Nvidia et Tesla. Ces entreprises sont connues pour mener la danse dans des secteurs comme l'intelligence artificielle (IA), le cloud computing, les véhicules électriques et les réseaux sociaux. Elles tirent le marché depuis la correction du mois d'avril. Il s'agit d'un changement important par rapport au début de l'année, lorsque les valeurs de la "vieille économie", telles que les valeurs financières et les valeurs de la santé, étaient en tête.

Extrait de « La folie des dépenses d'investissement dans l'IA » par John Plassard¹

Les dépenses d'investissement dans le domaine de l'intelligence artificielle (IA) dépassent tout entendement. À aucun moment dans l'histoire économique, les investissements n'ont été aussi importants. En l'espace de deux ans, l'intelligence artificielle est passée d'un concept disruptif à un pilier central de l'économie mondiale. Les géants technologiques investissent à un rythme jamais vu depuis l'ère des chemins de fer au XIXe siècle.

Rien que sur 2025, les prévisions de CapEx dépassent les 350 milliards de dollars américains (G\$US), avec une projection au-delà de 400G\$US dès 2026.

¹<https://www.lesaffaires.com/secteurs/intelligence-artificielle/la-folie-des-depenses-dinvestissement-dans-lia/>

Cet investissement massif intervient dans un contexte économique fragile : marché immobilier en berne, consommation sous pression, et tensions géopolitiques persistantes.

Contrairement à la bulle internet, les géants de l'IA affichent déjà des flux de trésorerie colossaux et une rentabilité solide, capable d'absorber ces investissements.

Pourtant, les indices boursiers volent de record en record, portés par l'anticipation que l'IA va transformer la productivité et ouvrir des relais de croissance.

Que peut-il se passer par la suite ?

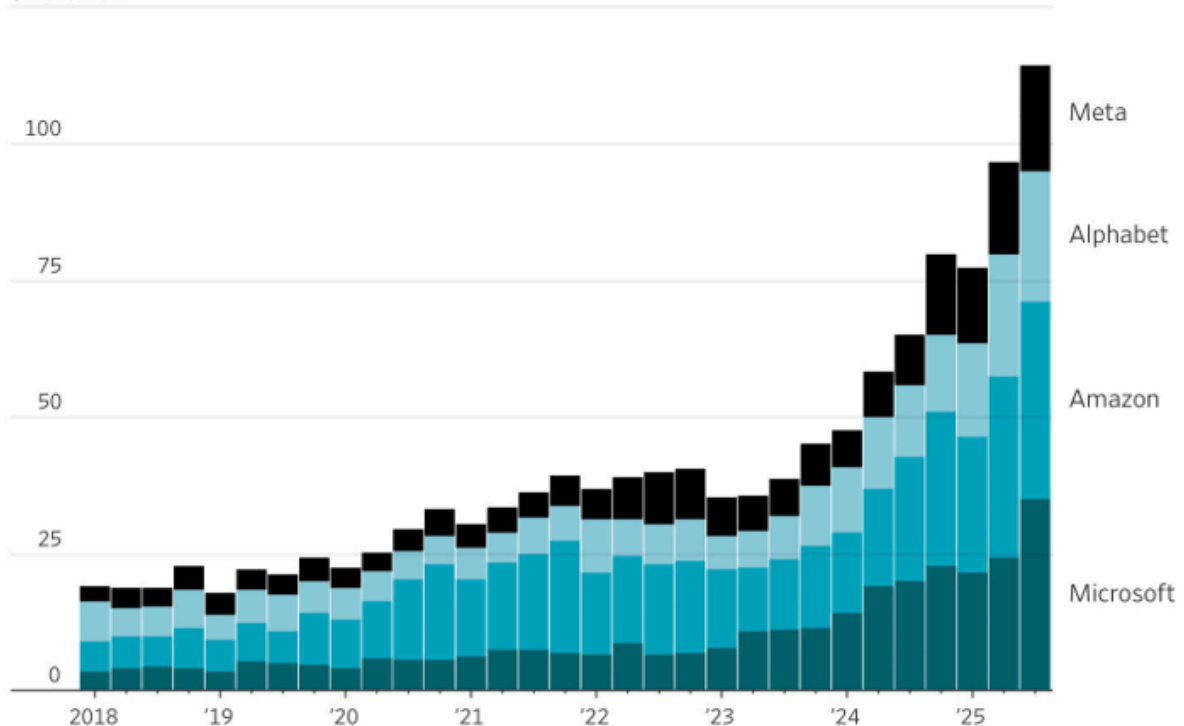
Deux scénarios se dessinent.

Le premier, le verre à moitié vide, verrait un retour sur investissement inférieur aux attentes, entraînant une chute des valorisations et une contraction brutale de l'offre.

Le second, le verre à moitié plein, conduirait à une adoption massive et rapide des solutions d'IA, avec une hausse soutenue des revenus et un gain de productivité mesurable dans l'économie.

Capital expenditures, quarterly

\$125 billion



Note: Data are for calendar quarters and include finance leases.
Source: the companies

Conclusion

Les perspectives économiques restent dépendantes de l'infusion de l'intelligence artificielle dans l'économie réelle. Pour le moment, les valeurs technologiques couplées à des politiques monétaires accommodantes portent les marchés financiers vers de nouveaux plus hauts.

POINT PERFORMANCES

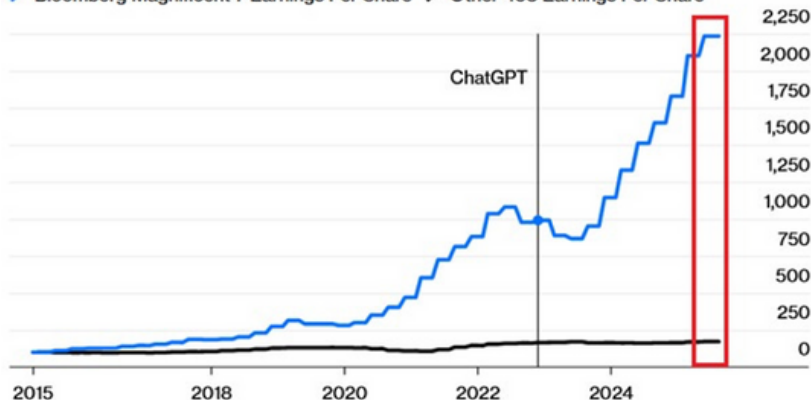
	31/12/2024	31/03/2025	30/06/2025	30/09/2025
CAC 40	7381	7791	7666	7896
Variation		↑ 5,55%	↑ 3,86%	↑ 6,98%
10ans France	3,19%	3,45%	3,28%	3,53%
10ans US	4,57%	4,21%	4,23%	4,15%
Obligations Europe	244	242	246	246
Variation		↓ -0,90%	↑ 0,84%	↑ 1,01%
High Yield Europe	231	233	237	241
Variation		↑ 0,60%	↑ 2,42%	↑ 4,06%
EUR/USD	1,0354	1,0816	1,1787	1,1734
Variation		↑ 4,46%	↑ 13,84%	↑ 13,33%
Pétrole WTI	72	71	65	62
Variation		↓ -0,33%	↓ -9,22%	↓ -13,04%
STOXX 600	508	534	541	558
Variation		↑ 5,18%	↑ 6,65%	↑ 9,96%
S&P 500 USD	5882	5612	6205	6688
Variation		↓ -4,59%	↑ 5,50%	↑ 13,72%
MSCI World EUR	413	391	401	432
Variation		↓ -5,41%	↓ -2,92%	↑ 4,38%
OR	2641	3223	3363	3873
Variation		↑ 22,04%	↑ 27,33%	↑ 46,66%
NIKKEI 225 JPY	39895	35618	40487	44933
Variation		↓ -10,72%	↑ 1,49%	↑ 12,63%
CSI 300 USD	6184	6164	6379	7632
Variation		↓ -0,32%	↑ 3,16%	↑ 23,42%

Croissance des bénéfices des 7 magnifiques depuis 2015

Magnificent Earnings Growth

Since ChatGPT, Big Tech earnings have been in another stratosphere

✓ Bloomberg Magnificent 7 Earnings Per Share / Other 493 Earnings Per Share



Source: Bloomberg
Data is normalized with factor 100 as of April 30, 2015.

FONDS AEOPE

	YTD	5 ans Annualisée
AEOPE Actions Françaises	8,77%	5,94%
AEOPE Equilibre	5,30%	4,53%

AEOPE ACTIONS FRANCAISES

Au second trimestre, le fonds progresse de +0,14% contre +3,26% pour le CAC 40 NR.

Au cours de ce trimestre, plusieurs titres se sont bien comportés. Alphabet progresse de +37,88% après avoir rassuré sur la qualité de son offre liée à l'intelligence artificielle. Prosus a bénéficié de la revalorisation de sa participation dans le géant de la technologie chinoise Tencent. Nous avons participé à l'IPO de Semco (idem pour les profils PEA), le succès est important avec un gain de +76,33% sur le trimestre. Electricité de Strasbourg, la dernière filiale cotée d'EDF, poursuit son excellent parcours sur 2025 avec un gain de +14,18% sur le trimestre. Les résultats devraient fortement croître sur l'exercice en cours et la valorisation reste raisonnable.

Focus : Électricité de Strasbourg

L'investissement dans Électricité de Strasbourg (ÉS) présente aujourd'hui un profil attrayant pour un investisseur orienté vers la stabilité, la régularité et la transition énergétique. Malgré un chiffre d'affaires semestriel 2025 en baisse (chute des prix de l'énergie), ES affiche une croissance significative de sa rentabilité : le résultat opérationnel monte de 15,4% à 118,1 M€, et le résultat net progresse de 6,3% à 84,3 M€. Cette amélioration de la performance provient d'une hausse des volumes distribués (+2,5%), de l'intégration de nouveaux territoires, et d'une gestion efficiente malgré un environnement volatil.

ÉS confirme sa position de leader régional en Alsace (environ 12% de part de marché). ÉS apparaît comme une valeur solide, à l'ancrage régional fort, engagée dans la transition énergétique et dotée d'une croissance rentable, mais soumise à la volatilité du secteur énergétique. Cet équilibre entre stabilité et innovation en fait un cas d'investissement pertinent pour un portefeuille orienté long terme et transition énergétique.

AEOPE EQUILIBRE

Le fonds Aesope Equilibre clôture le trimestre (du 27/06/2025 au 26/09/2025) en hausse de +3,09% contre +2,57% pour son indice de référence.

La poche action a été augmentée à 47%. Nous avons notamment renforcé nos positions dans les actions émergentes. La contribution à la performance a été quasi-immédiate avec les belles performances de l'ETF Kraneshares CSI China Internet (+23,13% sur le trimestre) ou encore Gemequity (+12,67%). La thématique des semi-conducteurs a également bien fonctionné avec un gain de +16,04% porté par les plans de dépenses des 7 Magnifiques dans les infrastructures liées à l'IA.

La poche obligataire a continué à bien progresser. Le rendement estimé de la poche obligataire du fonds est de +5,38% au 26/09/2025.

GESTION SOUS MANDAT

Au cours du troisième trimestre 2025, les différents profils, sont en hausse entre 2% et 4% suivant le niveau de risque embarqué. Les PEA sont à l'équilibre pénalisé par l'incertitude politique française.

Au sein des allocations 0-60, Alphabet (+38,22% sur le trimestre), LVMH (+14,78%) et GemEquity (+10,57%) tirent la performance. Nous avons cédé le fonds de dette subordonnées financières Tikehau SubFin après son excellent parcours. Nous sommes revenus sur Nestlé, dont le niveau de valorisation est revenu sur les points bas des 10 dernières années.

Au sein des allocations Dynamiques, Alphabet (+38,22% sur le trimestre), Prosus (+22,73%) et LVMH (+14,78%) sont les meilleurs performeurs. Nous avons cédé le fonds de dette subordonnées financières Tikehau SubFin après son excellent parcours.

Pour les portefeuilles uniquement investis en OPCVM, GemEquity, Piquemal Houghton Global Equity et R-Co Valor sont les plus importants contributeurs à la performance. Sur la partie obligataire, IVO Emerging Corporate Debt et H2O Multibonds affichent de solides performances. Nous avons cédé le fonds de dette subordonnées financières Tikehau SubFin après son excellent parcours.

Les profils PEA, présentent des performances supérieures à 8 %. Les titres Legrand, Technip Energies, et l'ETF Amundi Eurostoxx Bank affichent des performances remarquables avec une hausse de plus de 20% sur le trimestre.

Nous avons effectué plusieurs mouvements sur les PEA :

- ASMI, FDJ, Tikehau Capital, Dassault Systemes, GTT & Amundi Stoxx 600 Healthcare.

ZOOM : Prosus

Prosus représente aujourd'hui un acteur incontournable du secteur de l'investissement technologique mondial, combinant une exposition stratégique à des géants du

digital comme Tencent, une diversification ambitieuse dans des marchés en forte croissance et un plan d'optimisation de valorisation efficace.

Au cœur de la stratégie de Prosus, figure sa participation historique d'environ 25% dans Tencent, l'un des leaders mondiaux des technologies et services Internet, qui constitue le principal moteur de création de valeur du portefeuille.

Toutefois, la direction de Prosus vise à réduire sa dépendance à cet actif en diversifiant activement ses investissements : le groupe cible des participations dans le e-commerce, la livraison, les fintech, l'éducation en ligne et la mobilité, et privilégie particulièrement les marchés émergents, notamment l'Inde et l'Amérique latine. L'exemple récent du retour sur investissement dans Swiggy après une IPO réussie illustre la capacité de Prosus à accompagner des leaders régionaux de la croissance numérique.

Prosus est souvent valorisé à un niveau inférieur à la somme de ses actifs (décote de holding). Pour remédier à cette sous-valorisation, la société a multiplié les rachats d'actions propres, à hauteur de 35 milliards de dollars depuis 2022, réduisant ainsi de 27% le flottant et tentant de resserrer l'écart entre la valeur de marché et la valeur intrinsèque de son portefeuille. Prosus poursuit également une stratégie de cotation de certaines filiales, comme Meesho et Bluestone, permettant d'extérioriser de la valeur.

Prosus investit massivement dans l'intelligence artificielle pour renforcer la compétitivité de ses participations e-commerce, tout en poursuivant une logique d'innovation constante.

Investir dans Prosus, c'est saisir les opportunités de croissance offertes par les grandes tendances numériques mondiales, bénéficier d'un management proactif cherchant à révéler la valeur du portefeuille, tout en acceptant un profil de risque lié à l'exposition aux marchés émergents et à la technologie.

L'Equipe de Gestion Wilfrid, Matthias, Philippe.

Achevée de rédiger le 29/10/2025. Toutes les données chiffrées sont arrêtées au 26/09/2025

Nous attirons votre attention sur le fait que les informations mentionnées peuvent ne pas être exhaustives, mais visent à vous communiquer les éléments jugés pertinents eu égard à la période sous revue. Par ailleurs, ce commentaire concerne l'ensemble des profils de gestion et peut par conséquent contenir certaines informations qui ne sont pas en rapport avec votre portefeuille.

« Conformément au règlement général de l'AMF (article 314-79), nous vous informons que la société de gestion ÆSOPE perçoit une quote-part théorique de 75 % de la commission de mouvement. »

L'ensemble des frais et commissions payés par le client correspondent :

- aux frais de transactions (commissions de mouvements TTC et frais broker TTC),*
- le cas échéant la TTF (taxe à l'achat sur les transactions financières non taxable),*
- le cas échéant les frais prélevés par le Teneur de compte sur les opérations de souscription ou rachat OPCVM non déposés chez CM CICS (TVA sur rachat),*
- le cas échéant les frais du traitement sur valeurs mobilières (OST...).*

Sur l'ensemble de ces frais, la quote-part réelle perçue par la société de gestion représente 50 % TTC (toutes taxes comprises)

Les éventuels frais de gestion variable prévues au mandat sont inclus dans les frais de gestion présentés dans votre rapport de gestion.

A noter par ailleurs que les frais de recherche actions sont supportés directement par les mandats.

Conformément à l'article 60 Règlement Délégué 2017-565, un relevé détaillé de l'ensemble des frais prélevés sur le mandat au cours de la période, y compris les frais indirects, est disponible sur simple demande auprès de la société ÆSOPE.

« Conformément au règlement général de l'AMF (article 314-75-1), la société de gestion ÆSOPE a mis en place une politique de sélection des intermédiaires financiers ou brokers. La sélection est déterminée selon les services fournis (traitement des ordres en front et back office « Best Exécution ») et la qualité de l'analyse financière produite. »

Nous vous rappelons qu'il convient d'informer la société ÆSOPE par écrit des changements concernant votre situation familiale, professionnelle ou financière qui pourraient conduire à un changement de vos objectifs et notamment justifier une modification du mandat.

Nous tenons à votre disposition les frais courants liés aux investissements en OPC réalisés dans vos portefeuilles.

NEWSLETTER PATRIMONIALE

SOMMAIRE

COUPLE : INDIVIDUALISATION AUTOMATIQUE DU TAUX DE PRÉLÈVEMENT À LA SOURCE - **PAGE 11**



COUPLE : INDIVIDUALISATION AUTOMATIQUE DU TAUX DE PRÉLÈVEMENT À LA SOURCE

Chaque année, au 1er septembre, votre taux de prélèvement à la source s'actualise. Cette année, vous vous interrogez en constatant une variation importante de ce taux (à la hausse ou à la baisse), alors même que vos revenus n'ont pas significativement évolué ? L'individualisation de votre taux est sûrement à l'origine de ce changement. On vous explique.

LE PRÉLÈVEMENT À LA SOURCE, QU'EST-CE ?

Depuis le 1er janvier 2019, l'impôt sur le revenu est prélevé à la source. C'est ainsi que vous acquittez, tous les mois (en principe), l'impôt en même temps que vous percevez vos revenus. Le prélèvement à la source prend une forme différente selon la nature des revenus que vous percevez. Vos revenus sont :

- soit soumis à la retenue à la source (par exemple : votre employeur ou votre caisse de retraite déduit l'impôt avant de vous verser votre salaire ou votre pension de retraite, puis le reverse à l'administration fiscale) ;
- soit soumis à l'acompte (par exemple : l'administration fiscale prélève l'impôt lié à vos revenus de travailleur indépendant ou vos revenus fonciers directement sur votre compte bancaire).

COMPRENDRE LES DIFFÉRENTS TYPES DE TAUX

Votre taux de prélèvement s'ajuste en fonction des revenus que vous avez communiqués à l'administration fiscale lors de la période déclarative (mai-juin) et de l'évolution de votre situation familiale (exemple : mariage, PACS, naissance).

Plusieurs taux de prélèvement à la source cohabitent. Voici leurs différences :

Taux nul

- Taux zéro : aucun prélèvement n'est réalisé sur vos revenus.
- Votre revenu fiscal de référence est inférieur à 29 310 € ET vous étiez non imposable sur vos revenus 2023 (déclarés en 2024) et vos revenus 2024 (déclarés en 2025).

Taux non-personnalisé (taux neutre, ou taux par défaut)

- Taux qui ne tient pas compte de votre situation familiale, ni de vos autres revenus mais uniquement de la rémunération versée par votre employeur. Il dépend d'une grille fixée par l'administration fiscale.
- Application automatique si :
 - vous n'avez perçu aucun revenu en 2022 (déclarés en 2023), en 2023 (déclarés en 2024) et en 2024 (déclarés en 2025) ;
 - votre taux n'a pas pu être calculé ou transmis ;
 - vous étiez rattaché ou à charge en 2023 (déclaré en 2024) ou en 2024 (déclaré en 2025) d'un autre contribuable.

Application sur option, si vous souhaitez éviter votre taux de principe (personnalisé ou individualisé). Toutefois, tous vos autres revenus (exemple : pension de retraite, revenus locatifs) continuent de relever du taux personnalisé.

Taux personnalisé (ou taux du foyer)

- Taux qui tient compte de l'ensemble des revenus de votre foyer fiscal (propres et communs).
- Vous êtes célibataire, veuf ou divorcé : ce taux s'applique automatiquement sur tous vos revenus.
- Vous êtes marié ou pacsé et soumis à une déclaration commune :
 - application automatique pour vos revenus communs et/ou soumis à l'acompte (exemple : revenus locatifs) ;
 - application sur option : pour vos revenus propres

Taux individualisé (uniquement pour les couples)

- Taux qui tient compte uniquement de vos revenus propres.
- Vous êtes marié ou pacsé et soumis à une déclaration commune : ce taux s'applique automatiquement sur vos revenus propres (à noter, vos revenus communs et/ou soumis à l'acompte sont soumis au taux personnalisé).

CE QUI A CHANGÉ LE 1ER SEPTEMBRE 2025

Vous êtes marié ou pacsé et soumis à une imposition commune ? Avant le 1er septembre 2025, votre taux de prélèvement à la source automatique correspondait au taux personnalisé (taux de votre foyer).

Exemple : Vous êtes marié et avez perçu respectivement 3 500 €/mois et 1 600 €/mois de rémunération en 2024. Ainsi, l'impôt à payer pour votre foyer fiscal est de 3529 €. Avant le 1er septembre 2025, le taux de votre foyer (5,8 %) s'appliquait aussi bien sur vos revenus que sur ceux de votre conjoint. Sur votre bulletin de salaire, vous aviez donc un prélèvement mensuel de 203 € (5,8 % de 3 500 €) et votre conjoint de 93 € (5,8 % de 1 600 €), soit 296 €/mois d'impôt pour votre foyer fiscal.

Depuis cette date, c'est votre taux individuel qui s'applique par défaut sur vos revenus personnels. Cette modification n'a pas eu pour conséquence de modifier le montant de votre impôt sur le revenu mais simplement sa répartition.

Exemple : Depuis le 1er septembre 2025, le taux individualisé s'applique sur vos revenus propres. Votre taux de prélèvement individuel est de 8,4 %. Sur votre bulletin de salaire, vous avez donc un prélèvement mensuel d'impôt de 294 € (8,4 % de 3 500 €) tandis que le taux individuel de votre conjoint est de 0 % (son montant de revenu ne le rend pas imposable). Il ne subit donc aucun prélèvement mensuel, soit 294 €/mois d'impôt pour votre foyer fiscal.

Le taux de prélèvement à la source appliqué à chacun des conjoints (ou partenaires de PACS) devient ainsi représentatif du niveau de ses revenus propres.

Cette individualisation ne concerne pas vos revenus communs, comme vos revenus locatifs. Ces revenus communs demeurent taxés au taux personnalisé de votre foyer fiscal. Vous aviez opté pour le taux neutre ? Aucun changement n'est intervenu le 1er septembre 2025, votre employeur continue de vous appliquer ce taux non personnalisé.

CE QUI RESTE POSSIBLE APRÈS LE 1ER SEPTEMBRE 2025

Vous pouvez toujours opter pour que le taux personnalisé de votre foyer (ou le taux neutre) s'applique sur vos revenus propres. Pour cela, connectez-vous à votre espace particulier [impôts.gouv.fr](https://impots.gouv.fr) et accédez à la rubrique « Gérer mon prélèvement à la source ». Votre nouveau taux s'appliquera au plus tard le 3e mois qui suit votre demande.



L'EQUIPE PATRIMOINE

Achevée de rédiger le 29/10/2025