



LES ACTIONS EUROPÉENNES RESTENT INJUSTEMENT DÉLAISSÉES

Les investisseurs poursuivent sur leur lancée en 2024. Ils continuent à privilégier les Etats-Unis par rapport à l'Europe. Depuis fin 2019, les marchés actions européens ont sous-performé leurs homologues américains. Pourtant, les sociétés européennes ont délivré davantage de croissance des bénéfices. Elles gagnent en attractivité dans un contexte d'atterrissage en douceur de la croissance mondiale et d'une probable baisse des taux de la BCE en juin.

La tendance observée au cours des dernières années se traduit aujourd'hui par des valorisations attractives pour bon nombre d'entreprises du Vieux Continent. A titre d'illustration, le PER (price earning ratio)¹ 2023 de l'Euro Stoxx, indice boursier de la zone euro, s'affiche à 13.5x au 28/03/2024, contre 24x pour le S&P 500.

La décote généralisée de l'Europe par rapport aux Etats-Unis, atteignant actuellement 35%², offre des opportunités attractives dans de nombreux secteurs, notamment ceux dits cycliques tels que **les banques, les constructeurs automobiles ou encore la consommation discrétionnaire**³. La Tech, plutôt chère dans son ensemble, fait figure d'exception.

La suprématie des valeurs de croissance (style « growth ») paraît remise en cause en raison de valorisations élevées, alors même que l'évolution des taux d'intérêt aurait dû les comprimer. **Le style « value »**, consistant à investir dans des titres décotés, pourrait à l'inverse retrouver les faveurs des investisseurs.

« La décote généralisée de l'Europe par rapport aux Etats-Unis offre des opportunités attractives dans de nombreux secteurs »

¹ Le PER est un ratio qui correspond entre la valeur boursière d'une entreprise (le cours de son action) et ses profits (le bénéfice net par action). ² Source : Bloomberg. Données au 28/03/2024. ³ L'ensemble des biens et services considérés comme non essentiels.

RENAULT ET SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, DES CONVICTIONS FORTES

Considérant les valorisations des valeurs de croissance comme trop élevées, nous nous intéressons actuellement aux titres décotés, tout secteur confondu (hormis l'énergie et l'immobilier). Le poids des banques a été renforcé en début d'année, sur fond de tension sur les taux et de climat de confiance restauré dans un environnement de reprise de la croissance européenne, tandis que **nous surpondérons massivement le secteur automobile.**

En dépit du chahut récent sur le cours de l'action Stellantis⁴ pénalisée à la suite de la publication de ventes décevantes, Renault reste - plus que jamais - l'une de nos plus fortes convictions. Le mix géographique des deux sociétés nous fait préférer la marque au losange qui bénéficie par ailleurs d'un cycle produit porteur. De plus, la diminution progressive des coûts de production permet d'accompagner la baisse des prix des véhicules, tandis que le possible relèvement de la notation de crédit constituerait un catalyseur important.

Au sein de l'univers des financières, nous sommes convaincus du potentiel de revalorisation du dossier Société Générale. En pleine transformation sous l'impulsion de son directeur général Slawomir Krupa, le groupe bancaire présente une forte décote, à hauteur de 60% sur ses fonds propres tangibles⁵. A l'automne dernier, nous avons renforcé nos positions en lien avec les **thématiques de l'électrification** (Siemens, Schneider, Prysmian) **et de la digitalisation** (ASML, SAP, Infineon), avant de prendre nos bénéfices en février et mars 2024, à la suite de la forte surperformance de ces titres en l'espace de quelques mois.

UNE GESTION RÉACTIVE ET OPPORTUNISTE

Afin de saisir les opportunités sur les marchés actions européens dans un contexte de volatilité, nous déployons une gestion active de convictions, faisons preuve d'**une grande discipline** et disposons de **flexibilité** au sein de Sycomore Sélection Responsable.

⁴ Non investi dans Sycomore Sélection Responsable.

⁵ Source : Sycomore Asset Management ; Bloomberg.

⁶ Jusqu'à 10% du fonds peuvent être investis hors zone euro.

La stratégie, investissant dans les entreprises de la zone euro⁶ principalement de grandes capitalisations⁷ qui opèrent dans tous les secteurs, est selon nous bien positionnée pour générer de l'alpha.

Fonds cœur de portefeuille, il compte environ 40 positions et n'affiche pas de biais structurel, de style ou de secteur. **Les financières, la consommation discrétionnaire, l'industrie, la Tech** (sur laquelle nous revenons progressivement) **et la santé constituent les principaux secteurs** représentés dans Sycomore Sélection Responsable.

« Nous attachons une grande importance au niveau de valorisation »

Dans notre processus de sélection, nous conduisons une analyse fondamentale rigoureuse des sociétés et attachons une grande importance au niveau de valorisation. En parallèle, **nous développons une approche ISR rigoureuse**, conformément à l'ADN de Sycomore Asset Management. Elle s'appuie sur la méthodologie SPICE qui combine critères financiers et ESG, permettant d'évaluer les entreprises sur la base de leurs relations avec leurs différentes parties prenantes (Suppliers & Society, People, Investors, Clients, Environment).

Sur un an, la performance du fonds Sycomore Sélection Responsable s'affiche à +18,3% au 26 avril 2024, contre 14,7% pour l'indice de référence (Eurostoxx Net Return)⁸. Depuis le début de l'année, elle atteint +11,5% contre 9,2% pour le benchmark, toujours à fin avril. Depuis la création du fonds (le 22/12/2011), la performance cumulée s'élève à 184,05% contre 211,07% pour son indice de référence. La performance annualisée depuis le lancement de la stratégie s'établit à 8,8% contre 9,6% pour le benchmark.

⁷ Capitalisations supérieures à 10 milliards d'euros.

⁸ Source : Sycomore Asset Management ; Bloomberg. Données de la part R au 26/04/2024.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Le fonds n'offre aucune garantie de rendement ou de performance et présente un risque de perte en capital. L'objectif du fonds est fondé sur la réalisation d'hypothèses de marché de Sycomore AM et ne constitue pas une promesse de performance du fonds. Les opinions, estimations ou prévisions formulées quant aux tendances du marché actions ou d'évolution du profil de risque des émetteurs sont fondées sur les conditions actuelles de marché et susceptibles de changer sans préavis. Aucun engagement n'est pris par Sycomore AM quant à leur réalisation. La performance du FCP peut s'expliquer en partie par les indicateurs ESG des valeurs en portefeuille sans que ceux-ci soient seuls déterminants de l'évolution de cette performance. Les références à des valeurs mobilières spécifiques et à leurs émetteurs sont dans un but unique d'illustration, et ne doivent pas être interprétées comme des recommandations d'achat ou de vente de ces valeurs.

Indicateur synthétique de risque



L'indicateur synthétique de risque part de l'hypothèse que vous conservez les parts pendant 5 années. Le risque réel peut être très différent si vous optez pour une sortie avant échéance, et vous pourriez obtenir moins en retour. Il permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer. Le produit a été classé dans la classe de risque 4 sur 7, qui est une classe de risque moyenne. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau moyen et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés financiers, que notre capacité à vous payer en soit affectée.