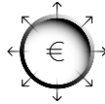


## D'un coup d'œil



**Diversification et flexibilité** restent les maîtres-mots



**Portage attractif et baisse de taux** sont les moteurs de performance du **crédit**



Les **marchés actions européen et asiatique** recèlent du **potentiel**

## Le mot du CIO

*Des vents contraires ont une nouvelle fois soufflé sur les marchés en février. La première phase de la guerre commerciale a été lancée avec des annonces de tarifs douaniers pour les principaux partenaires des États-Unis, à savoir le Canada, le Mexique et la Chine.*

*L'Union européenne est désormais dans le viseur de Donald Trump. Si toutes les menaces brandies par la Maison-Blanche sont mises à exécution, on retrouverait un niveau de barrières douanières proche de celui des années 1930.*

*Par ailleurs, la tension monte entre Washington et Bruxelles concernant le conflit qui oppose la Russie à l'Ukraine. Sa résolution, conjuguée à la construction d'une défense européenne plébiscitée par le nouveau chancelier allemand et ouvrant la voie à une mise en commun des investissements, pourrait impacter positivement les actifs risqués, notamment les actions européennes.*

*Depuis le début du conflit, elles ont subi un décrochage de performance sans précédent par rapport aux marchés américains, à hauteur de 25%, en dépit de résultats robustes délivrés par les entreprises du Vieux Continent.*

*Dans le monde multipolaire vers lequel on se dirige un peu plus chaque jour, nous plaidons pour une diversification accrue et restons investis sur toutes les zones géographiques : États-Unis bien évidemment mais aussi Europe et Chine. Pékin a encore démontré, avec son modèle d'IA baptisé DeepSeek, sa capacité à se mesurer aux meilleurs acteurs d'un secteur, pour un coût bien inférieur.*

**Pierre-Alexis Dumont,**  
Directeur des investissements



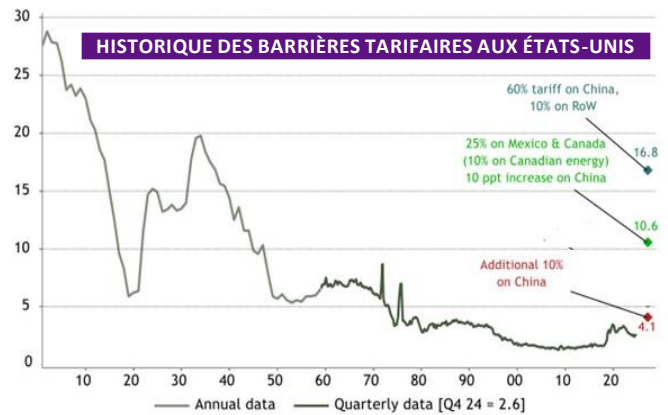
## Météo des marchés

ACTIONS	OBLIGATIONS SOUVERAINES	OBLIGATIONS D'ENTREPRISES	CASH
Européennes	Européennes	Investment Grade	
Américaines	Américaines	High Yield	
Asiatiques			

## Environnement de marché

Il ne se passe quasiment pas un jour sans que de nouvelles annonces ne viennent nourrir le feuilleton des barrières douanières. La guerre commerciale n'est pas ouvertement déclarée, les velléités protectionnistes se limitant pour l'heure à des menaces. De notre point de vue, le but de l'administration Trump n'est pas tant d'imposer des taxes douanières massives à « spectre large » (ce qui nous ramènerait loin en arrière, à la première moitié du 20ème siècle) que de **négoçier au cas par cas avec les partenaires commerciaux**, sur des sujets variés - les questions d'immigration avec le Mexique, ou de technologie et de défense avec la Chine. Les annonces de barrières douanières sont ainsi utilisées comme **leviers pour obtenir des accords favorables aux intérêts américains**.

Ces annonces ne tiennent pas uniquement du « bluff ». Certaines mesures protectionnistes pourraient finir par être implémentées, notamment dans le but d'améliorer les termes de l'échange de l'économie américaine, i.e. le rapport entre les prix à l'exportation et ceux à l'importation. Cette stratégie de réappréciation de la compétitivité pourrait s'avérer efficace - et moins inflationniste - pour des types de biens pour lesquels les Etats-Unis représentent un marché important, et pour lesquels des alternatives existent localement. C'est le cas de l'industrie automobile, de l'acier et l'aluminium, des secteurs mentionnés par Donald Trump comme cibles prioritaires. Il faut s'attendre à **une application « à la carte » de barrières douanières**. Reste à voir, pour le prochain épisode du feuilleton, la manière dont les autres pays répliqueront, en espérant éviter un scénario d'escalade qui serait dommageable à la croissance mondiale.



Source : ASR Ltd. / LSEG Datastream.

## Stratégie d'allocation d'actifs

Notre vision reste constructive sur les actifs risqués mais nous opérons quelques ajustements concernant le portefeuille **actions**. Notre préférence est désormais un peu moins marquée pour les Etats-Unis. Nous restons convaincus que **l'Europe recèle encore du potentiel**, au vu de l'extrême décote affichée par les entreprises européennes qui font pourtant part de résultats et prévisions solides. Les chiffres publiés par **les acteurs européens très exposés aux Etats-Unis**, que nous jugeons très convaincants, renforcent nos convictions sur ce segment de la cote.

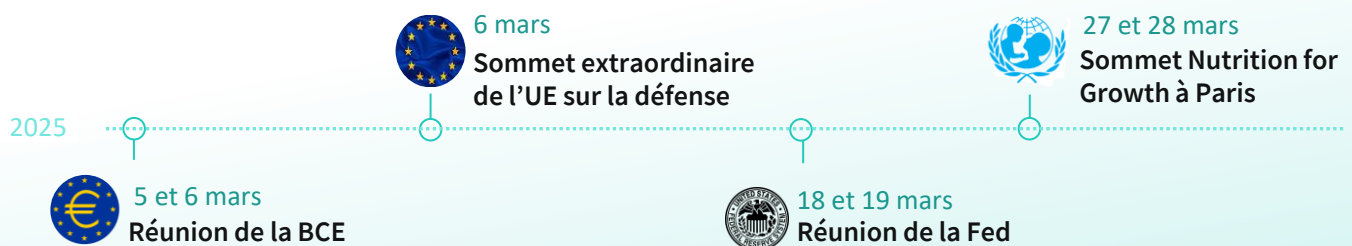
Depuis la sortie de DeepSeek et l'inflexion de la politique gouvernementale chinoise en faveur des entreprises, **l'Asie retrouve de l'intérêt à nos yeux**, notamment les secteurs liés à l'innovation et au digital.

Outre-Atlantique, nous plébiscitons **les entreprises exposées à l'économie domestique américaine**. Ces sociétés bénéficieront de l'instauration de barrières douanières, grâce à la diminution de la concurrence et l'« effet inflation » favorable à leur « *pricing power* ».

Sur le front **obligataire**, une croissance économique atone plaide pour **une sélection minutieuse des signatures de crédit**, avec une attention particulière accordée à la santé des bilans et la rentabilité des entreprises. Le segment « crossover » présente selon nous un profil rendement / risque attrayant.

Un **portage attractif et la poursuite du cycle de baisse des taux** constituent selon nous les deux moteurs de performance des obligations d'entreprises à l'heure actuelle.

## À ne pas manquer



Les opinions, estimations ou prévisions formulées quant aux tendances du marché constituent notre jugement et sont susceptibles de changer sans préavis, de même que les assertions quant aux tendances des marchés financiers, qui sont fondées sur les conditions actuelles de ces marchés. Aucun engagement n'est pris par Sycomore AM quant à leur réalisation. 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. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant de prendre une décision d'investissement.