

Syconvictions



D'un coup d'œil



Nous **tempérons** notre conviction positive sur les actions européennes



Nous sommes **positifs** sur les obligations d'entreprises



Nous préférons toujours **l'Europe** concernant les obligations d'entreprises et financières

Le mot du CIO

L'été aura été marqué par une faible volatilité des marchés actions, des résultats solides des entreprises, une inflation sous contrôle avec des perspectives de baisses de taux aux Etats-Unis. Résultat : des marchés actions américains en hausse de plus de 4%, battant des records, et des niveaux de valorisation qui se rapprochent des niveaux records de 1999-2000.

Pour paraphraser Warren Buffett, soyez craintifs quand les autres sont avides. C'est en tout cas dans ces moments-là qu'il faut faire le tour des points de vigilance à piloter et des opportunités potentielles. Chez Sycomore, notre choix s'est porté sur l'extrême concentration des indices et la dispersion des performances autour de la technologie aux Etats-Unis et de la défense et des banques en Europe via une recherche active de nouveaux gisements d'idées. La visibilité supplémentaire apportée par la conclusion des négociations tarifaires nous semble opportune pour réexaminer le segment des exportateurs européens qui a massivement sous-performé les entreprises plus domestiques depuis le début d'année.

Dans la technologie américaine, le segment des logiciels, très en retard par rapport aux semi-conducteurs tout en étant indispensables à l'adoption de l'IA, a été au cœur de nos préoccupations. Autres points d'attention : la volatilité, le niveau des taux longs en Europe et aux Etats-Unis et les attaques répétées autour de l'indépendance de la Fed. Cet environnement nous conduit à concentrer notre analyse sur les dynamiques de cash-flow et l'endettement des sociétés.

Voilà les concrétisations de la mise en action de nos convictions pour 2025, à savoir la recherche de diversification et la nécessaire flexibilité dans les positionnements des portefeuilles.

Pierre-Alexis Dumont,
Directeur des investissements



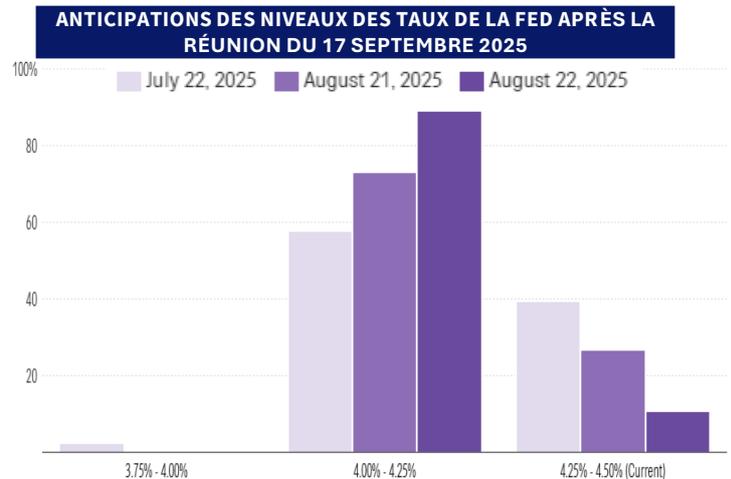
Météo des marchés

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

Environnement de marché

Le message de **Jerome Powell à Jackson Hole** a été suffisant pour rassurer les marchés à court terme tout en laissant de la marge de manœuvre. Il nous dit que l'économie américaine ralentit : croissance du PIB divisée par deux et marché du travail en perte de vitesse. L'inflation, bien qu'encore au-dessus de 2%, s'est nettement rapprochée de l'objectif, réduisant les risques haussiers. Face à ce « changement d'équilibre des risques », **il ouvre la voie à une baisse des taux dès septembre**, tout en restant dépendant des données. Les effets sur les marchés ont été instantanés sur les anticipations de baisse des taux pour le mois de septembre. Mais Jerome Powell a laissé sur leur faim les investisseurs qui voulaient de la visibilité sur les futures priorités de la politique monétaire après les **attaques répétées sur son indépendance**.

Même si la gouvernance de la Fed rend sa prise de contrôle par le pouvoir exécutif difficile (mandats longs, approbation du Sénat, révocation uniquement « for cause », présidents régionaux nommés localement, prise de décision via un vote majoritaire des 12 membres du comité, financement autonome), **la perte d'autonomie aurait des effets significatifs et durables sur le dollar et le coût de financement des Etats-Unis**. Il nous faudra attendre sans doute jusqu'en février 2026 - avec le renouvellement d'une partie du *board* - pour être fixé sur ce sujet. D'ici là, la volatilité va rester de mise.



Stratégie d'allocation d'actifs

Malgré un calme apparent sur les marchés au mois d'août, on note une certaine disparité en termes de performances et les publications jugées décevantes ont été fortement sanctionnées. Le **retour du risque France** à la suite de la proposition d'un vote de confiance au gouvernement le 8 septembre est au cœur de l'actualité économique et financière. Plus généralement, le risque politique augmente en zone euro.

Après l'acceptation des exigences de Donald Trump par les dirigeants européens, la visibilité sur les entreprises du Vieux Continent a légèrement augmenté. Néanmoins, les droits de douane de 15% constituent un frein à la croissance, déjà relativement timorée dans la zone.

En ce sens, nous tempérons notre conviction positive sur les **actions européennes**, redevenant **plus neutre relativement aux actions américaines** qui profitent de moindres barrières douanières, d'une plus forte croissance et d'une banque centrale qui devrait être en soutien au cours du dernier trimestre.

Même constat sur les petites et moyennes capitalisations, puisque l'accord commercial entre l'Europe et les Etats-Unis peut davantage tirer vers le haut les actions d'entreprises exportatrices plutôt que domestiques.

Sur le front des actions, nous prêterons attention aux variations de devises. Si la Fed se montre plus accommodante, le dollar pourrait poursuivre son mouvement de baisse face à l'euro. De son côté, le marché des **obligations d'entreprises** a vu ses spreads continuer de se compresser et ce, malgré une certaine volatilité sur les obligations d'Etat, notamment en Europe. Nous restons donc **positifs sur la classe d'actifs** comme au début de l'été avec une approche de carry.

En conclusion, nous revenons sur davantage de neutralité géographique sur la partie actions, avec une exposition légèrement prudente car des épisodes de volatilité sont à craindre. Concernant les obligations souveraines, nous aurions tendance à réduire le risque Europe au profit des obligations souveraines américaines. Enfin, **nous préférons toujours l'Europe sur la partie obligations d'entreprises et financières**.

À ne pas manquer



Achévé de rédiger le 29 août 2025. 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 un certain type de valeurs mobilières et/ou d'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.