

Syconvictions



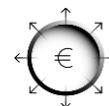
D'un coup d'œil



Diversification de nos positions sur les acteurs de l'IA



Renforcement du secteur bancaire



Plus **forte sélectivité** sur les **obligations d'entreprises**

Le mot du CIO

À l'approche de la nouvelle année, il est temps de préparer nos stratégies et de clarifier nos convictions. Nous restons constructifs sur les actifs risqués toujours soutenus par le supercycle de l'IA, l'assouplissement monétaire et une reprise graduelle de la croissance aux États-Unis comme en Europe.

Au regard du contexte porteur que nous anticipons, La question n'est plus de savoir s'il faut investir dans l'IA, mais comment. Les montants engagés sont colossaux : près de 500 milliards de dollars pour les cinq grands hyperscalers. Cette valeur ajoutée, longtemps concentrée, va se diffuser sur l'ensemble de la chaîne. Par gigawatt d'énergie nécessaire pour développer les capacitifs de calcul, il faut compter 60 milliards de dollars de dépenses d'investissement sont nécessaires : 35 milliards de dollars pour les puces, mais aussi 25 milliards de dollars pour l'énergie, les bâtiments et l'infrastructure.

Miser sur l'ensemble des acteurs permet de diversifier les portefeuilles vers l'énergie, la connectique et les équipements indispensables aux datacenters, tout en

réduisant le risque technologique d'une innovation qui peut vite devenir obsolète – comme l'a montré l'arrivée de Gemini 3 Pro qui dépasse de loin les dernières versions des autres langages.

L'Europe, moins bien placée que les États-Unis ou la Chine en termes de dépenses d'investissement, dispose en revanche d'une carte à jouer sur l'usage. Les gains de productivité et le levier opérationnel seront décisifs dans les secteurs à faibles marges, forte intensité de main-d'œuvre et abondance de données : banques, télécoms et services avec une large base clients.

Cette approche nous paraît cohérente avec le cycle de diffusion des innovations et essentielle pour gérer les risques liés à la concentration extrême des performances.

Pierre-Alexis Dumont,
Directeur des investissements



Météo des marchés

ACTIONS



Européennes



Américaines



Asiatiques



OBLIGATIONS SOUVERAINES



Européennes



Américaines



OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



Investment Grade



High Yield



CASH



Environnement de marché

Depuis deux ans, les « Magnificent Seven » (Apple, Microsoft, Nvidia, Amazon, Google, Meta, Tesla) tirent Wall Street vers de nouveaux sommets, représentant plus de **30% du S&P 500**. Le moteur : l'**IA**. Les marchés parient sur des profits futurs colossaux... mais pour l'instant, **les dépenses dépassent largement les gains**.

Les signaux d'alerte

- Meta, Google et Microsoft prévoient chacun plus de 100 Mds\$ de dépenses d'investissement en 2026, essentiellement en data centers et puces. Nvidia investit 100 Mds\$ pour OpenAI, qui achète ses puces... financées par Microsoft. **Ce « circuit fermé » inquiète : il entretient l'illusion de prospérité alors que les profits restent maigres.**
- Nvidia a perdu 450 Mds\$ de capitalisation en trois jours malgré de bons résultats.
- OpenAI, valorisée 500 Mds\$, affiche 12 Mds\$ de pertes annuelles.

La dette explose

Pour financer ces investissements, les géants lèvent massivement : 121 Mds\$ de dette en 2025 pour les hyperscalers, soit **quatre fois la moyenne 2015-2024**. Meta emprunte 30 Mds\$, Google 25 Mds\$, Oracle 18 Mds\$.

Goldman Sachs alerte sur un **risque macro si les retours tardent**, et certains, comme Oracle, affichent déjà un *free cash-flow* négatif. Résultat : le Nasdaq a chuté de 5% en novembre, renforçant les **craintes de bulle**.

Mais l'histoire rassure

Chaque révolution technologique (chemins de fer, électricité, internet) **a suivi le même schéma** : surinvestissement, endettement, doute... puis explosion des usages et des profits 5 à 10 ans plus tard. Les dépenses d'investissement actuelles bâtissent l'infrastructure de demain : data centers et puces seront les « usines » des années 2030. Les premiers signaux apparaissent déjà : Copilot génère 6 Mds\$ de revenus récurrents pour Microsoft, Google Cloud devient rentable et les dépenses en IA générative progressent de 60% en 2025 vs 2024. Les valorisations, corrigées en novembre, redeviennent plus raisonnables (PER forward du Nasdaq autour de 27x contre 35x au pic).

Nous traversons une **phase inconfortable** : « brûler du cash et de la dette avant les bénéfices ». Mais l'histoire montre que ceux qui ont maintenu leurs positions sur Amazon ou Google après 2000 ont été largement récompensés. Pour l'investisseur de long terme, la correction actuelle ressemble davantage à une **opportunité** qu'à la fin du rêve IA. **Prudence oui, panique non.**

Stratégie d'allocation d'actifs

Le marché a été très **volatil** en novembre, impacté par des anticipations très changeantes de baisse des taux par la Fed au mois de décembre et des inquiétudes sur la rentabilité des annonces de dépenses d'investissement liées à l'IA faites par la technologie américaine.

L'accord sur la fin du *shutdown* aux Etats-Unis et les résultats tant attendus et très solides de Nvidia n'ont pas réussi à ramener plus de sérénité sur les marchés : l'indice de la peur - le VIX - restant au-dessus de 17 à comparer avec des niveaux largement inférieurs à 15 dans les périodes calmes et haussières précédentes.

Côté **allocation et taux**, nous avons gardé le même **positionnement avec un focus sur la diversification** notamment sur la dette émergente et une **augmentation de la sélectivité sur les obligations d'entreprises**.

En ce qui concerne les actions, nous sommes convaincus que l'IA va changer de dimension et avons cherché à **diversifier nos positions sur cette thématique hors des grands leaders identifiés afin de se positionner sur l'entièreté de la chaîne de valeur** qui va bénéficier des quelques 500 milliards de dollars d'investissement annoncés par les 5 grands hyperscalers.

Cela passe par la fourniture d'énergie avec un **renforcement dans les producteurs d'électricité, les fournisseurs de connectique et d'architecture informatique** nécessaire pour les datacenters. Autre axe, un **renforcement dans le secteur bancaire** qui continue d'afficher une valorisation raisonnable avec des croissances élevées et revues à la hausse. Enfin, **nous revenons progressivement sur la consommation discrétionnaire**.

À ne pas manquer

2025



9 et 10 décembre
Réunion de la Fed



Réunion de la BCE
17 et 18 décembre



30 et 31 janvier
Réunion de la Fed

Achévé de rédiger le 28 novembre 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.