

Syconvictions



D'un coup d'œil



**Une inflation persistante
et une montée des taux
inévitables**



**Le crédit offre selon nous
le meilleur couple
rendement/risque**



**Une remise en question
progressive du concept
d'actif sans risque**

Le mot du CIO

Le fait marquant de l'été a été le passage d'un scénario Goldilocks à un régime de reflation. Croissance et emploi sont restés résilients, mais l'inflation a réaccélééré avec l'énergie, les métaux et les produits agricoles, tandis que les dépenses de défense, de transition énergétique et d'IA soutiennent la demande. Déficits publics et offre souveraine abondante accroissent les besoins de financement, reconstruisent les primes de terme et maintiennent les taux longs sous pression.

Pour les actifs, ce régime relève les taux d'actualisation et favorise les bénéfices immédiats. Matières premières, financières et valeurs cycliques et décotées ont repris des couleurs tandis que les valeurs de croissance et de duration longue ont subi une contraction de leurs multiples. La conséquence : un changement de leadership brutal sur toutes les valeurs de l'écosystème IA, le marché réévaluant le financement et la rentabilité des investissements.

Nous restons convaincus que ce n'est pas une remise en cause de l'IA et de son potentiel, bien au contraire, les

investisseurs craignent maintenant que les avancées soient trop rapides. C'est un choc de duration, de valorisation et de positionnement, et non pas une crise classique affectant les résultats ou le crédit : les révisions bénéficiaires restent positives et les spreads contenus.

De ce fait, nous avons adapté les portefeuilles sans renoncer à nos convictions. Sur le front de l'IA, nous avons pris des bénéfices sur les positions les plus concentrées, renforcé sélectivement lors des replis et continué d'élargir l'exposition aux data centers, aux équipements électriques et à l'efficacité énergétique. Hors IA, nous avons diversifié vers les financières, les infrastructures allemandes, la réindustrialisation, les métaux et certains actifs réels.

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

L'été a été marqué par une **dispersion inhabituellement élevée entre classes d'actifs et à l'intérieur même des marchés actions**. La rotation s'est particulièrement concentrée sur les valeurs technologiques et industrielles les plus exposées à l'IA, à l'électrification et aux équipements de semi-conducteurs, tandis que le crédit et les marchés actions sont restés bien orientés.

Entre pressions inflationnistes, tensions géopolitiques persistantes et interrogations sur les finances publiques, les **investisseurs évoluent dans un environnement plus exigeant**, même si les fondamentaux des entreprises demeurent globalement solides.

Après une inflation jugée « trop élevée, depuis trop longtemps » par Kevin Warsh, **le président de la Fed a finalement relevé ses taux directeurs le 16 septembre**. Une décision accueillie positivement par les marchés, non tant pour son ampleur, jugée encore insuffisante par certains au regard des pressions inflationnistes, que pour le signal envoyé. C'est avant tout la **perspective d'une politique monétaire plus lisible, cohérente et prévisible qui a été saluée**. Les économistes anticipent de nouvelles hausses de taux, dont au moins une d'ici la fin de l'année.

En parallèle, les défis de fond demeurent. Le **vieillesse démographique et l'accumulation des dettes publiques continuent d'accroître les besoins de financement des États**, alimentant les interrogations sur la soutenabilité budgétaire de long terme.

Cette évolution contribue progressivement à remettre en question le statut traditionnel des obligations souveraines comme actifs sans risque.

Dans ce contexte, la remontée des taux ne reflète pas seulement un ajustement cyclique mais également l'adaptation des marchés à un régime potentiellement caractérisé par une **inflation plus volatile et des primes de risque plus élevées** qu'au cours de la décennie 2010.

Pour les investisseurs, cet environnement crée néanmoins des opportunités. Les **rendements obligataires retrouvent des niveaux attractifs**, notamment sur le crédit Investment Grade, tandis que **les entreprises continuent d'afficher une bonne résilience**.

Dans un monde plus fragmenté et moins linéaire, la **sélectivité et la gestion active apparaissent plus que jamais comme des moteurs essentiels de performance**.

Allocations d'actifs

Le crédit offre selon nous le meilleur couple rendement / risque : la remontée des rendements souverains ne s'est pas accompagnée d'un écartement des spreads, qui restent historiquement serrés. Le choc de l'été a été un **choc de taux et de durée, non une dégradation des fondamentaux d'entreprise**. Nous privilégions de ce fait les **maturités courtes**, le supplément de rendement offert au-delà ne compensant pas la volatilité associée.

Sur les actions, nous ne réduisons pas l'exposition de façon uniforme. Nous préférons corriger de manière granulaire les biais les plus vulnérables : position trop consensuelle, concentration, durée longue. Sur l'IA, nous privilégions désormais les bénéficiaires immédiats du cycle d'investissement qui sont déjà soutenus par les dépenses en cours. **Notre exposition se concentre ainsi davantage sur les infrastructures indispensables au déploiement de l'IA**, notamment le calcul, la mémoire, les

réseaux optiques, les data centers, les équipements électriques et la gestion de l'énergie. À l'inverse, nous avons allégé les positions dont le potentiel dépend davantage d'évolutions technologiques futures, d'une monétisation encore peu visible ou de projets d'infrastructures exposés à des risques croissants de financement, de capacité et d'exécution. Cette approche vise à **conserver une forte exposition au cycle de l'IA tout en réduisant la sensibilité des portefeuilles aux valeurs de longue durée**.

Enfin, **nous construisons des poches capables d'amortir un choc inflationniste** : financières, énergie, matériaux, métaux de transition et métaux précieux, ainsi que les sociétés disposant d'un réel pouvoir de fixation des prix. En Europe, **nous pilotons le risque politique en réduisant progressivement l'exposition à la France**, avec un suivi rapproché du spread OAT-Bund.

À ne pas manquer



Achévé de rédiger le 24 septembre 2026. 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.