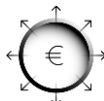


D'un coup d'œil



Nous revenons à la **neutralité sur les actions**



Nous **abaïssons notre vue positive** sur le **crédit**



Nous restons **constructifs** sur **l'exceptionnalité américaine**

Le mot du CIO

Le fort repli des marchés actions en avril à la suite du « Liberation Day » a été en grande partie effacé, permettant à la plupart des indices boursiers de touter leurs plus hauts niveaux. Les tarifs douaniers vont pourtant rester, dans le meilleur des cas, au minimum à 10%, voire plus, pour un certain nombre de biens.

Le choc de confiance envers les institutions et plusieurs piliers du fonctionnement économique aux Etats-Unis va perdurer, comme en témoigne la forte hausse de la prime de terme sur les taux longs américains. Dès lors, sans grande visibilité ni vrai repère, comment naviguer dans des marchés qui réservent sans cesse des surprises ?

La résilience des actifs perçus comme risqués et, inversement, le mauvais comportement d'actifs refuge tels que les taux américains, prouvent que les investisseurs recherchent en permanence de nouvelles solutions pour se prémunir des soubresauts des marchés, dans un environnement marqué par une remise en cause permanente des certitudes passées.

Nous ne devons pas négliger la capacité d'adaptation des systèmes économiques. Il faut éviter de sombrer dans le pessimisme excessif et s'abstenir de conclure qu'il y a davantage de risque mais plutôt se dire qu'il existe désormais un risque qui se traduit différemment. Sans règle du jeu, ni cadre réglementaire, il est préférable de raccourcir son horizon d'investissement.

Ces différents constats valident notre ligne de conduite : se méfier du consensus, rester flexible et constructif, et adopter une stratégie de diversification. Cette approche est à l'opposé de ce qui a fait le succès des gestions passives et renforce notre conviction sur la capacité de création de valeur de la gestion active.

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

Une dette publique dépassant 120% du PIB, un déficit public annuel approchant des 7%, un compte courant extérieur en déficit de 4% annuel nécessitant un afflux constant de capitaux étrangers : s'il ne s'agissait pas des Etats-Unis, **tous les germes d'une crise seraient là**. Le fameux « exceptionnalisme américain » a son revers de la médaille, qui atteint aujourd'hui des proportions préoccupantes. A fin 2024, la position extérieure nette des Etats-Unis (i.e. la différence entre les actifs US détenus par l'étranger et les actifs étrangers détenus par les US) avoisinait les 26 trilliards de dollars, près de 90% du PIB. Autant dire que **le système financier américain est devenu plus que dépendant de l'appétit des investisseurs mondiaux**.

Or le creusement des déficits et l'augmentation notable du service de la dette (dépassant désormais les 1000 milliards de dollars annuellement) font craindre à certains **un moment « Liz Truss »**, du nom de la très brève Première ministre britannique contrainte de démissionner en 2022 après avoir annoncé un programme de baisses d'impôts non financées, causant la panique des marchés obligataires. Qu'en est-il des Etats-Unis aujourd'hui ? Malgré des craintes justifiées de ralentissement économique, depuis le « Liberation Day » du 2 avril, les taux d'intérêt américains à 30 ans se sont tendus d'environ 50 points de base, et **la courbe s'est pentifiée**, témoignant d'une réelle fébrilité. Dans le même temps, les **marchés actions** ont fortement rebondi, et exhibent sur les niveaux actuels **une prime de risque quasi nulle vis-à-vis des rendements obligataires**. Une situation rare, qui peut s'interpréter autant comme un renchérissement des actions que comme une défiance accrue à l'encontre des obligations d'Etat américaines. L'« exceptionnalisme américain » est bel et bien sous pression.

TENSION DE LA PRIME ÉTATIQUE US ET BONNE TENUE DES ACTIONS



Source : Bloomberg ; données à fin mai 2025.

Stratégie d'allocation d'actifs

Après ce retour express à meilleure fortune pour les marchés financiers, nous entrons dans une nouvelle phase : celle des négociations en matière de tarifs douaniers dans un contexte de ralentissement économique. Le choc de confiance est là pour durer. Les **barrières douanières** n'atteindront pas les niveaux extrêmes annoncés en première intention mais vont rester significatives, incitant probablement les investisseurs à être plus attentistes et **risquant de freiner la hausse des actifs risqués à court terme**. Par conséquent, nous revenons à la neutralité sur les actions et abaissons notre vue positive sur le crédit après le fort repli des *spreads*. Nous ajusterons régulièrement notre position en prenant en compte l'état de l'économie mondiale, les attentes de marché et l'évolution des négociations tarifaires et géopolitiques.

Sur le front du **crédit**, le mois de mai a été marqué par une très forte activité sur le marché primaire dont nous avons profité pour **investir sur de nouveaux émetteurs ou bénéficier de rendements plus attractifs** sur de nouvelles souches. Conjointement, la qualité de crédit s'est améliorée, grâce à la diminution de l'exposition aux secteurs à fort risque tarifaire (automobiles, énergie). Du côté des **actions**, la récente performance des actions américaines, conjuguée à des niveaux de valorisation peu attractifs, nous ont poussés à **nous alléger sur le marché américain dans son ensemble**. Nous restons constructifs sur l'exceptionnalité américaine, comme l'innovation et la technologie, pouvant encore bénéficier d'une issue positive dans les négociations tarifaires et ayant vu sa prime de valorisation considérablement se réduire tout en gardant une dynamique bénéficiaire favorable.

À ne pas manquer



3^{ème} Conférence des Nations Unies sur l'Océan
9 au 13 juin

2025



4 et 5 juin
Réunion de la BCE



17 et 18 juin
Réunion de la Fed

Achévé de rédiger le 28 mai 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.