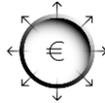


D'un coup d'œil



Nous gardons une **vue constructive** sur les **actifs risqués**



Nous avons **réduit** la **duration des portefeuilles obligataires**



Nous avons **renforcé nos positions** sur le **HY** et les **actions européennes**

Le mot du CIO

Le mois d'avril va rester dans l'histoire boursière. Certes, les périodes d'incertitudes font partie de la vie des marchés financiers mais la remise en cause simultanée de plusieurs fondamentaux constitutifs de leur bon fonctionnement, comme la monnaie de réserve, le libre-échange, l'indépendance de la Fed et le statut de valeur refuge des « treasuries » est sans précédent.

Toutefois, nous estimons que la remise en cause de ces piliers n'est pas illégitime économiquement. Elle atteste de déséquilibres profonds et non soutenables comme le financement par le reste du monde de l'économie la plus avancée, le statut inachevé de la construction européenne, le poids de la dette sur les générations futures et les conséquences sociétales de la désindustrialisation des économies occidentales.

Le traitement de ces questions de long terme n'a cessé d'être repoussé. Y apporter des réponses n'engendrera pas forcément le chaos, bien au contraire.

Ainsi, nous ne cédon pas au pessimisme et gardons une vue constructive sur les actifs risqués. Nous plaidons pour une diversification accrue et une discipline de fer en matière de valorisation. Savoir aller à l'encontre du consensus peut parfois s'avérer une stratégie gagnante.

Ces grands principes avaient été mis à mal depuis quelques années mais sont restés dans notre ligne de conduite et nous ont permis de terminer ce mois hors norme sur une note positive.

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			

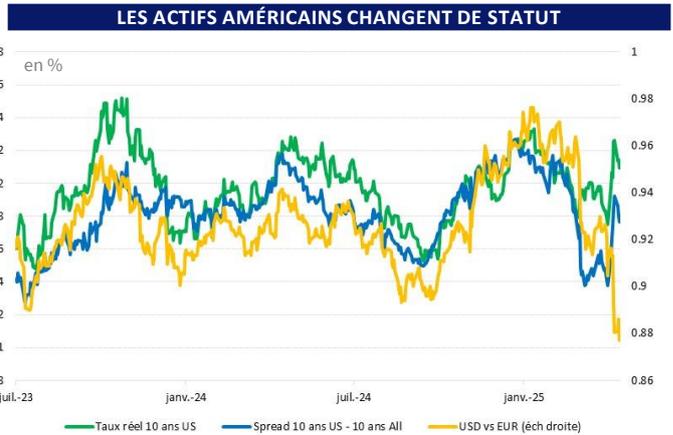
Environnement de marché

En physique, un matériau soumis temporairement à une déformation intense ne revient pas toujours à son état initial. Cette asymétrie, nommée « hystérésis », pourrait fort bien s'appliquer à l'économie mondiale à la suite de l'offensive protectionniste de l'administration Trump. Un tel choc de confiance, dans un climat d'incertitude maximale et de revirements incessants, ne sera pas sans effets durables sur l'attitude des acteurs économiques, investisseurs compris. À commencer par le statut des actifs américains, de la Bourse au Dollar, en passant par les obligations d'Etat, ces « Treasuries » qui étaient perçues comme le refuge ultime sur les marchés. **Le fameux « exceptionalisme US » a pris du plomb dans l'aile**, avec à la fois une sous-performance des grandes valeurs technologiques, une faiblesse du billet vert et une tension notable des taux d'intérêt réels (pourtant peu courante en période de correction des actions).

En matière d'allocation géographique, cette défiance vis-à-vis des Etats-Unis permet aux autres régions, **Europe et Asie émergente** notamment, d'**attirer de nouveau l'attention des investisseurs**. Désormais, **les alternatives au sacro-saint S&P 500 existent bel et bien**. De la même façon, parmi les conséquences de ce nouveau régime d'incertitude et de fragmentation, la domination des indices caractérisée par des gains réguliers (i.e. avec un « ratio de Sharpe » élevé) appartient vraisemblablement au passé. **La marche en avant de la classe d'actifs actions sera dans ce cadre plus heurtée**, avec davantage de retours à la moyenne au sein de la cote, et une moindre concentration des gains. On peut le déplorer, ou s'en réjouir en constatant que **les opportunités pour la gestion active, le « stock-picking » par exemple, n'en seront que plus nombreuses**.

Stratégie d'allocation d'actifs

La fin du mois d'avril a laissé place à plus d'optimisme concernant les négociations tarifaires mais les marchés vont rester hésitants tant que la situation ne sera pas stabilisée. Ce n'est donc pas encore le moment d'allonger nos horizons d'investissement et d'augmenter significativement le risque dans les portefeuilles. Nos vues restent inchangées. Nous sommes plus **constructifs sur l'Europe et la Chine** et restons **flexibles** via des ajustements de positionnement tactiques. En avril, nous avons profité du creux de marché pour **renforcer des positions sur le « High Yield »** côté crédit et **sur les actions européennes**, notamment les financières et les valeurs exposées au plan d'infrastructure allemand. Aux Etats-Unis, le manque de visibilité sur l'économie nous pousse à alléger les valeurs domestiques cycliques et à rester positionner sur la partie défensive de ce segment.

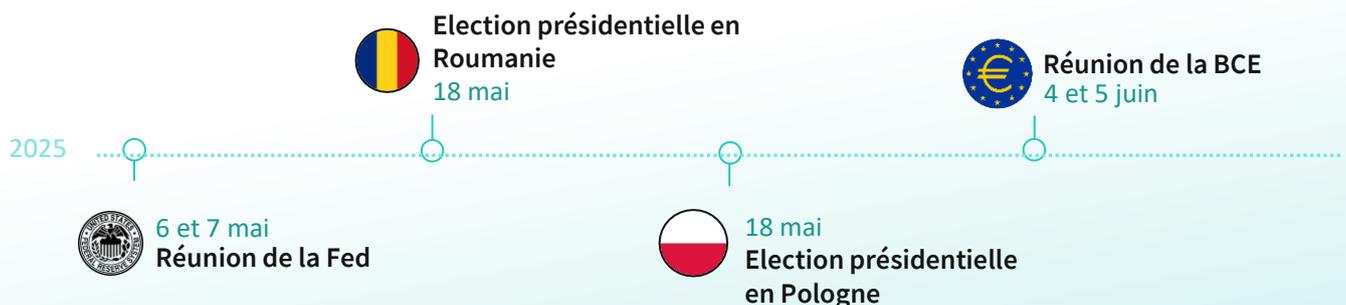


Source : Bloomberg ; données à fin avril 2025.

Post correction significative, nous cherchons à identifier **les entreprises susceptibles de surprendre positivement pendant les publications du premier trimestre**. C'est le cas dans la chaîne de valeur de l'agro-alimentaire, des équipementiers médicaux et de certaines valeurs technologiques. Plus généralement, notre génération d'idées s'ancre dans des situations asymétriques intégrant le scénario du pire mais bénéficiant de vents favorables.

En fin de mois, nous avons allégé les positions ayant trop bénéficié des dynamiques court terme de marché. **Nous avons aussi réduit la durée des portefeuilles obligataires** après la forte correction des taux européens.

À ne pas manquer



Achévé de rédiger le 28 avril 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.