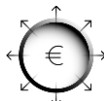


D'un coup d'œil



Un **changement de narratif** sur l'**Europe**



Un **point d'entrée attractif** sur les **obligations**



Un **renforcement sur la Tech américaine** de façon sélective

Le mot du CIO

Depuis quelques années, le concept de construction européenne a été sévèrement remis en question dans les urnes, en raison de dissensions internes et de défauts inhérents à l'UE, construite avant tout comme une structure juridique et normative sans stratégie politique ni industrielle. Le rapport Draghi et l'élection de Trump ont été les deux électrochocs nécessaires pour que, en quelques semaines à peine, on constate plus d'avancées décisives qu'en plusieurs années : une Europe de la défense se dessine tandis qu'un plan de relance significatif dans le domaine des infrastructures a été adopté en Allemagne.

Ces pas de géant ont contribué à reformer le couple franco-allemand, essentiel pour faire bouger les lignes mais aussi pour accélérer la mise en œuvre de projets comme l'Union de l'épargne et de l'investissement. Cette initiative vise à élargir l'accès des ménages européens aux marchés de capitaux et améliorer le financement des entreprises pour qu'elles puissent innover, croître et créer des emplois en Europe.

Ce changement de narratif est à l'origine de l'évolution de nos vues sur l'Europe. Nous sommes convaincus que les marchés financiers européens tireront parti de cette nouvelle donne, notamment en attirant des flux entrants après des sorties continues de capitaux depuis 10 ans, comblant ainsi une partie de la décote de valorisation.

En parallèle de ces facteurs structurels, il faut prendre en compte le potentiel de création de valeur lié aux effets du plan d'investissement allemand, à un éventuel cessez-le-feu en Ukraine et à une exposition plus importante des sociétés européennes à la Chine, qui pourrait nous surprendre en 2025.

Pierre-Alexis Dumont,
Directeur des investissements



Météo des marchés

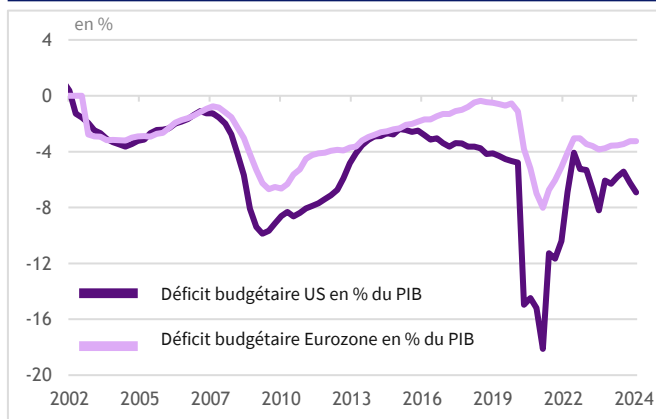
ACTIONS		OBLIGATIONS SOUVERAINES		OBLIGATIONS D'ENTREPRISES		CASH	
Européennes		Européennes		Investment Grade			
Américaines		Américaines		High Yield			
Asiatiques							

Environnement de marché

Aurions-nous assisté au réveil de l'Europe ? La surperformance massive des marchés européens ces derniers mois résulte de plusieurs facteurs plaçant à minima pour une atténuation de la domination sans partage de la Bourse américaine. Tout d'abord, l'**Allemagne** a procédé à un **assouplissement historique du « frein à la dette »** inscrit dans la Constitution. Objectif de la réforme : financer les dépenses supplémentaires de défense et créer un fonds de 500 milliards d'euros destiné aux infrastructures, notamment dans les domaines de l'énergie et des transports. La levée du verrou de l'endettement marque un **tournant économique majeur**. Parallèlement, la Commission européenne a dévoilé un plan visant à mobiliser 800 milliards d'euros pour le réarmement de l'Europe. Le **différentiel d'impulsion budgétaire** de part et d'autre de l'Atlantique pourrait être partiellement comblé.

Au-delà de l'impact économique direct des investissements correspondants, la perspective d'un financement commun pour une partie de ces 800 milliards d'euros témoigne d'une attitude plus volontariste et coordonnée de la part des pays membres de l'UE. La fragmentation a jusqu'ici joué contre l'économie de la zone. Une meilleure coordination des efforts budgétaires serait bienvenue. Bien sûr, ces annonces auront besoin d'être suivies d'effets, de façon à renforcer la compétitivité structurelle de la zone. L'enjeu est en effet de **réduire l'écart significatif de croissance potentielle**, qui a tant bénéficié aux Etats-Unis ces deux dernières décennies. L'accent mis par le plan allemand sur les dépenses en infrastructure est prometteur. Face à des Etats-Unis engagés dans un repli protectionniste, une **opportunité est offerte à l'Europe de se ressaisir**. La vigueur du rebond des marchés européens ne demande qu'à être prolongée.

ÉCARTS DE DÉFICITS PUBLICS ENTRE LES ÉTATS-UNIS ET LA ZONE EURO



Source : Bloomberg. Données au 31/12/2024.

Stratégie d'allocation d'actifs

Les incertitudes entourant la politique tarifaire et la nouvelle rhétorique du président Trump alimentent la **volatilité** et commencent à avoir des effets sur la confiance et le consommateur américain notamment. Nous n'avons toutefois pas changé nos vues. Les menaces de barrières douanières sont avant tout des techniques de négociation selon nous. Nous considérons que **les mesures pro-croissance l'emporteront**, tandis que l'Europe et la Chine vont s'organiser pour défendre leurs intérêts dans ce nouvel ordre mondial. Fidèles à notre ligne de conduite en termes d'allocation en 2025, nous privilégions la **flexibilité** et continuons à faire des ajustements dans les positionnements des portefeuilles. Nous privilégions une **approche contrariante** adaptée au manque de visibilité dans l'exécution du programme politique américain.

L'allocation sur les taux a été renforcée. La hausse récente des taux et la pentification de la courbe offrent un **point d'entrée attractif sur les obligations** selon nous. Du côté des actions, nous avons neutralisé notre préférence pour les Etats-Unis, estimant que le potentiel de réaction de l'Europe et de l'Asie n'est pas complètement valorisé par les marchés. Avec le plan de relance allemand, nous adoptons une **vision plus constructive sur les « smidcaps »** - notamment allemandes qui seront les premières bénéficiaires des dépenses en infrastructure. La conjoncture difficile en Europe au premier trimestre nous invite toutefois à **rester sélectif et opportuniste** sur ce segment. Aux Etats-Unis, nous opérons un ajustement du positionnement contrariant avec un allègement sur les gagnants (secteur défensif) pour se renforcer de façon sélective sur la **technologie américaine**.

À ne pas manquer



Achévé de rédiger le 28 mars 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 des valeurs mobilières spécifiques et à leurs 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.