

- **LE(S) CHIFFRE(S) DE LA SEMAINE**

3500

Donald Trump ne cache plus son agacement face au refus persistant de Tim Cook de produire des iPhones aux États-Unis. Alors qu'Apple poursuit son virage vers l'Inde pour y assembler la majorité de ses appareils, Trump a vivement critiqué cette stratégie depuis le Qatar. Le hic : fabriquer un iPhone en Amérique ferait grimper son prix à environ 3 500 dollars, un tarif qui ferait certainement fuir même les plus fidèles fans....

- **C'EST MIEUX QUE SI C'ETAIT PIRE**

Nous avons assisté à un rebond des actions sur la semaine, principalement aidé par la pause annoncée en début de semaine sur les droits de douanes aberrants qui avaient été annoncés par la Chine et les Etats-Unis. Bien que nous ne reviendrons pas à la situation pré 2 avril, les marchés ont acheté le scénario du « c'est mieux que si c'était pire »...



- **THEME : LES SMALL & MID CAPS EUROPE**

Suite et fin de notre revue avec la partie européenne et l'introduction de deux nouveaux supports, les fonds Alken Europe Small Caps et Indépendance Europe Small.

Sommaire

1. PERSPECTIVES DES MARCHES ET RECOMMANDATIONS GENERALES

- A. PERFORMANCES DES MARCHES
- B. MACRO : LES INDISPENSABLES DE LA SEMAINE
- C. NOTRE ANALYSE
- D. GRILLE D'ALLOCATION RECOMMANDEE

2. LA VIE DES FONDS

- A. PRECONISATIONS SUR FONDS (CHANGEMENTS OU MISES A JOUR DES PLUS ANCIENNES)
- B. SELECTION NEW CASH (DANS CHAQUE CATEGORIE, ENTREE PAR ORDRE DE PREFERENCE)
- C. QUATRE FONDS POUR LES VERSEMENTS PROGRAMMES
- D. PORTEFEUILLE EN ARBITRAGE DU FONDS EURO
- E. THEME

ANNEXES

1. Perspectives des marchés et recommandations générales

A. Performances des marchés (Indices en niveaux et performances indiquées dans la devise locale, sauf les pays émergents où ils sont en USD)

Performances sur indices actions, matières premières et devises au 15.05.2025					
Actions*	Niveau	Perf. Semaine	Perf. YTD	Perf. 1 an	Perf. cumulées 5 ans
CAC 40	7 853,47	1,86	8,34	-1,54	112,29
EURO STOXX 50	5 412,08	2,16	12,30	8,80	120,37
S&P 500 (USD)	5 916,93	4,59	1,09	12,97	123,02
NASDAQ Composite (USD)	19 112,32	6,64	-0,78	14,96	120,26
Nikkei 225 (JPY)	37 755,51	0,67	-4,50	0,26	107,29
MSCI Monde (USD)	3 842,19	3,58	4,27	12,21	106,37
MSCI Emergents (USD)	1 173,53	3,14	10,09	10,86	47,29
MSCI China (USD)	9,63	2,97	16,38	23,67	2,53
Matières premières					
LBMA Gold Price (USD)	3 240,10	-2,55	23,46	35,80	85,82
Prix du Baril de pétrole BRENT (USD)	64,02	0,95	-13,62	-21,27	111,69
Taux de change					
EUR/USD	1,1187	-0,56	8,05	2,78	2,74
EUR/CHF	0,9350	-0,03	-0,54	-4,79	-10,84

* Niveaux d'indices en prix / Performances dividendes réinvestis

Taux banques centrales, souverains et dette d'entreprises au 15.05.2025					
Taux directeurs	Rendt (%)	Variation 1 semaine (en pbs)	Variation YTD (en pbs)	Variation 1 an (en pbs)	Variation 5 ans (en pbs)
Taux directeur BCE	2,25	0	-75	-175	275
Fed Funds effectif	4,33	0	0	-99	428
Taux souverains	Rendement (%)	Variation 1 semaine (en pbs)	Variation YTD (en pbs)	Variation 1 an (en pbs)	Variation 5 ans (en pbs)
US Treasury Bill 2 ans	3,96	7	-28	-77	381
US T-Note 10 ans	4,44	6	-14	10	379
Bund 2 ans	1,88	9	-65	-101	261
Bund 10 ans	2,62	6	35	20	315
Dette corporate**	Niveau d'indice	Perf. 1 semaine	Perf. YTD	Perf. 1 an	Perf. cumulées 5 ans
Obligations IG EUR	309,53	-0,14	0,85	5,08	3,47
Obligations HY EUR	380,07	0,38	1,76	8,06	30,15
Obligations IG US (USD)	3 382,24	0,06	1,62	4,57	3,63
Obligations HY BB-B US (USD)	1 759,63	0,73	2,26	8,59	38,31

** Indices ICE BofA

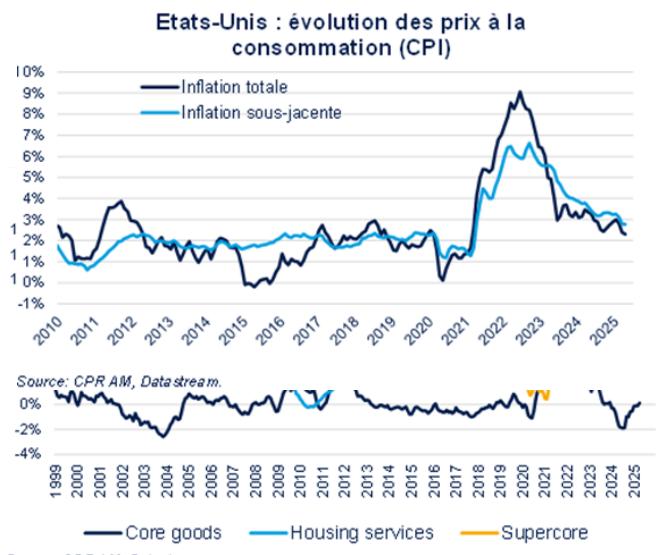
- Les marchés actions profitent de l'annonce d'une pause sur les droits de douanes entre la Chine et les Etats-Unis le temps de négocier un nouvel accord. Les marchés apprécient et rebondissent dans toutes les zones, tirés notamment par les secteurs technologiques, de la consommation discrétionnaire, et de façon plus générale par les secteurs cycliques. Seul le Japon est un peu en retard, mais il s'agit plus d'un effet de base, la séance de lundi, très solide en Europe et aux Etats-Unis, n'ayant pas profité au Japon qui clôturait avant les annonces génératrices de la hausse ;
- Sur les marchés obligataires, les taux gouvernementaux se sont quelque peu tendus des deux côtés de l'Atlantique. La dette privée progresse l'exception de l'investment grade européen en léger retrait ;
- Du côté des matières premières, l'or cède du terrain dans un contexte de détente (provisoire ?) des risques politiques. De son côté le pétrole clôture en hausse, mais après une semaine contrastée. Le début de semaine a bénéficié de l'annonce de la pause sino-américaine, tandis que la fin de semaine, en baisse, s'explique par des rumeurs d'un accord nucléaire entre les États-Unis et l'Iran, qui pourrait entraîner une levée des sanctions et le retour du pétrole iranien sur le marché. Parallèlement, les stocks de brut aux États-Unis ont fortement augmenté, avec une hausse de 3,5 millions de barils, alors qu'une baisse était anticipée ;
- Enfin, du côté des changes, le dollar continue de s'apprecier sur fonds d'accalmie de la guerre commerciale.

B. Macro : les indispensables de la semaine (les graphiques proviennent majoritairement de CPR AM. Les commentaires également ou sont reformulés par Fundesys).

• Etats-Unis :

• Inflation :

- L'indice des prix à la consommation (CPI) américain confirme en avril sa dynamique de désinflation, avec un ralentissement 2,3% en glissement annuel, soit le niveau le plus bas depuis février 2021, et une troisième publication consécutive sous les attentes. Ce reflux de l'inflation totale provient principalement d'effets de base favorables liés à l'énergie, avec un recul marqué des prix des carburants. L'inflation sous-jacente (core CPI) reste stable à 2,8%, soit 0,5 point de moins qu'en janvier, mais marque un palier après plusieurs mois de décélération. Cette stabilisation provient d'un rebond ponctuel de la composante « logement hors énergie », dont la volatilité mensuelle est bien connue. La tendance de fond sur ce poste demeure baissière confirmant la dynamique désinflationniste. Les mesures plus fines du noyau inflationniste poursuivent leur repli :



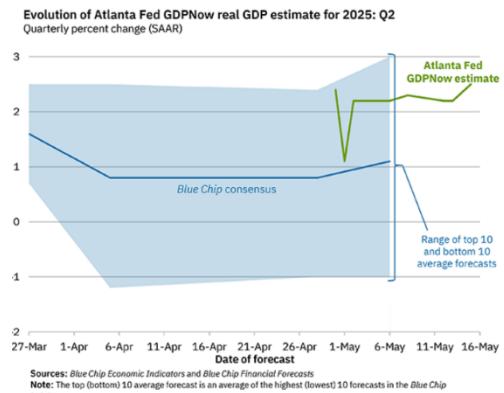
l'indice « **supercore** » (services hors logement), privilégié par la Fed, recule à **2,7%**, son plus bas niveau depuis 2021. Cela consolide le diagnostic d'une désinflation élargie, y compris sur les composantes les moins cycliques de l'indice;

- Le rapport d'avril ne reflète pas encore l'impact des nouveaux droits de douane décidés par l'administration Trump, mais les effets différés, notamment via les prix des véhicules importés, devraient apparaître au fil des prochains mois. Ce facteur exogène constitue un élément de prudence pour la Réserve fédérale, en dépit d'un cadre conjoncturel plus favorable à un assouplissement. Car si la dynamique des prix s'apaise, le scénario macroéconomique reste celui d'un **atterrissement en douceur de l'économie américaine, avec une croissance résiliente et une absence de tensions sur le marché du travail**. Ce contexte limite l'urgence d'un pivot monétaire ce que le marché a bien compris : a) les anticipations de marchés sur une baisse rapide des taux n'ont été que modérément révisées à la baisse ; b) le taux 10 ans américain est stable à 4,40% depuis la publication du chiffre, après être même monté jusqu'à 4,55% ;

Conclusion : la dynamique des prix aux Etats-Unis reflète une désinflation non transitoire par laquelle la trajectoire d'inflation se normalise, portée par des effets de base favorables et une diffusion progressive de la désinflation aux composantes les plus rigides. Toutefois, l'apparition probable des effets tarifaires dans les prochains mois, conjuguée à une croissance encore solide, pousse la Fed à maintenir un biais restrictif en envisageant de maintenir pour un certain temps le taux monétaire de référence à son niveau actuel de 4,50%.

- **Activité : deux indications positives cette semaine :**

- Les ventes au détail n'ont augmenté que de 0,1% en avril mais cela fait suite à une hausse révisée de 1,7% en mars. Ces statistiques montrent que les ménages américains continuent de dépenser malgré leur confiance au plus bas et cela s'explique par la solidité du marché de l'emploi (créations élevées, licenciements stables autour de 220 000 / semaine) ;
- Ceci est confirmé par le modèle GDPNow de la Fed d'Atlanta qui montre que les dépenses de consommation réelles ont augmenté de 3,7% (annualisés) depuis le début de ce trimestre contre une estimation précédente de 3,3%. Et l'indice global continue sa remontée, affichant une croissance de 2,5% contre 2,3% dans l'estimation précédente et 1% attendus par le consensus ;

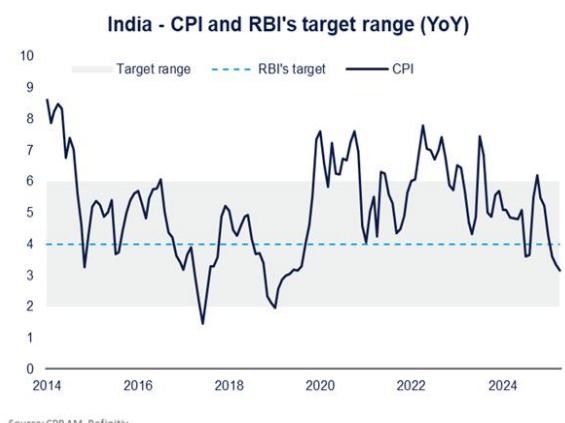


- **Inde**

- **Recul de l'inflation :**

- **L'inflation en Inde poursuit son repli avec un taux annuel de 3,16% en avril, marquant un sixième mois consécutif de décélération, en-deçà des attentes du consensus (3,27%) et du chiffre de mars (3,34%).** Cette modération est tirée principalement par le recul marqué de l'inflation alimentaire, tombée à 1,78% contre 2,69% en mars — un indicateur clé dans un pays où les denrées pèsent lourd dans l'indice des prix à la consommation ;

Ce reflux général de l'inflation renforce la marge de manœuvre de la Reserve Bank of India, qui a récemment abaissé son taux directeur à 6% et amorcé un changement d'orientation vers une politique monétaire plus accommodante. L'environnement désinflationniste, combiné à une croissance attendue en reprise à 6,7% pour le trimestre clos en mars (après 6,2% précédemment), suggère un scénario macroéconomique équilibré, **dans lequel la Banque centrale pourrait continuer à soutenir l'activité sans compromettre la stabilité des prix.**



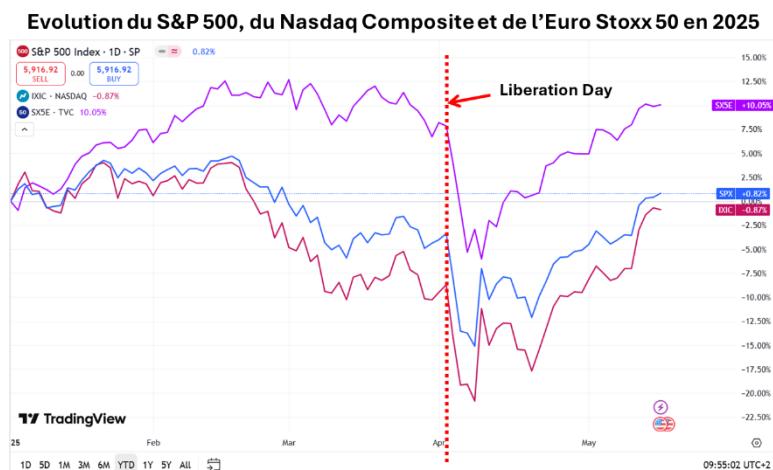
C. Notre analyse : C'est mieux que pire

Encore une fois, nous avons assisté à un retournement dont seuls les marchés actions ont le secret. Alors que les investisseurs étaient prêts à enterrer les marchés actions et en particulier les marchés américains et les valeurs technologiques, le rebond vient leur redonner confiance. Pourquoi ? Et bien parce que « c'est mieux que pire ! »

- **Un rebond puissant**

Comme nous pouvons le voir sur le graphique ci-dessous, les marchés américains et européens avaient été déstabilisés par les annonces de droits de douane « version dure ». Ces derniers entamaient en effet sensiblement le scénario de ralentissement ordonné de l'économie mondiale et notamment américaine, et remettait sur le devant de la scène les craintes inflationnistes. Un risque de stagflation donc, la typologie de cycle économique la plus redoutée par les investisseurs, car néfaste pour les actions, mais aussi pour les obligations :

Graphique n°1 :



La baisse a donc été violente et rapide, entre -16% et -24% selon les indices du graphique ci-dessus. Dans le même temps, les classiques indicateurs de « peur » ou de confiance des marchés sont allés visiter des territoires de pessimisme dignes de crises historiques. Ainsi, le « VIX », volatilité implicite des options sur le S&P a fortement progressé passant de 21,5 le 2 avril à 52,3 douze jours plus tard :

Graphique n°2 :



De même, l'indice CNN Fear & Greed dont nous vous parlons régulièrement, est allé visiter un plus bas à 3 sur une échelle de 0 à 100, bien ancré dans le camp de la « peur extrême » (extreme fear).

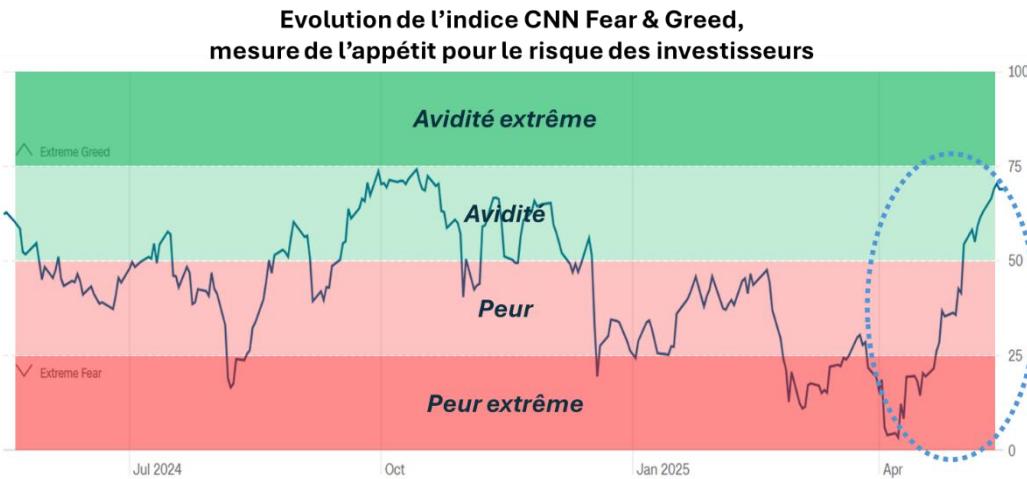
Mais tout cela était sans compter sur des nouvelles apaisantes au sujet des droits de douane. Tous d'abord le 9 avril, avec le moratoire de 90 jours annoncé à la surprise générale avec l'ensemble des pays à l'exception de la Chine, puis la conclusion du « premier deal » avec le Royaume-Uni avant ce fameux moratoire annoncé le 12 mai entre la Chine et les Etats-Unis. Ces nouvelles rassurantes, ou tout au moins levant une forme d'incertitude, a donc permis aux investisseurs de reprendre confiance et de revenir sur les marchés actions. Ainsi, comme nous pouvons le constater sur le graphique n°1, les indices ont

fortement rebondit depuis le 9 avril dernier : +18,8% pour le S&P 500, +25,2% pour le Nasdaq Composite et +17,6% pour l'Euro Stoxx 50.

Mais au-delà de ce rebond, force est de constater que la confiance revient, et que la peur s'estompe.

Ainsi, comme nous le voyons sur le graphique n°2, l'indice VIX a connu la plus rapide baisse de son histoire pour passer d'un niveau supérieur à 50 à un niveau inférieur à 20, soit seulement 25 séances de bourse !

Et du côté de l'indice CNN Fear & Greed, là aussi le rebond est spectaculaire :



Un sacré enthousiasme donc, avec un retour des flux sur les marchés actions, les fournisseurs d'ETF validant ces flux importants, notamment sur les actifs américains depuis trois semaines. Comme nous pouvons le voir ci-dessous, après des flux sortants notamment sur la semaine s'achevant le 20 avril, le retour est puissant sur les trois semaines qui suivent, avec même 85% des flux vers les actifs américains, dont 70% sur les actions lors de la dernière semaine :

**Evolution des flux hebdomadaires sur les ETFs au cours
des quatre dernières semaines**

Period	04/20/2025	04/27/2025	05/04/2025	05/11/2025
Funds Flow	19,544	22,849	27,964	28,232
► North America	-5,664	4,736	11,086	24,118
► Europe	6,283	3,388	4,063	1,390
► Asia	7,992	-193	3,101	-1,412
► Australia & Oceania	53	691	138	225
► Africa & Middle East	16	-14	-11	130
► South & Central America	-209	510	473	94
Not Classified	11,029	13,797	8,878	3,326

Source : Bloomberg

- « Bon, il va falloir vous préparer, cette année, les bonus ne seront pas bons... »

Qui ayant travaillé dans la finance de marché, gestion d'actifs notamment, n'a jamais entendu cette phrase ? Si certains d'entre vous sont dans ce cas, laisser nous un témoignage en retour ! Oui parce qu'après plus de 25 ans d'expérience dans ces métiers, nous pouvons affirmer que c'est une phrase culte qui circule dans les open space entre décembre et mars, date des annonces de bonus. Et en général, le chiffre magique est le « 30 ». 30 comme : « Bon, en moyenne la baisse des bonus devrait être de -30%. Je sais c'est dur mais tu comprends, ton équipe a bien fonctionné, oui, les résultats de la société n'ont jamais été aussi bons, mais l'année qui vient va être difficile... Mais je ferais tout pour que tu aies mieux. » Vous souvenez-vous de cette phrase magique de votre N+1 à l'approche des annonces ? Ce moment où vous commencez à être rongé par l'incertitude et l'inquiétude... Si vous êtes trader, vous vous demandez alors si vous allez pouvoir payer la toute nouvelle Porsche que vous aviez commandé en prévision de la récompense de votre incroyable P&L de l'année, et si vous êtes à un niveau plus modeste, vous vous demandez simplement si vous n'allez pas regretter d'avoir réservé une semaine de vacances en Italie en famille... Bref, le doute. Je m'égarerai me direz-vous... Et bien pas tant que ça. Les investisseurs raisonnent de la même manière. Donald Trump leur a annoncé des droits de douanes stratosphériques, et ils ont commencé à regretter d'avoir surexposé leurs portefeuilles d'actions américaines, notamment technologiques, valorisées pour le scénario parfait. Car le scénario de droits de douane élevés n'était pas ce scénario... Et que ce passait-il quand votre boss vous annonçait votre bonus ? Simple : « Bon, tu as de la chance, finalement ton bonus n'a été diminué que de 10% au lieu de 25% en moyenne. Mais surtout, n'en parle pas aux autres... (NDLR : bah oui, dès fois que l'on se rende compte que tout le monde a eu -10% !) ». Mais

ce n'est pas grave. En finance comportementale nous appellerions cela le biais d'ancrage : vous aviez ancré vos attentes sur -30%... et quand le -10% tombe, qui en absolu EST une baisse, et bien vous trouvez ça bien, et limite vous remerciez de vous avoir épargné...

Avec Donald Trump c'est pareil : les chiffres ahurissants de droits de douane respectifs annoncés en avril entre la Chine (145%) et les Etats-Unis (125%) ont été mis en suspend pour trois mois, le temps de négocier un accord plus « raisonnable ». Mais la vérité est que nous ne retrouverons pas les conditions pré « Liberation day ». La vérité est que le commerce mondial ne sera plus jamais comme avant, et nous devrons apprendre avec des droits de douane supérieurs à l'avant Trump. Mais la vérité aussi, c'est que « *c'est mieux que si c'était pire* ». Et ça, comme pour l'annonce d'un bonus moins pire qu'attendu... c'est bien.

La course aux bonnes affaires peut donc redémarrer et le FOMO (Fear Of Missing Out, ou peur de rater le train) se réinstaller. C'est ainsi que, de paria entre janvier et le 9 avril, la superstar de l'IA Nvidia a pu rebondir de plus de 40% après certes un repli de près de 40%... Mais le contexte rassure, et ce n'est pas la « tournée commerciale » du président américain eu Moyen-Orient qui est, nous devons l'admettre, un succès qui se mesure en plusieurs centaines de milliards de dollars, qui va démentir les bonnes nouvelles pour Nvidia. En effet, la société a conclu un partenariat stratégique avec l'Arabie Saoudite pour développer des infrastructures d'intelligence artificielle. En collaboration avec la start-up saoudienne Humain, soutenue par le fonds souverain du pays, le projet prévoit la construction de plusieurs usines d'IA sur cinq ans, capables d'accueillir jusqu'à 500 mégawatts de puissance. La première étape consistera à concevoir un superordinateur doté de 18 000 superpuces Nvidia GB300 Grace Blackwell, affirmant ainsi les ambitions du royaume de devenir un leader mondial de l'IA et du cloud. Bref, tout va très bien Madame la marquise...

• De la fin du monde aux plus hauts historiques...

Ainsi, le rebond entamé le 9 avril pour les marchés actions nous rappellent cette phrase qui me semble indispensable pour appréhender les marchés boursiers : « l'homme déteste le vide ». Derrière cette phrase une conviction : les marchés sont faits pour monter car la nature humaine est ainsi faite. Oui, les marchés passeront toujours par des phases de respirations et de volatilités plus ou moins longues, mais les marchés vont de l'avant.

Et des plus sombres prévisions qui ont suivi le « Liberation day », nous voilà de nouveau au-dessus des niveaux du 2 avril et à quelques pourcents des plus hauts de l'année qui sont également... les plus hauts historiques !

Nous allons donc être bientôt confrontés à cette réalité : allons nous passer ces résistances symboliques, ou allons nous buter dessus avec de bonnes raisons pour ne pas les casser :

- Le retour des incertitudes quant à l'inflation ? Certes le chiffre de cette semaine semble plutôt pas mauvais, mais encore une fois le monde d'après aura des droits de douane plus élevés et les risques inflationnistes ne sont donc pas éliminés ;
- D'ailleurs, ne doit-on pas craindre une remontée des taux longs ? En effet, le message de ces derniers avec un rebond de 50 points de base (3,9% à 4,4%) depuis le 4 avril traduit l'exigence des investisseurs d'une prime de risque pour les maturités longues. Elle suggère donc une anticipation d'inflation durable et de tensions économiques persistantes. Un signal bien différent de celui envoyé actuellement par le VIX semble signifier ;
- Dans ce contexte, des baisses de taux directeurs prévues pour les calendes grecques ? Possible... Bien que Donald Trump continue d'interpeller « *Too Late Powell* », le gouverneur de la Fed confirme que pour le moment il ne baissera pas les taux. Et les marchés décalent d'ailleurs leurs anticipations de première baisse de juillet à septembre ;
- Des valorisations qui se rapprochent de leurs plus hauts ? Pourquoi pas, puisque beaucoup d'intervenants critiquaient les niveaux atteints en février dernier et que les bénéfices attendus n'ont pas été révisés de sorte à permettre un repli des valorisations.

• Conclusion

Comme nous le disions la semaine dernière, nous avons gagné une forme de visibilité depuis une quinzaine de jours. Mais comme nous vous l'avons démontré, nous sommes encore dans un scénario acheté par le marché qui est celui du « *c'est mieux que si c'était pire* »...

Nous réitérons notre vue comme quoi le rythme des « deals » va donc s'accélérer dans les semaines qui viennent. Nous disions aussi qu'il était très difficile de déterminer la croissance économique pourrait freiner brutalement ou non. Il semble que les marchés commencent à revenir en arrière quant à leurs anticipations de risque récessionniste, mais il reste globalement prisé entre 30% et 40% par la plupart des stratégistes de marchés.

Dans ce contexte d'apaisement, nous maintenons nos allocations inchangées, nous attendons de voir si les résistances que forment les plus hauts historiques du mois de février vont être cassées, ce qui serait un signal technique positif. Nous continuons de prôner la diversification dans la partie actions, et suggérons de regarder de nouveau avec un œil bienveillant les petites et moyennes capitalisations européennes (thème de notre partie *Vie des fonds* la semaine dernière et cette semaine).

Nous conservons aussi notre préférence aux gestions de performance absolue aux marchés obligataires qui nous semblent, mise à part quelques poches de valorisations attractives, encore trop chers au regard de l'environnement actuel.

D. Allocation recommandée au 16 mai 2025

- Pas de modifications en termes de classes d'actifs, mais une repondération des petites et moyennes capitalisations européennes au détriment d'une réduction des actions internationales value et en particulier du bloc « Mines d'or » dont nous avions réduit les recommandations à court terme de A à C le 25 avril :

	Expositions recommandées			Commentaires
	Prudent	Équilibré	Dynamique	
Actions	Neutre 30%	50%	80%	Neutre
	Expositions recommandées 30%	50%	80%	
	Expositions précédentes 30%	50%	80%	
	Sur 100% des actions	actuelle	précédente	
	Large caps qualité / croissance internationales à fort biais américain ou sur les Etats-Unis	0%	0%	Fonds de valeurs de croissance généralistes
	Large caps américaines	15%	15%	Fonds toutes capitalisations et/ou à biais value / qualité
	Valeurs technologiques	15%	15%	Se concentrer sur les fonds a) "value" sur le secteur (Fidelity Global Technology, DNB Fund Technology) qui restent nos favoris dans le monde Trump 2 qui s'ouvre et b) les fonds diversifiés où l'IA n'est pas le thème dominant ; JPM, tracker Nasdaq). Proportion selon le profil de risque et l'horizon (le plus lointain, le plus on peut s'exposer à la deuxième catégorie). Proportion recommandée de fonds a) et b) : 50/50
	Actions Internationales Value	22%	25%	Deux blocs : - fonds de profil Qualité / Value internationaux : Maintenu - fonds de mines d'or en protection des risques politiques : à réduire quelque peu
	Actions européennes	15%	15%	Nous maintenons le biais vers les gestions indicielles qui bénéficient du retour des flux sur les marchés de la zone, et recommandons de les diversifier avec des gestions plus cycliques / value qui pourraient profiter des plans de relance annoncés
	Actions japonaises	5%	5%	Allocation via ETFs pour prendre le beta de marché
Obligations	Neutre 40%	40%	0%	Sous-pondération
	Expositions recommandées 20%	15%	0%	
Performance Absolue	Expositions précédentes 20%	15%	0%	Surpondération
	Gestion directionnelle			
Monétaire	Neutre 0%	0%	0%	Neutralité du profil Equilibre Sous-pondération des profils Prudent et Dynamique
	Expositions recommandées 35%	25%	20%	
	Expositions précédentes 35%	25%	20%	Nous réduisons à 1,90% le rendement 12 mois estimé sous l'hypothèse de trois nouvelles baisses supplémentaires du taux BCE d'ici juillet 2025 (et non plus deux); estimation réalisée après frais de gestion des fonds monétaires (0,20% environ).
	Perspectives			

2. La vie des fonds

A. Préconisations sur fonds (changements ou mises à jour des plus anciennes) et commentaires dans l'annexe Excel

- Revue des fonds small et mid caps France / Zone Euro / Europe**

- Nous réhaussons les recommandations des deux fonds français suivis sur ce thème : HMG Découvertes passe de C/A à A/A et Lazard Small Caps France passe de V/V en C/C ;
- Nous passons de V/V à C/C les quatre fonds européens jusque-là à la vente : Sycomore Sélection PME, Pluvalca Small Caps, Echiquier Agenor SRI Mid Cap Europe et Lonvia Mid-Cap Europe ;
- Revue la semaine prochaine des sept autres fonds européens.

- Mise à jour des recommandations « FundBoard » - Focus sur le secteur de la technologie**

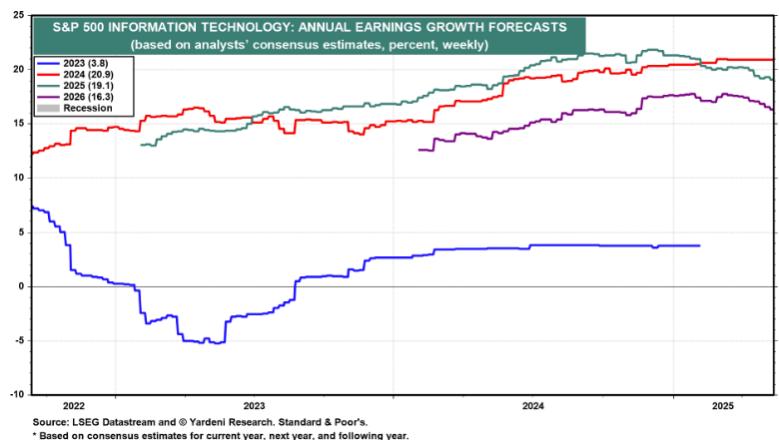
Très chahuté cette année du fait de l'irruption, le 20 janvier, de DeepSeek, concurrent chinois de l'IA et de sa valorisation déjà élevée, nous avons dégradé l'ensemble du secteur le 7 mars soit peu après son plus haut du 20 février à cause de sa forte exposition au risque « tariffs » et de ses perspectives assombries par les politiques douanières. Les éléments d'appréciation diffusés depuis montrent que le secteur conserve des fondamentaux attractifs, que l'on peut résumer ainsi :

- Les résultats du Q1 situent la technologie et l'internet (Services de télécommunication ci-dessous) parmi les meilleurs secteurs du S&P 500, sur tous les critères :

Table 1: S&P500 Q1 '25 earnings summary

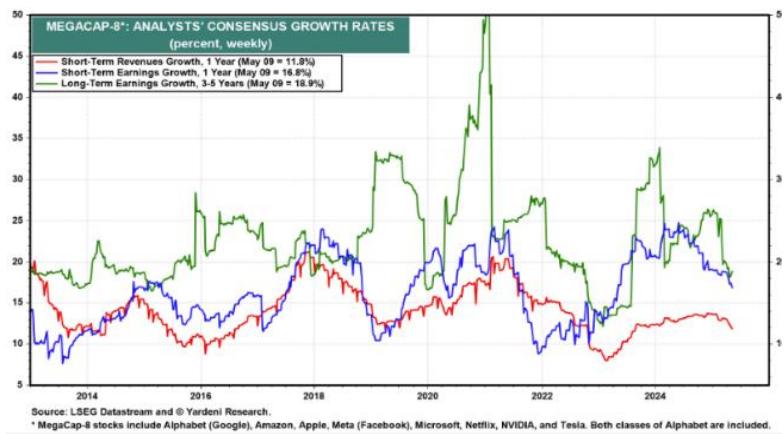
	No. of cos reported / Total	% reported	% cos beating EPS estimates	% cos Missing EPS estimates	EPS surprise	%yoy EPS growth	% cos beating Sales estimates	% cos Missing Sales estimates	Sales surprise	%yoy Sales growth
S&P500	422 / 499	85%	77%	19%	9%	12%	50%	29%	1%	4%
Energy	23 / 23	100%	59%	32%	2%	-13%	61%	39%	3%	1%
Materials	26 / 26	100%	77%	19%	8%	-14%	38%	35%	1%	-2%
Industrials	72 / 77	94%	83%	13%	8%	9%	49%	32%	0%	-1%
Discretionary	35 / 51	69%	57%	40%	10%	14%	34%	51%	0%	3%
Staples	25 / 38	66%	76%	24%	4%	-7%	36%	44%	-2%	-2%
Healthcare	52 / 60	87%	88%	8%	9%	46%	58%	21%	2%	8%
Financials	72 / 73	99%	77%	20%	5%	4%	37%	37%	-1%	2%
IT	45 / 69	65%	87%	11%	6%	12%	67%	7%	2%	9%
Com. Services	15 / 20	75%	87%	13%	24%	30%	47%	20%	1%	6%
Utilities	28 / 31	90%	57%	32%	4%	16%	79%	21%	5%	11%
Real Estate	29 / 31	94%	76%	17%	-1%	-1%	59%	10%	1%	5%

Il en ressort une croissance des bénéfices 2025 et 2026 en léger effritement (à 19% et 16% respectivement, S&P 500 : 9% et 14%) pour un PER de 25x contre 29x au 1^{er} janvier :

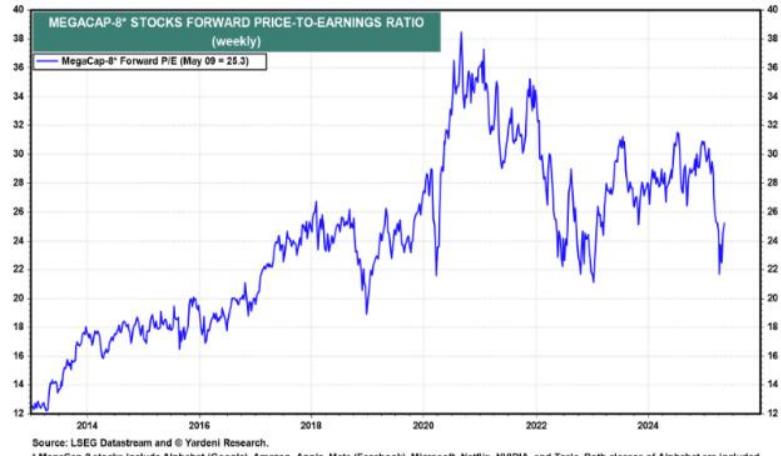




En leur sein les Mega 8 voient leur croissance 12 mois ralentir à 15%, soit comme l'ensemble de la tech, pour une valorisation nettement plus basse, revenue à 24x contre 32x au 1^{er} janvier :

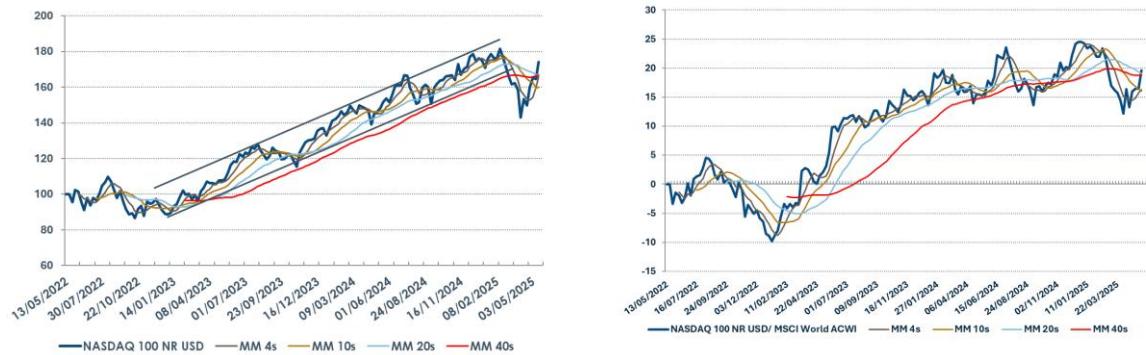


Source: LSEG Datastream and © Yardeni Research.
 * MegaCap-8 stocks include Alphabet (Google), Amazon, Apple, Meta (Facebook), Microsoft, Netflix, NVIDIA, and Tesla. Both classes of Alphabet are included.



Source: LSEG Datastream and © Yardeni Research.
 * MegaCap-8 stocks include Alphabet (Google), Amazon, Apple, Meta (Facebook), Microsoft, Netflix, NVIDIA, and Tesla. Both classes of Alphabet are included.

- Les commentaires des entreprises et leurs guidances indiquent une forte demande autour de l'IA et donc le maintien des investissements dans ce sous-secteur (Microsoft, Meta, Nvidia...) ;
- La reprise des négociations entre américain et chinois réduit le risque de droits de douane punitifs ;
- Le momentum des performances absolue et relative s'est donc logiquement redressé.



De tous ces éléments c'est la résilience des perspectives financières de ces entreprises qui nous paraît être la surprise la plus intéressante alors que ce début d'année aurait pu laisser craindre le pire. Les développements autour de l'IA continuent de porter le secteur selon la logique d'un nouveau cycle d'innovation dont nous ne sommes probablement qu'au début. Mais dans le même temps sa valorisation redevient élevée alors que les taux d'intérêt remontent du fait justement de l'apaisement sur le front des droits de douane (taux 10 ans américain à 4,40%). Nous réhaussons nos recommandations sur le secteur dans une perspective 12 mois et de façon sélective selon trois critères :

- Le risque de valorisation ;
- L'exposition au secteur des semi-conducteurs, premiers bénéficiaires de l'IA (croissance attendue des bénéfices 2025 : 40% ; 2026 : 27% ; PER 12 mois : 27x, soit celui du secteur américain de la technologie dans son ensemble, mais avec un risque plus élevé quand même) ;
- L'exposition aux valeurs non encore profitables.

Ainsi :

- **Fidelity Global Technology et DNB Fund Technology**, de profil value sur le secteur, repassent en A/A en provenance de C/A ;
- **Oddo BHF Artificial Intelligence** reste en C/A ;
- **Les deux ETF Lyxor et Amundi sur le Nasdaq 100**, respectivement PEA et non PEA, passent de C/C à C/A ;
- **Sycomore Sustainable Tech et Thematics AI & Robotics** passent de V/C à C/A ;
- **BGF World Technology** passent de V/C à C/C ;
- **JPM US Technology, Pictet Digital, PAM Cloud Revolution, BGF Next Generation Technology** restent en V/C
- **Echiquier Artificial Intelligence** reste en V/C.

Nous introduisons un nouveau support sur ce secteur, l'ETF SPDR US Technology Select (IE00BWBXM948) qui entre dans notre univers en C/A. Il diffère des deux ETF Nasdaq 100 ci-dessus en étant 100% Tech (donc pas d'Amazon, Tesla, Google et Meta) ce qui renforce son exposition aux semi-conducteurs notamment. Secteurs : semi-conducteurs, 33% ; logiciels, 33% ; matériels et équipements, 26% ; autres, 8%. SPDR est la marque des ETF gérés par State Street ; frais totaux : 0,15%, parmi les plus bas du marché.

Support non présent en assurance-vie française mais il est possible de prendre à la place l'ETF Amundi Nasdaq 100 qui est présent chez Agéas, Cardif, Generali, Intelial, UAF et Vie Plus, avec des performances assez proches en pratique.

B. Sélection New Cash

Pour mémoire, la sélection New Cash apparaît désormais dans le fichier Excel « FundBoard » entre l'onglet « Justifications A C V » et l'onglet « Classements dans les Catégories »

- **Quelques modifications cette semaine :**
 - Entrées de DNCA Invest Archer Mid Cap Europe et HMG Découvertes, toujours nos plus fortes convictions sur les small / mid caps France / Europe ;
 - Sorties des fonds or-métal et mines d'or et des fonds en C/C :
 - Pictet Physical Gold ;
 - EdR Goldphère ;
 - M&G Lux American Value ;
 - Echiquier World Eq Growth ;
 - Carmignac Asian Discovery ;
 - GEM China

- **Logique de cette sélection :**
 - Retenir une trentaine de fonds destinés à être proposés à un nouveau client ou à investir le nouvel apport d'un client existant ;
 - L'objectif, comme dans tout nouvel investissement, est donc d'éviter de sous-performer un marché qui baisserait peu de temps après la mise en place des investissements ;
- Pour ce faire la sélection est orientée vers des supports plutôt défensifs, **dans le contexte de marché des trois prochains mois**. C'est à dire que, en cas de brusque décrochage du marché sous-jacent, chacun de ces fonds est supposé surperformer sa catégorie ci-dessous ou son indice de référence.

C. Cinq fonds pour les versements programmés

- Nous présentons cinq supports obligataires et actions (avec deux remplaçants potentiels en fonction des disponibilités en AV) destinés à cette solution d'investissement proposée en général dans une logique de performance à long terme. Nous retenons quatre critères principaux :
 - Potentiel de performance important à 3-5 ans, voire maximal, où la volatilité associée à ce potentiel est considérée comme une « amie », permettant de capter des points d'entrée attractifs ;
 - Disponibilité dans les contrats Agéas Privilège Gestion Active / Cardif Elite / Generali Himalia / Swiss Life Expert Premium, AXA Théma Coralis / Intencial Liberalys Vie / Vie Plus Patrimoine / UAF Version Absolue ;
 - Pas de fonds obligataires datés afin d'éviter le risque de leur fermeture potentielle ;
 - Notation Fundesys A à 12 mois ;
- Cela donne la sélection suivante :

Fonds	ISIN	Poids
Obligataire opportuniste		
<i>M&G (Lux) Global Floating Rate HY EUR H</i>	LU1670722161	25%
<i>ou Tikehau European High Yield</i>	FR0010460493	
Actions		
<i>EdR Goldosphère</i>	FR0010664086	15%
<i>ou BGF World Gold A2</i>	LU0055631609	15%
<i>JPM US Technology A (acc) EUR</i>	LU0159052710	30%
<i>Mandarine Global Transition R</i>	LU2257980289	20%
<i>Fidelity India</i>	LU0197230542	10%
<i>ou Comgest Growth India</i>	IE00B03DF997	10%

D. Portefeuille en arbitrage du fonds en euro

- **Le portefeuille affiche une performance de +0,53% cette semaine** contre +0,04% pour l'Ester, avec un beau triplé : +0,77% pour Exane Pléiade Performance, +0,64% sur Hélium Sélection et +0,87% pour Jupiter Merian Global Equity Absolute Return. Performance YTD : +2,11% vs +0,96% pour l'Ester. Sur un an : +3,67% (+3,25% pour l'Ester). Volatilité 1 an : 1,8%. Perte maximale 1 an : -1,21%.
- **La sélection est la suivante :**

Fonds	ISIN	Poids
<i>Jupiter Merian Global Equ Abs Return</i>	IE00BLP5S460	22%
<i>Hélium Sélection</i>	LU1112771503	22%
<i>Exane Pleiade Performance P</i>	FR0010402990	22%
<i>Ostrum SRI Credit Ultra Short Plus</i>	FR0007053749	17%
<i>OFI ESG Liquidités C/D</i>	FR0000008997	17%

Rappel des référencements de Jupiter : Ageas, AXA, Cardif, Generali, Intencial, et Oradéa, Swiss Life, UAF et Vie Plus ;

- **Objectif de cette combinaison :**
 - Maximiser la probabilité de battre le fonds en euros avec un risque minimal (et non de maximiser la performance) d'où les choix ci-dessus ;

- Ne pas introduire, ou exceptionnellement, de fonds purement directionnels (obligations HY ou fonds mixtes) afin de diversifier au maximum d'avec vos choix d'UC.

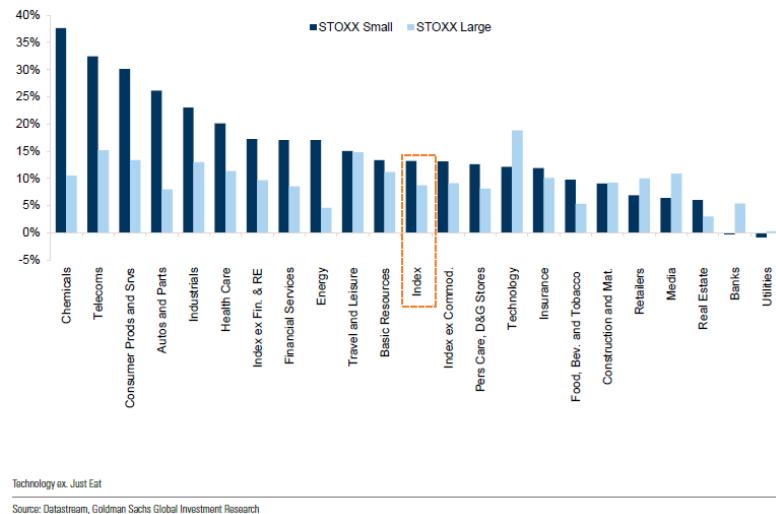
E. Thème : les small et mid caps France / Zone Euro / Europe – Partie II

• Revue des fonds small et mid caps européens

Pour rappel la semaine dernière nous avons initié une revue du segment des petites et moyennes capitalisations françaises, zone euro et européennes en raison de la dynamique de cours très positive que nous observions depuis le début du mois de mars.

Notre conclusion était que dans le sillage de la désinflation, de l'amorce du cycle d'assouplissement de la BCE et d'une valorisation toujours contenue, le durcissement de la politique douanière américaine constitue un catalyseur supplémentaire en faveur des small et mid caps, tant européennes. Cette dynamique est renforcée par la montée en puissance des plans de relance sectoriels et un regain d'intérêt progressif des investisseurs pour ce segment. Ces derniers reviennent plus franchement sur cette classe d'actifs qu'ils connaissent bien, à mesure que les fondamentaux annoncés se confirment, ce que le graphique suivant semble confirmer :

Exhibit 10: 2024-26 expected EPS CAGR for European small and large sectors



Technology ex. Just Eat

Source: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

Sur les 21 compartiments étudiés, 14 voient leurs prévisions de croissance des bénéfices mieux orientées sur les petites capitalisations que sur les grandes capitalisations à horizon 2024-2026.

Après notre revue des fonds de petites capitalisations françaises la semaine passée nous regardons maintenant leurs équivalents européens, dont voici le tableau de performance et recommandations au 15/05/2025 :

Indices :		Perf. 1 sem.	Perf. 4 sem.	Perf. 3 mois	Perf. 2025	Perf.1 an	Perf.3 ans	Vol. 1 an	Perte max.1 an	Perte max. 3 ans	
EURO STOXX 50 NR EUR		3,26	14,28	1,08	12,29	9,28	60,69	21,2	-16,44	-16,44	
EURO STOXX Mid NR EUR		2,60	14,88	6,78	13,73	11,77	33,84	18,0	-14,35	-19,10	
EURO STOXX Small NR EUR		2,30	14,48	3,90	10,21	2,82	13,02	20,3	-16,06	-22,54	
MSCI Europe NR EUR		1,74	12,56	0,43	8,81	7,06	38,79	17,4	-16,30	-16,30	
MSCI Europe Mid Cap NR EUR		2,27	14,68	4,55	11,48	13,23	34,31	17,5	-13,94	-19,02	
MSCI Europe Small Cap NR EUR		2,91	15,72	2,95	8,44	7,87	21,41	19,2	-15,27	-22,24	
Nom du Fonds :	Catégories Morningstar	Préconisations	Perf. 1 sem.	Déc Perf. 4 sem.	Déc Perf. 3 mois	Déc Perf. 2025	Déc Perf.1 an	Déc Perf.3 ans	Déc Vol. 1 an	Déc Perte max.1 an	Déc Perte max. 3 ans
DNCA Invest Archer Mid-Cap Europe A EU	Actions Europe Moyennes Cap.	C C	1,71	9	13,35	7	6,79	2	11,52	2	9,50
Lazard Small Caps Euro SRI R	Actions EuropeZE Petites Cap.	C A	3,11	5	12,57	7	7,18	3	11,39	3	-0,33
Lonvia Mid-Cap Europe Retail	Actions Europe Moyennes Cap.	C C	5,44	1	20,62	1	-1,48	8	3,43	7	2,66
Echiquier Agenor SRI Mid Cap Europe A	Actions Europe Moyennes Cap.	C C	2,54	5	11,26	9	-3,88	9	2,31	9	-0,52
Mandarine Europe Microcap R EUR	Actions Europe Petites Cap.	C C	2,89	6	13,77	7	5,58	2	8,19	4	7,52
Indépendance AM Europe Small A (C)	Actions EuropeZE Petites Cap.	C C	1,91	9	14,44	6	15,15	1	21,09	1	16,70
Sextant PME A	Actions EuropeZE Petites Cap.	C C	2,68	7	12,33	8	7,47	2	8,45	7	0,36
Placeuro Abacus Discovery R	Actions EuropeZE Petites Cap.	C C	1,54	10	10,31	10	10,73	1	6,72	8	4,70
Gay-Lussac Microcaps Europe R FCP	Actions EuropeZE Petites Cap.	C C	2,27	9	7,87	10	4,05	6	5,15	9	5,17
Pluvaca Small Caps A	Actions France Petites & Moy. Cap.	C C	4,41	1	12,99	1	3,01	6	7,86	5	-3,78
Sycormore Sélection PME R	Actions France Petites & Moy. Cap.	C C	2,85	5	11,38	3	4,52	5	8,38	4	-4,67
Alken Small Cap Europe A	Actions EuropeZE Petites Cap.	- -	1,92	9	15,50	4	20,04	1	29,60	1	31,37
Eleva Ldrs SM Cap Eur A1 € acc	Actions EuropeZE Petites Cap.	- -	1,33	10	11,89	8	0,26	7	5,81	5	3,52
Moyenne des 13 fonds mid et small caps ZE / Europe de notre sélection		2,85	12,81	5,37	8,59	3,41	12,84	17,38	-15,40	-20,68	
Ecart vs EuroStoxx 50		-0,41	-1,47	4,30	-3,70	-5,87	-47,85	-3,81	1,04	-4,23	
Ecart vs EuroStoxx Mid		0,45	-0,08	-1,41	-5,44	-3,05	-40,00	-1,00	-1,05	-1,47	
Ecart vs EuroStoxx Small		0,55	-1,67	1,48	-1,62	0,59	-0,18	2,90	0,66	1,06	
Ecart vs MSCI Europe		1,11	0,24	4,95	-0,22	-3,66	-25,96	-0,07	0,90	-4,38	
Ecart vs MSCI Europe Mid Cap		0,58	-1,87	0,82	-2,89	-9,82	-21,48	-0,10	-1,46	-1,66	
Ecart vs MSCI Europe Small Cap		-0,06	-2,91	2,42	0,15	-4,46	-8,58	-1,86	-0,13	1,56	

Nous observons que comme sur les small caps françaises la semaine dernière les couples rendement / risque de cette sélection ZE/Europe sont très hétérogènes. La sélectivité dont nous avons fait preuve jusque-là s'est avérée payante, les fonds à l'achat ayant les meilleures performances dans la durée pour un risque tout aussi acceptable ;

Là encore les raisons sont très similaires :

- De façon intuitive et classique, les divergences de style de gestion croissance / value et de processus de gestion ;
- L'inefficience de marché sur un univers historiquement moins bien suivi que celui des large caps. Facteur accentué par les sept années de « bear market » 2017- 2020 et 2021- 2025 qui ont amené les brokers et les sociétés de gestion à réduire leurs analystes et ressources en termes de suivi de ces titres ;

Par ailleurs dans un univers aussi inefficient car peu suivi nous pensons que les divergences de performances entre les différentes gestions vont persister, c'est pourquoi la bonne compréhension du travail des gérants est capital à la fois sur le potentiel de performance mais aussi sur la maîtrise du risque que nous exposons dans le tableau ci-après :

Mesures de risques des indices actions européens :	Vol. 1 an	Perte max.1 an	Perte max. 3 ans Déc
EURO STOXX 50 NR EUR	21,2	-16,44	-16,44
EURO STOXX Mid NR EUR	18,0	-14,35	-19,10
EURO STOXX Small NR EUR	20,3	-16,06	-22,54
MSCI Europe NR EUR	17,4	-16,30	-16,30
MSCI Europe Mid Cap NR EUR	17,5	-13,94	-19,02
MSCI Europe Small Cap NR EUR	19,2	-15,27	-22,24
Mesures de risques de la sélection :	Vol. 1 an	Perte max.1 an	Perte max. 3 ans
Moyenne des 13 fonds mid et small caps France	17,33	-14,07	-20,86
Ecart vs EuroStoxx 50	-3,87	2,37	-4,42
Ecart vs EuroStoxx Mid	-0,64	0,27	-1,76
Ecart vs EuroStoxx Small	-2,95	1,99	1,67
Ecart vs MSCI Europe	-0,12	2,22	-4,57
Ecart vs MSCI Europe Mid Cap	-0,15	-0,13	-1,85
Ecart vs MSCI Europe Small Cap	-1,91	1,19	1,38

Comme illustré, les fonds que nous suivons sont en moyenne moins risqués que la quasi-totalité des grands indices actions européens small, mid et large caps sur un an et se défendent relativement bien à 3 ans en relatif aux indices small caps.

Les changements de recommandations à l'échelle européenne suivent donc globalement la même dynamique que ceux sur actions françaises, ainsi :

- Pluvalca Small Caps, Placeuro Abacus Discovery, Sextant PME étaient passés en C/C la semaine dernière voient leur recommandation passer à C/A ;
- Sycomore Sélection PME, Echiquier Agenor SRI Mid Cap Europe, Lonvia Mid-Cap Europe sont passées de V/V à C/C la semaine dernière, la recommandation est maintenue ;
- Indépendance AM Small Europe entre en C/A ;
- Alken Small Cap Europe entre en C/A ;
- Les micro-caps Mandarine Microcap Europe, Gay-Lussac Microcaps Europe restent en C/C.
- **Nouvelle liste de suivi avec mise à jour des recommandations ; entrées de Indépendance AM Small Caps Europe et Alken European Small Caps** (Classés par ordre de conviction décroissante)

Les fonds en A/A :

- **DNCA Invest Archer Mid-Cap Europe** : mix d'approches croissance et value mais dans la durée le biais « moyen pondéré » est plutôt value / qualité. Répartition sectorielle moyenne : 20% sur les biens et services industriels, 10% sur les médias, 8% dans la technologie et 3/7% sur les autres secteurs (santé, énergie, assurance, automobile...). Répartition géographique : France : 15/25%, Pays bas et Royaume-Uni, 10/20% chaque, Irlande, 5/10%, Allemagne valorisation moyenne inférieure de 15-20% à celle de l'indice (PER 12 mois : 12,2x contre 13,5x pour l'indice). Il passe de C/A à A/A ;
- **Lazard Small Caps Euro** : gestion value sur les small caps européennes, qui ne dit pas son nom. Valorisation modérée en conséquence mais du fait de la forte présence de valeurs cycliques notamment dans l'Industrie (51%), biais permanent de cette gestion. Autres secteurs : consommation cyclique, 19% ; technologies de l'Information, 15% ; consommation non cyclique, 9% ; Mid caps : 36%. Small caps : 59%, micro-caps : 5%. **Comme le fonds France, il a été en « V » pendant très longtemps, à juste titre du fait de ses résultats. Nous le passons de C/A à A/A ;**

Les fonds en C/A :

- **Un nouveau support sur petites capitalisations européennes : Indépendance AM Europe Small :**
 - Gestion opportuniste sur small caps françaises / européennes avec un biais value / cyclique, le gérant cherche les meilleurs couple valorisation / rentabilité (PER / ROCE) Sélection de titre value cycliques disciplinée, sur small caps européennes structurellement décotées et fortement rentables. Le gérant sélectionne des sociétés avec un ROCE moyen 30% à 50% supérieur à celui de l'indice (17,3% vs 10 %) et un PER 12 mois glissant 40% plus bas (9,8x vs 16x) ;
 - Le gérant démontre sa capacité à repérer des opportunités « hors radar des analystes », mal couvertes donc et offrant un potentiel de « rerating ». En complément d'HMG Découvertes, défensif et prudent il apporte un moteur de performance procyclique très intéressant dans la gestion d'une allocation sur petites capitalisations, du fait de sa cyclicité le fonds entre dans notre univers en C/A.
- **Un retour de couverture du fonds Alken Small Caps Europe :**
 - **Fonds géré par la même équipe et selon le même process que le fonds phare de la société, Alken European Opportunities.** Détails dans le FundBoard ;
 - **Indice MSCI Europe Small Caps, gestion opportuniste sur mid et small caps européennes** selon une approche majoritairement value / contrariaire. Les gérants recherchent des sociétés à la croissance des bénéfices, actuelle ou future, élevée ou en hausse, que cette croissance soit structurelle, cyclique ou issue d'une restructuration. Trois types de titres : value / contrariaire (15-50%), croissance à prix raisonnable (20-30%) et titres en retournement (15-50%), excluant les titres de profil « qualité » sans ou à faible croissance ;
 - **Portefeuille :** 60/70 titres environ, dont 20 à 30% de small caps (< 2 mds €), 50-60% de mid caps (2 - 10 mds €) et 10-15% de large caps dont la capitalisation dépasse le seuil des 10 mds € par l'effet marché après l'achat. France, 32% (indice : 10%, surpondération structurelle par le biais de proximité) ; UK : 14% ; Allemagne et Italie : 11% chaque. Secteurs : biens d'équipements : 30% ; finance 16% ; consommation cyclique : 13%, technologie : 9%. Le PER 12 mois du portefeuille est de 13x (MSCI Europe Small Caps : 14x) et la croissance des bénéfices à 3-5 ans de 20% contre 11% pour l'indice. En revanche qualité (endettement) inférieure.
 - **Conclusion :** très bonne articulation croissance des bénéfices / valorisation ; gestion très opportuniste, adaptée à ce comportement mal suivi par les analystes, risque moyen >> couple R/R très attractif.
- **Pluvalca Small Caps :** Gestion disciplinée mais performante sur micro / small caps de profil croissance (progression moyenne des bénéfices de 15-20% à 3-5 ans) françaises et européennes, PEG ratio : 1,3x ; Faible pondération du fonds sur des titres de consommation discrétionnaire au profit de biens et services industriels (35%) et des sociétés du secteur à cycle long des services énergétique. Les thématiques liées aux plans d'investissement européens en infrastructures et en armement continuent de porter la performance passage en C/A ;
- **Sextant PME :** gestion "Garp" sur small et micro-caps françaises et européennes. Un fonds opportuniste sur small caps France / Europe, mixant efficacement les approches qualité / croissance et value / cyclique ;
- **Placeuro Abacus Discovery :** gestion opportuniste de profil croissance sur small et micro-caps françaises et européennes. 55% d'actions italiennes, l'Italie est actuellement avec l'Espagne le pôle de solidité de l'économie de la zone euro, offrant un tissu de PME industrielles très dynamiques qui profitent à plein d'un environnement domestique assez stable (croissance de 0,5-1%, stabilité politique, 50% du plan Next Generation EU (225 mds €) lancé par l'UE en 2021 n'a pas encore été dépensé) passage de C/C à C/A ;

Les fonds en C/C :

- **Echiquier Agenor SRI Mid Cap Europe :** sélection opportuniste de small et mid caps européennes de croissance sous sélection ESG. Gestion sensible au risque (bien que modéré) de remontée des taux d'intérêt, maintien de la recommandation de la semaine passée à C/C ;
- **Lonvia Mid-Cap Europe Retail :** gestion oportunitiste sur mid caps européennes de profil croissance / forte croissance. Croissance des BPA de 15 à 20% par an sur 3 à 5 ans, pour un PER 2025 de 35x, fortement exposé aux secteurs technologiques (logiciels, semi-conducteurs, medtech). Très sensible aux variations de taux d'intérêt réels, (pertes max. 2022 : -49%) il possède un important potentiel de rerating à moyen terme, passage de V/V à C/C ;
- **Mandarine Europe Microcap :** gestion active sur small et micro-caps européennes avec sélection ESG ;
- **Gay-Lussac Microcaps Europe :** gestion opportuniste / défensive sur small et micro-caps françaises et de la Zone Euro. Croissance à 3-5 ans des BPA attendue à 15% à 3-5 ans avec une bonne visibilité (CAC 40% : 3-5%), valorisations > de 20% à celle du CAC. Attention tout de même au risque et taux qui peut fragiliser ce segment, maintien à C/C ;
- **Sycomore Sélection PME :** gestion de profil croissance sur small et micro-caps de la Zone Euro, en C/C comme le reste du segment micro-caps.

Afin de conclure cette seconde partie et notre revue des petites et moyennes capitalisations européennes, voici dans le tableau ci-après le récapitulatif de notre sélection avec les nouvelles recommandations au 16/05/2025 sur tous les segments (France, ZE et Europe) classés par ordre de conviction :

Indices :		Perf. 1 sem.	Déc	Perf. 4 sem.	Déc	Perf. 3 mois	Déc	Perf. 2025	Déc	Perf.1 an	Déc	Perf.3 ans	Vol. 1 an	Perte max.1 an	Perte max. 3 ans Déc	
Nom du Fonds :	Catégories Morningstar	Préconisations	Perf. 1 sem.	Déc	Perf. 4 sem.	Déc	Perf. 3 mois	Déc	Perf. 2025	Déc	Perf.1 an	Déc	Perf.3 ans	Vol. 1 an	Perte max.1 an	Perte max. 3 ans
EURO STOXX 50 NR EUR			3,26		14,28		1,08		12,29		9,28		60,69	21,2	-16,44	-16,44
EURO STOXX Mid NR EUR			2,60		14,88		6,78		13,73		11,77		33,84	18,0	-14,35	-19,10
EURO STOXX Small NR EUR			2,30		14,48		3,90		10,21		2,82		13,02	20,3	-16,06	-22,54
MSCI Europe NR EUR			1,74		12,56		0,43		8,81		7,06		38,79	17,4	-16,30	-16,30
MSCI Europe Mid Cap NR EUR			2,27		14,68		4,55		11,48		13,23		34,31	17,5	-13,94	-19,02
MSCI Europe Small Cap NR EUR			2,91		15,72		2,95		8,44		7,87		21,41	19,2	-15,27	-22,24
DNCA Invest Archer Mid-Cap Europe A EUR	Actions Europe Moyennes Cap	A A	1,71	9	13,35	7	6,79	2	11,52	2	9,50	2	32,30	1	18,0	4 -12,95 2 -17,10 2
HMG Découvertes C	Actions France Petites & Moy.	A A	1,41	9	6,84	10	1,57	7	4,92	8	4,27	1	31,35	1	13,8	1 -10,43 1 -10,43 1
Lazard Small Caps Euro SRI R	Actions EuropeZE Petites Cap.	A A	3,11	5	12,57	7	7,18	3	11,39	3	-0,33	7	17,01	3	17,6	4 -15,80 6 -21,01 4
Alken Small Cap Europe A	Actions EuropeZE Petites Cap.	C C	1,92	9	15,50	4	20,04	1	29,60	1	31,37	1	63,51	1	21,9	9 -12,96 2 -19,54 3
Indépendance AM Europe Small A (C)	Actions EuropeZE Petites Cap.	C A	1,91	9	14,44	6	15,15	1	21,09	1	16,70	1	36,51	1	17,5	3 -11,66 2 -22,48 7
Sextant PME A	Actions EuropeZE Petites Cap.	C A	2,68	7	12,33	8	7,47	2	8,45	7	0,36	6	10,62	5	16,9	3 -15,63 5 -16,78 2
Pluvialca Small Caps A	Actions France Petites & Moy.	C A	4,41	1	12,99	1	3,01	6	7,86	5	-3,78	5	1,07	4	20,9	8 -21,55 8 -21,55 5
Placeuro Abacus Discovery R	Actions EuropeZE Petites Cap.	C A	1,54	10	10,31	10	10,73	1	6,72	8	4,70	4	10,27	6	13,0	1 -11,09 1 -21,26 6
Lazard Small Caps France R	Actions France Petites & Moy.	C C	3,15	4	9,04	8	2,39	7	2,68	10	-13,28	10	-3,40	6	16,7	2 -23,85 9 -23,85 7
Lonvia Mid-Cap Europe Retail	Actions Europe Moyennes Cap	C C	5,44	1	20,62	1	-1,48	8	3,43	7	2,86	5	2,34	8	23,6	10 -22,07 10 -29,52 10
Echiquier Agenor SRI Mid Cap Europe A	Actions Europe Moyennes Cap	C C	2,54	5	11,26	9	-3,88	9	2,31	9	-0,52	8	8,59	6	18,6	5 -17,69 7 -19,67 5
Mandarine Europe Microcap R EUR	Actions Europe Petites Cap.	C C	2,89	6	13,77	7	5,58	2	8,19	4	7,52	3	3,72	7	16,2	2 -12,81 2 -25,05 8
Eleva Ldrs SM Cap Eurp A1 € acc	Actions EuropeZE Petites Cap.	C C	1,33	10	11,89	8	0,26	7	5,81	5	3,52	4	9,99	6	17,3	2 -14,64 4 -19,77 5
Sycomore Sélection PME R	Actions France Petites & Moy.	C C	2,85	5	11,38	3	4,52	5	8,38	4	-4,67	6	-2,96	6	17,2	2 -19,19 6 -24,08 7
Gay-Lussac Microcaps Europe R FCP	Actions EuropeZE Petites Cap.	C C	2,27	9	7,87	10	4,05	6	5,15	9	5,17	3	21,73	2	11,7	1 -8,95 1 -8,95 1

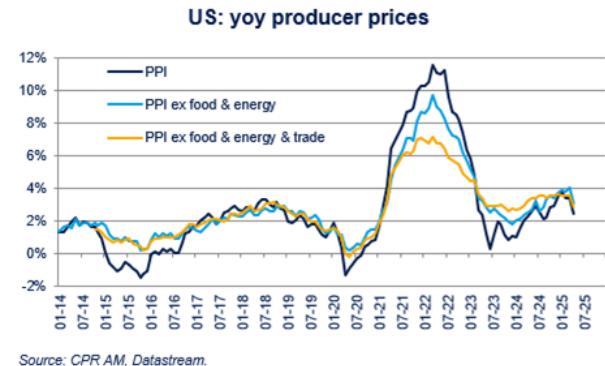
Annexes

A. Conjoncture – autres éléments macro intéressants

(cette rubrique complète le paragraphe 1.A. selon la même logique : les graphiques proviennent majoritairement de CPR AM. Les commentaires, également ou sont ajoutés / reformulés par Fundesys)

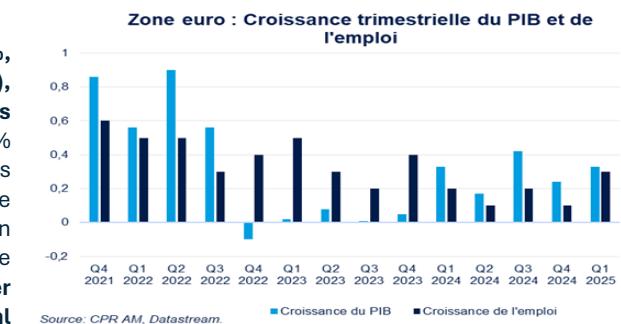
Etats-Unis :

- Les prix à la production reculent fortement en avril (-0,5% m/m vs +0,2% attendu), tirant le PPI global à +2,4% sur un an (vs +3,4% en mars, chiffre révisé).** Hors énergie et alimentation, la hausse se limite à +3,0%, signe clair de désinflation en amont. Couplé au CPI de mardi, cela augure d'un PCE d'avril en nette décélération. Si la modération des prix se confirme, elle intervient toutefois dans un contexte de croissance molle, avec des tensions sur l'investissement et l'emploi. Le scénario d'une stagflation modérée s'installe. **Les menaces tarifaires de Trump pourraient cependant réinjecter un choc temporaire sur les prix à l'import cet été, retardant une détente complète.** La Fed reste en pause, suspendue au risque politique.



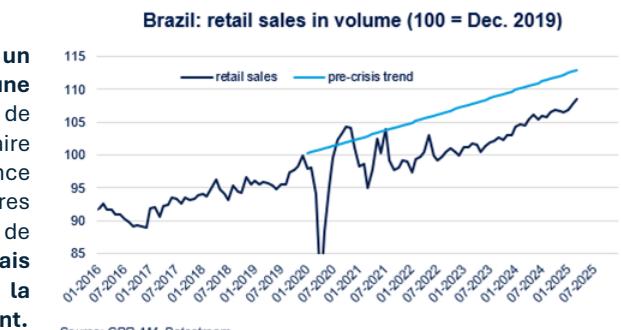
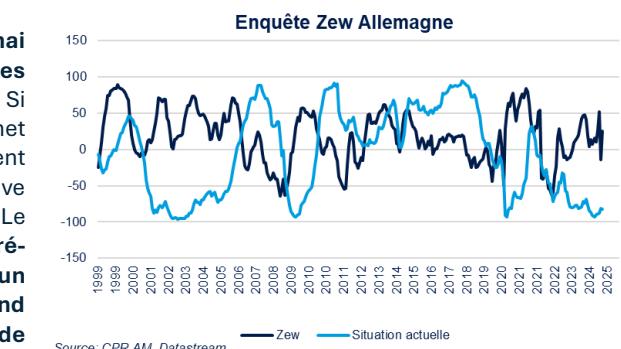
Zone Euro (ZE)

- Croissance : la croissance du PIB T1 2025 est révisée à +0,3%, confirmant une reprise modeste mais tangible (+1,2% a/a), portée par une accélération notable de l'emploi (+0,3% t/t vs +0,1% au T4) et une surprise industrielle positive en mars (+2,6% m/m).** Ces données dessinent un profil conjoncturel plus robuste qu'attendu, après une séquence de stagnation. Reste que les vents contraires – resserrement du crédit, déclin manufacturier structurel en Allemagne – maintiennent une pression baissière sur l'activité. **La BCE devrait rester prudente, validant des baisses de taux graduelles sans signal de normalisation trop précoce ;**
- Allemagne : l'indice ZEW de climat des affaires bondit en mai de -14,0 à +25,2, marquant un saut de 39,2 points sur les anticipations, inédit depuis la sortie de crise sanitaire.** Si l'évaluation de la situation actuelle reste dégradée, le net redressement des attentes traduit une inflexion du sentiment macroéconomique, soutenue par une lecture plus constructive de l'inflation, des taux courts et des perspectives boursières. Le mouvement est similaire en zone euro, suggérant un début de réancrage positif des anticipations en amont d'un assouplissement monétaire. Reste à savoir si ce rebond perceptif se traduira en données réelles dans un contexte de reprise encore embryonnaire.



Reste du monde :

- Brésil : Les ventes au détail progressent de +0,8% en mars, un peu en deçà des attentes (+1,0%) mais compensées par une révision haussière de février,** ce qui confirme une dynamique de consommation solide. En dépit d'un resserrement monétaire toujours restrictif, la demande intérieure montre une résilience notable, portée par le marché du travail et les soutiens budgétaires ciblés. Cela soutient le scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie brésilienne, **avec une croissance modérée mais robuste, et une désinflation progressive permettant à la Banque centrale de maintenir un biais accommodant prudent.**



B. Dynamiques des marchés / changements de tendances éventuels

- Momentum sur les 14 marchés suivis

	3 mois	12 mois
Obligation 10 ans Etats-Unis (en prix)	Haussier	Haussier
USD (contre EUR)	Baissier	Baissier
Euro Stoxx 50	Baissier	Haussier
S&P 500	Baissier	Neutre
Nasdaq 100	Baissier	Neutre
MSCI World	Baissier	Neutre
MSCI India 10/40	Haussier	Baissier
MSCI China 10/40	Baissier	Haussier
MSCI Émergents (EM)	Haussier	Neutre
Haut Rendement USD	Baissier	Haussier
Haut Rendement EUR	Haussier	Haussier
Haut Rendement Émergents Corporate	Haussier	Haussier
Or	Haussier	Haussier
Mines d'Or	Haussier	Haussier

Deux changements dans le momentum cette semaine, l'incertitude entraînée par les négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine autour des droits de douane réciproques ont renforcées l'incertitude puis le pessimiste sur les actions chinoises dont le momentum passe de haussier à baissier à 3 mois indiquant un net regain de volatilité. Le momentum risk-on sur les marchés actions profite à la dette d'entreprise qui passe en momentum haussier à 3 mois.

LE COMITE DE REDACTION :



Ludovic Fechner

Gérald Grant, CFA

Arthur Fechner

AVERTISSEMENT

Les opérations de souscription, rachat et arbitrages d'OPCVM ne peuvent être effectuées que sur la base du dernier prospectus ou notice d'information en vigueur préalablement visé par l'AMF et disponible gratuitement et sur simple demande auprès de Fundesys, la société de gestion du fonds et son dépositaire. Ces informations sont données à titre indicatif et les performances présentées n'incluent ni les éventuelles commissions de souscription et de rachats, ni les honoraires de Fundesys.

Les informations sur lesquelles Fundesys s'est basé pour analyser les OPCVM susvisés ont été puisées auprès de sources considérées comme fiables (les sociétés de gestion et Morningstar principalement) mais non contrôlées de manière indépendante. Bien que ces estimations, opinions et conclusions aient été élaborées et mises en forme en toute bonne foi, Fundesys, son dirigeant et ses salariés ne peuvent en garantir l'exactitude, l'exhaustivité et l'opportunité. En conséquence, Fundesys ne saurait être considéré comme responsable des évolutions à la hausse ou à la baisse qui résulteraient des performances de gestion réalisées par ces OPCVM postérieurement aux opinions et recommandations qui ont été formulées à leur sujet. Les estimations, opinions et conclusions formulées dans le présent document sont données sur la base des informations connues de Fundesys au moment de leur diffusion et sont susceptibles de changer à tout moment en fonction de la situation des OPCVM présentes, des changements affectant les gérants et/ou les sociétés de gestion de ces OPCVM, de l'évolution des marchés financiers et, d'une façon générale, du fait de toute information portée à la connaissance de Fundesys et qui peuvent amener cette dernière à modifier son jugement sur ces OPCVM. Ces modifications peuvent être effectuées sans préavis. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et la valeur des OPCVM peut baisser à tout moment. Si les OPCVM sont investis sur des marchés extérieurs à la zone euro, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un impact important sur les performances de ces OPCVM. Les informations contenues dans ce document ne constituent ni une offre de vente d'un investissement ou d'un produit financier, ni un service de conseil en investissement financier. Elles ne sont pas données en relation avec un profil d'investisseur particulier ou formulées à destination d'un investisseur particulier. En conséquence, seul l'intermédiaire financier destinataire du présent document est habilité à répondre aux questions d'ordre fiscal, juridique ou financier qui lui seraient posées par sa clientèle concernant un quelconque investissement, lié ou non aux OPCVM présentes dans le présent document. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, stockée sur des systèmes informatiques ou transmise à quiconque et par quelque moyen que ce soit, sans l'autorisation expresse de Fundesys.

FUNDESYS, SARL au capital de 20 000 Euros, 31 RUE SAINT CHARLES - 78000 VERSAILLES, RCS : VERSAILLES 497 844 712. FUNDESYS est immatriculée sur le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (www.orias.fr) sous le n° 13000547 pour son activité de

16 mai 2025

Conseiller en Investissements Financiers - Adhérent de l'ANACOFI-CIF, association agréée par l'AMF. Assurance RCP souscrite auprès de MMA Entreprise