



ODDO BHF

STRATÉGIE *d'investissement*

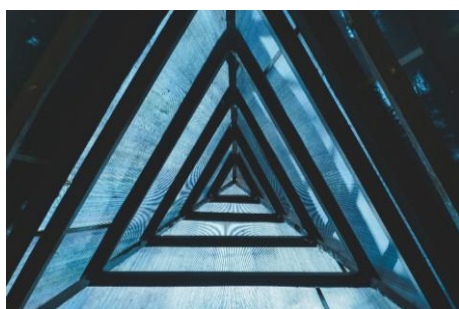
20 septembre 2026



Laurent Denize

Co-directeur des investissements chez ODDO BHF

Dans le triangle des incertitudes - IA, FED et Elections



“

Les marchés ont largement intégré dans leurs cours les anticipations d'une croissance soutenue, d'un ralentissement de l'inflation et d'une politique monétaire accommodante.

”



Si les investisseurs européens s'étaient déconnectés de l'actualité pendant leurs congés d'été, ils auraient pu être surpris, à leur retour, de constater à première vue que peu de choses semblent avoir changé sur les marchés financiers. L'intelligence artificielle continue de porter les marchés boursiers, les tensions géopolitiques persistent et les entreprises continuent néanmoins d'augmenter leurs bénéfices. Cependant, plusieurs évolutions ébranlent les fondements du marché haussier : les risques persistants dans le détroit d'Ormuz, accompagnés d'une hausse des coûts de l'énergie et des transports ; la politique monétaire de plus en plus imprévisible de la Réserve fédérale américaine ; et les doutes croissants quant à la crédibilité des efforts de lutte contre l'inflation, dans un contexte d'intervention gouvernementale sur les marchés obligataires et de hausse des niveaux d'endettement. Dans ce contexte, la forte hausse des rendements obligataires à long terme témoigne d'un scepticisme croissant des investisseurs. Parallèlement, le contexte de hausse des taux d'intérêt rend plus difficile l'accès au financement pour les entreprises américaines en croissance.

Les investisseurs sont donc confrontés à la question suivante : la reprise de la volatilité des marchés boursiers marque-t-elle le début d'une correction nécessaire dans un environnement de marché en

surchauffe, ou s'agit-il simplement d'une pause temporaire d'un marché haussier porté par l'IA ? Plusieurs signes avant-coureurs viennent étayer le scénario de correction : un fonds spéculatif spécialisé dans les investissements en IA a été contraint de procéder en urgence à des ventes d'actifs ; le marché boursier sud-coréen, fortement pondéré par les valeurs des semi-conducteurs, a connu d'importantes turbulences ; et les investissements considérables dans les infrastructures d'IA ont entraîné le premier flux de trésorerie disponible négatif d'Alphabet depuis son entrée en bourse. Dans le même temps, le scénario optimiste s'appuie sur la croissance continue de la demande en capacité de calcul pour soutenir les applications d'IA. À ce jour, rien n'indique une offre excédentaire de centres de données. Nvidia prévoit une hausse de 70 % de son chiffre d'affaires d'ici 2028.

Une plus grande prudence dans un environnement de marché incertain

Nous recommandons d'adopter une attitude plus prudente dans les mois à venir plutôt que de miser sur de nouveaux gains boursiers. Après un premier semestre marqué par un fort appétit pour le risque, nous pensons que les marchés entrent désormais dans une phase de prudence accrue et d'investissements plus sélectifs.



La hausse des prix de l'énergie, alimentée par le conflit en Iran, l'incertitude croissante quant aux gagnants et perdants de la course à l'IA, ainsi que la hausse des taux d'intérêt à long terme sont susceptibles de peser sur le moral des investisseurs. De plus, les investisseurs en actions accordent davantage d'importance à la génération de flux de trésorerie plutôt que les attentes de résultats futurs, et les signaux d'alerte commencent à s'accumuler. Bien que les résultats trimestriels aient été solides, ils ont été faussés par des effets ponctuels, tels que les investissements dans des sociétés non cotées valorisées en Mark to Market (chaque tour de table se fait sur des valorisations plus hautes qui sont reflétées dans les résultats trimestriels des hyperscalers). Compte tenu des attentes élevées des investisseurs et de la faible part de liquidités dans de nombreux fonds d'actions, le risque de déception et de prise de profit s'accroît.

Actions : l'univers de l'IA ne se limite pas aux seuls équipements informatiques

Comment les investisseurs doivent-ils se positionner dans un tel contexte ? Tout dépendra de la capacité des investissements massifs dans l'intelligence artificielle à générer des rendements durables à long terme. Ces dépenses sont en grande partie motivées par la concurrence géopolitique entre les États-Unis et la Chine. Alors que les États-Unis se concentrent sur des modèles d'IA hautement performants, la Chine mise sur une large application de l'IA et sur des solutions open source. Dans cette course, une croissance régulière des bénéfices n'est plus le seul critère déterminant. La hausse des amortissements et l'augmentation du niveau d'endettement pourraient peser sur la rentabilité. Le facteur clé reste que la rentabilité du capital investi (ROIC) doit systématiquement dépasser le coût moyen pondéré du capital (WACC). Les « hyperscalers », tels qu'Amazon, Meta et Google, disposent encore d'une marge de manœuvre suffisante à cet égard. La situation est différente pour les « néoclouds », qui fournissent des capacités de calcul en IA à d'autres entreprises et sont actuellement en train de détruire du capital.

Pour les investisseurs cherchant à éviter les risques liés aux secteurs des semi-conducteurs et des centres de données, la thématique de l'IA offre également d'autres opportunités d'investissement. De nombreux secteurs présentant un potentiel d'application important de l'IA en sont encore à un stade précoce de développement. Il s'agit notamment des services juridiques, de la production cinématographique et télévisuelle, ainsi que de la biotechnologie. Par exemple, le laboratoire pharmaceutique Moderna utilise l'IA pour développer un vaccin personnalisé contre le cancer qui a produit des résultats positifs lors d'un essai clinique déterminant.

Les analystes qualifient cette avancée de percée scientifique.

Les éditeurs de logiciels, que l'on avait précipitamment déclarés obsolètes en début d'année, font également preuve de résilience face aux perturbations potentielles liées à l'IA. Salesforce, spécialiste des solutions CRM, a démontré comment ses logiciels pouvaient être améliorés à l'aide d'outils d'IA. S'agissant en particulier des valeurs liées à l'intelligence artificielle, une analyse rigoureuse des fondamentaux de chaque société est aujourd'hui indispensable. Cela crée des opportunités pour les investisseurs actifs.

La construction de centres de données n'est pas le seul facteur qui stimule la demande en électricité et en infrastructures de réseau. Les opportunités s'étendent désormais bien au-delà de la production d'électricité et englobent les infrastructures qui rendent l'électrification possible en premier lieu. Outre les producteurs d'énergie, ce sont les fournisseurs de technologies de réseau, de systèmes de stockage et de solutions de gestion de l'énergie qui devraient en bénéficier le plus.

En Europe, la reprise économique soutient les valeurs bancaires, industrielles et de défense, ainsi que les valeurs moyennes allemandes. En Asie, les actions chinoises et sud-coréennes offrent à nouveau un potentiel après les récentes baisses de cours, tandis que la hausse des rendements obligataires pourrait peser sur les actions japonaises.

Obligations – potentiel de rendement limité

Sur les marchés obligataires, le potentiel de rendement est limité à court terme. La forte hausse des rendements à long terme est un phénomène structurel, les marchés exigeant des primes de risque plus élevées pour tenir compte de l'inflation, de la dette publique et de l'incertitude politique. Aux États-Unis, la combinaison d'un déficit budgétaire élevé, d'un endettement croissant et d'un affaiblissement de la demande des investisseurs étrangers pourrait pousser les rendements encore plus haut à long terme. Dans la zone euro, les risques sont particulièrement marqués en France, où les perspectives de réduction de la dette sont faibles à l'approche des élections présidentielles de l'année prochaine. Compte tenu de l'incertitude élevée et d'un environnement macroéconomique défavorable, une stratégie de duration neutre à légèrement sous pondérée est recommandée. Les perspectives de rendement sur les marchés du crédit sont également limitées par des spreads très serrés. Dans ce contexte, la sélection des titres de crédit est essentielle, tandis que les échéances courtes continuent d'offrir un profil risque/rendement adéquat.



Après avoir surmonté sa récente période de faiblesse, l'or reste un élément indispensable à la diversification d'un portefeuille. Ces dernières années, la demande de matières premières s'est de plus en plus détournée d'une utilisation purement liée à la consommation pour s'orienter vers l'investissement. En conséquence, les prix sont davantage influencés par les flux d'investissement, ce qui pourrait conduire à une hausse persistante des prix des matières premières et à une augmentation structurelle des pressions inflationnistes. À long terme, toutefois, cet effet pourrait être partiellement compensé par les gains de productivité résultant de l'utilisation de l'intelligence artificielle.

Conclusion : prudence à court terme, confiance à long terme

Les marchés ont largement intégré dans leurs cours les anticipations d'une croissance soutenue, d'un ralentissement de l'inflation et d'une politique monétaire accommodante. Dans le même temps, les risques structurels s'accroissent. Les valorisations élevées et les besoins en capitaux substantiels liés aux programmes d'investissement en cours augmentent le risque d'une correction du marché, sans pour autant remettre en cause la tendance de croissance à long terme. Dans ce contexte, l'Europe, et l'Allemagne en particulier, offre actuellement des opportunités plus attractives que les États-Unis. Une allocation plus importante en liquidités donne également aux investisseurs une plus grande marge de manœuvre pour tirer parti d'éventuels replis du marché. L'heure est à la respiration, pas à une correction massive. Laissons le marché reprendre son souffle...

LIRE LA PRÉSENTATION

La performance passée n'est pas un indicateur fiable des rendements futurs et est sujette à des fluctuations dans le temps. La performance des investissements en devises étrangères peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des taux de change. Les pays émergents peuvent être confrontés à davantage de défis politiques, économiques ou structurels que les pays développés, ce qui peut entraîner un risque plus élevé.

Avertissement

ODDO BHF AM est la branche de gestion d'actifs du Groupe ODDO BHF. Elle est la marque commune des quatre sociétés de gestion juridiquement distinctes ODDO BHF AM SAS (France), ODDO BHF AM GmbH (Allemagne), ODDO BHF AM Lux (Luxembourg) et METROPOLE GESTION (France). Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS au moment de la publication de document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de ODDO BHF AM SAS. Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Avant d'investir dans une quelconque classe d'actifs, il est fortement recommandé à l'investisseur potentiel de s'enquérir de manière détaillée des risques auxquels ces classes d'actifs sont exposées notamment le risque de perte en capital. L'investissement doit s'effectuer en fonction de ses objectifs d'investissement, son horizon d'investissement et sa capacité à faire face au risque lié à la transaction

ODDO BHF Asset Management SAS (France)

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le n° GP 99011.

Constituée sous la forme d'une Société par actions simplifiée au capital de 21 500 000 €.

Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 340 902 857.

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33 (0) 1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com