



ODDO BHF

MONTHLY INVESTMENT *Brief*

14 octobre 2026



Laurent Denize

Co-directeur des investissements chez ODDO BHF

Le risque français : le souvenir de la crise de l'euro n'est peut-être pas le bon point de comparaison



“ Une nouvelle crise de l'euro ne peut être exclue compte tenu des défis budgétaires de long terme auxquels fait face un membre majeur de la zone euro comme la France. Elle est toutefois loin d'être inévitable. ”



Vous souvenez-vous de la crise de l'euro ? Cette période a été marquée par l'organisation en urgence de sommets de crise, de plans de sauvetage de dernière minute et des spéculations sur un possible éclatement de l'Union européenne. Finalement, la zone euro a été stabilisée et la coopération économique en est même sortie renforcée. Alors que les taux obligataires augmentent dans le monde entier, le souvenir de cette crise refait surface. Cependant cette fois, l'attention ne se porte pas sur un pays périphérique, mais sur la France, l'une des principales économies de la zone euro. Début octobre, l'écart de taux entre les obligations d'État françaises et les Bunds allemands a dépassé 140 points de base, un niveau inédit depuis la crise de l'euro. Cette évolution s'explique par les inquiétudes concernant la discipline budgétaire de la France et par la crainte qu'une hausse des taux ne durcisse sensiblement les conditions de financement dans l'ensemble de la zone euro. En conséquence, l'euro a récemment subi des pressions.

Une situation de départ difficile pour la France

Les tensions sur les marchés obligataires mondiaux interviennent alors que la France traverse une période particulièrement délicate au plan budgétaire et politique. Des fragilités structurelles alimentent la hausse des écarts de rendement. Comparée à

l'Allemagne, le dynamisme de l'économie française s'essouffle quand, au même moment, le budget de l'État reste fortement déficitaire. Depuis plusieurs décennies, les dépenses publiques françaises dépassent les recettes. Le gouvernement prévoit que la dette publique atteindra 121,7 % du produit intérieur brut l'an prochain. La France est déjà le pays le plus endetté de l'Union européenne.

Budget et élections présidentielles : un calendrier étroitement scruté par les marchés

Pour les investisseurs, la première question est de savoir si le gouvernement parviendra à faire adopter un budget. Le projet pour 2027 prévoit 43 milliards d'euros d'économies. Grâce à ce programme d'austérité, le gouvernement entend réduire le déficit budgétaire de 5,4 % et rétablir la confiance des marchés financiers. Toutefois, l'adoption d'un tel budget constitue un défi, le gouvernement ne disposant plus de majorité propre au Parlement depuis les élections anticipées de 2024. S'il parvient à obtenir une majorité grâce au soutien de certains partis d'opposition, cela pourrait apaiser les marchés à court terme et réduire les écarts de rendement.

Cependant, à l'approche de l'élection présidentielle du printemps 2027 et alors que de vastes mouvements de



protestation contre les réductions de dépenses sont prévisibles, les partis d'opposition semblent peu enclins à faire des concessions importantes. Il est donc plus probable que l'article 49.3 soit de nouveau utilisé afin de faire adopter le budget sans vote, comme c'était le cas en 2026. En outre, l'adoption du budget par le recours au 49.3, déjà très controversée politiquement l'an dernier, pourrait déclencher une motion de censure et provoquer la chute du gouvernement. Dans ce cas, aucun budget ne serait adopté et les écarts de taux pourraient fortement se creuser. Un nouveau gouvernement devrait alors reprendre l'ensemble des discussions budgétaires. Une « loi spéciale » serait nécessaire pour éviter un défaut de paiement. Les recettes et les dépenses seraient alors en grande partie reconduites, ce qui risquerait d'aggraver la situation des finances publiques. Même si une crise financière immédiate était évitée, l'écart de rendement avec les obligations allemandes continuerait probablement de s'élargir dans ce scénario.

Une autre possibilité consisterait à activer l'article 47 de la Constitution, qui permet l'adoption du budget par ordonnances. Dans ce cas, après 70 jours de débat parlementaire, il n'existe plus de moyen de bloquer l'action du gouvernement. Une fois l'article 47 déclenché, le projet de budget du gouvernement Lecornu devient loi. Cette procédure n'a toutefois jamais été utilisée jusqu'à présent. Les partis d'opposition, de La France insoumise au Rassemblement national, pourraient alors s'unir pour faire tomber le gouvernement, mais le budget aurait au moins été adopté.

Après la crise budgétaire, l'attention des marchés se tournera vers l'élection présidentielle en avril 2027. Marine Le Pen, présidente du groupe Rassemblement national, apparaît à ce jour nettement en tête des sondages avec plus de 30 % des intentions de vote. Il n'est pas exclu qu'elle affronte Jean-Luc Mélenchon, représentant de La France insoumise, au second tour. La récente proposition de ce dernier visant à effacer purement et simplement 20 % de la dette publique française n'a pas rassuré les investisseurs, c'est peu de le dire. La pression des marchés financiers pourrait donc s'accroître avant même le scrutin. Tout signe indiquant que les principaux candidats ne sont pas engagés en faveur d'un assainissement budgétaire pourrait entraîner une réaction des marchés. La campagne électorale du premier trimestre pourrait ainsi être marquée par une volatilité accrue.

Cette situation s'explique notamment par la forte dépendance de la France aux investisseurs internationaux pour financer sa dette publique, ces derniers détenant 57 % de la dette française. Si leur confiance dans la trajectoire budgétaire du pays venait

à s'éroder, les ventes d'obligations pourraient creuser davantage les écarts de taux. Par ailleurs, les obligations d'État sont désormais en concurrence avec les émissions obligataires, en forte progression, des géants technologiques américains, la plupart offrant des rendements plus élevés. Une intervention de la Banque centrale européenne n'a, en outre, rien d'automatique. Afin de lutter contre l'inflation, celle-ci a engagé un cycle de hausse des taux d'intérêt, ce qui complique encore la situation de la France. Elle réduit également la taille de son portefeuille d'actifs. Toute intervention via le mécanisme de « Transmission Protection Instrument », qui n'a encore jamais été utilisé, serait soumise à plusieurs conditions : respect du cadre budgétaire européen, trajectoire d'endettement soutenable et politiques économiques jugées solides et durables. Un simple élargissement des écarts de rendement ne suffit donc pas nécessairement à déclencher une intervention. Les marchés estiment néanmoins que la BCE agirait si la situation menaçait la stabilité de la zone euro. Cela limite le risque de baisse excessive des obligations d'État françaises.

Quelle est l'ampleur du risque français ?

Les obligations d'État françaises constituent le principal canal de transmission du risque français. La hausse des rendements pèse sur la valeur des obligations déjà détenues en portefeuille, selon leur maturité, tout en augmentant les coûts futurs de refinancement de l'État. La prudence semble donc de mise à l'égard de la dette souveraine française. À l'échelle mondiale, les obligations d'entreprises apparaissent plus attractives que les obligations d'État grâce à des fondamentaux solides et des rendements actuellement intéressants. Cette préférence vaut également pour la France. Les critères déterminants restent la qualité de l'émetteur, son « business model », sa liquidité et son degré de dépendance au marché français. Les valeurs financières sont particulièrement sensibles à la hausse des rendements obligataires et aux risques politiques.

Une approche nuancée s'impose également pour les actions. Les entreprises principalement tournées vers le marché intérieur sont généralement plus exposées au ralentissement de la croissance, à une inflation plus élevée, à d'éventuelles taxes exceptionnelles et à l'augmentation des coûts de financement. À l'inverse, les grandes entreprises françaises à vocation internationale ainsi que les exportateurs dépendent souvent beaucoup moins de l'environnement économique domestique et peuvent même bénéficier d'un euro plus faible. Notre préférence va donc aux grandes capitalisations plutôt qu'aux petites, et aux exportateurs plutôt qu'aux valeurs domestiques.



Dans un contexte d'amélioration des perspectives économiques mondiales, de stabilité des bénéfices des entreprises et de poursuite des investissements dans les infrastructures énergétiques et liées à l'intelligence artificielle, les actions continuent d'offrir un potentiel significatif. Si la baisse de l'euro peut renforcer la compétitivité des exportateurs européens, elle peut également accentuer les pressions inflationnistes importées. L'or, ainsi que le cuivre et l'aluminium, présentent également un intérêt : l'or grâce à une demande soutenue des banques centrales, et les métaux industriels en raison de l'électrification de l'économie, du développement des réseaux et d'une offre limitée.

Une nouvelle crise de l'euro ne peut être exclue compte tenu des défis budgétaires de long terme auxquels fait face un membre majeur de la zone euro comme la France. Elle est toutefois loin d'être inévitable. L'expérience des années 2010 à 2012 a montré que les crises pouvaient aussi devenir des catalyseurs d'une intégration européenne plus profonde. À l'avenir, la pression des marchés pourrait inciter les responsables politiques de tous bords à prendre pleinement conscience de la gravité de la situation et à soutenir des programmes crédibles de consolidation budgétaire dans les pays les plus endettés, comme la France. Même si ce scénario ne paraît pas aujourd'hui le plus probable, les investisseurs doivent conserver un regard lucide tout en restant raisonnablement optimistes. Investir consiste avant tout à miser sur la création de valeur future. Mais comme toujours, le timing reste essentiel.

Positionnement

Nous conservons une approche globalement prudente vis-à-vis des actions, tout en continuant de privilégier les marchés émergents, où nous voyons des valorisations plus attractives et un potentiel de croissance supérieur. À la suite de la récente forte hausse des taux d'intérêt, nous avons adopté une position neutre sur la duration. Au sein des obligations, nous continuons de privilégier le crédit Investment Grade, qui offre selon nous un équilibre attractif entre rendement et qualité. Nous renforçons également la diversification des portefeuilles par une exposition sélective aux matières premières, notamment l'or et les métaux industriels, ainsi qu'à certaines devises comme le yen et les devises locales des marchés émergents. Au cours des prochains mois, les marchés devraient être principalement influencés par deux facteurs : le cycle électoral et la prochaine saison de publication des résultats des entreprises. Compte tenu des incertitudes entourant ces deux éléments, nous estimons qu'il est prudent de faire preuve de patience et d'attendre des signaux plus clairs avant d'opérer des changements significatifs d'allocation.

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