



ODDO BHF

Stratégie d'investissement
OBJECTIF VALEUR, RISQUE EN STOCK

Septembre 2025

LAURENT DENIZE – CO-DIRECTEUR DES INVESTISSEMENTS ODDO BHF

MAXIME DUPUIS – ADJOINT AU DIRECTEUR DES INVESTISSEMENTS ODDO BHF

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT



ODDO BHF AM est la branche de gestion d'actifs du Groupe ODDO BHF. Elle est la marque commune des trois sociétés de gestion juridiquement distinctes ODDO BHF AM SAS (France), ODDO BHF AM GmbH (Allemagne), ODDO BHF AM Lux (Luxembourg). Ce document, à caractère promotionnel, est établi par ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. Sa remise à tout investisseur relève de la responsabilité exclusive de chaque distributeur ou conseil.

L'investisseur potentiel doit consulter un conseiller en investissement avant de souscrire dans le fonds. L'investisseur est informé que le fonds présente un risque de perte en capital, mais aussi un certain nombre de risques liés aux instruments/stratégies en portefeuille. En cas de souscription, l'investisseur doit obligatoirement prendre connaissance du Document d'information clé pour l'investisseur (DIC) ou du prospectus de l'OPC pour une présentation exacte des risques encourus et de l'ensemble des frais. La valeur de l'investissement peut évoluer tant à la hausse qu'à la baisse et peut ne pas lui être intégralement restituée. 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 ne saurait également être tenue pour responsable de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. Les informations sont données à titre indicatif et sont susceptibles de modifications à tout moment sans avis préalable.

Les opinions émises dans ce document correspondent à nos anticipations de marché au moment de la publication du document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle d'ODDO BHF

ASSET MANAGEMENT SAS. Les valeurs liquidatives affichées sur le présent document le sont à titre indicatif uniquement. Seule la valeur liquidative inscrite sur l'avis d'opéré et les relevés de titres fait foi. La souscription et le rachat des OPC s'effectuent à valeur liquidative inconnue.

Un résumé des droits des investisseurs est disponible gratuitement sous forme électronique en anglais sur le site web à l'adresse suivante :

https://am.oddo-bhf.com/france/fr/investisseur_non_professionnel/infos_reglementaire

Le fonds peut avoir été autorisé à la distribution dans différents Etats membres de l'UE. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que la société de gestion peut décider de mettre fin aux dispositions qu'elle a prises pour la distribution des parts du fonds conformément à l'article 93 bis de la directive 2009/65/CE et à l'article 32 bis de la directive 2011/61/UE.

La politique de traitement des réclamations est disponible sur notre site Internet am.oddo-bhf.com dans la rubrique informations réglementaires.

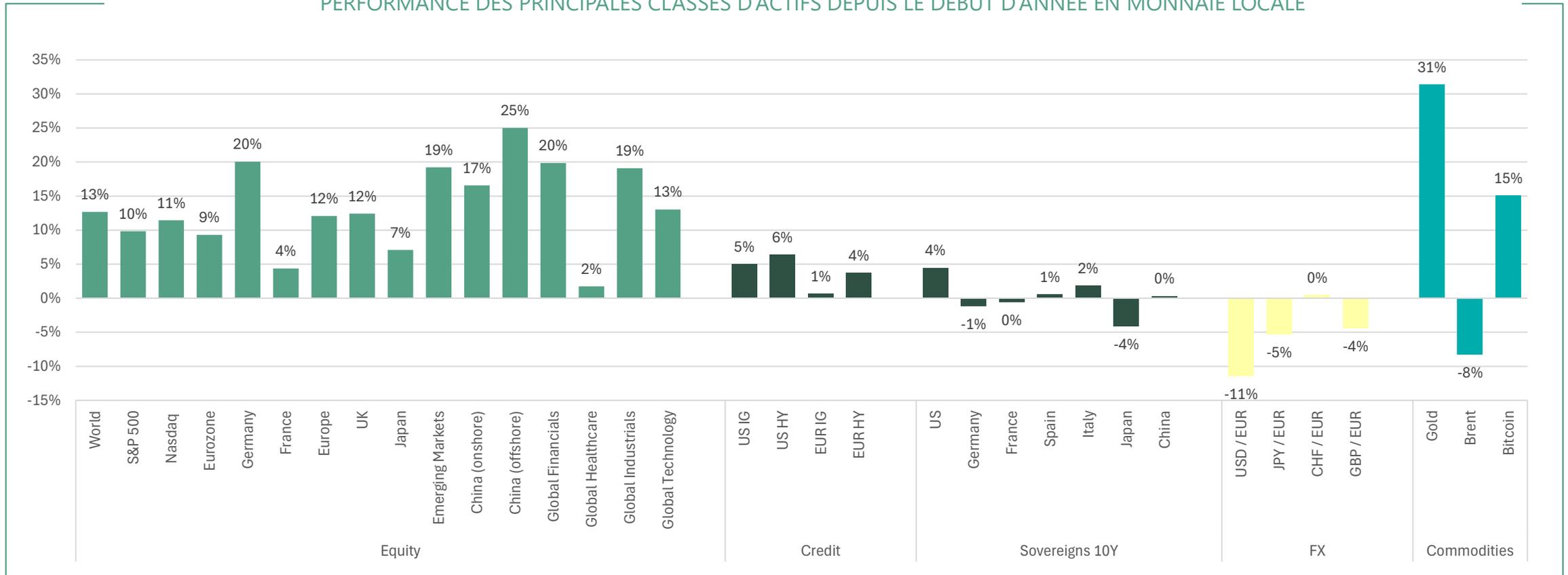
Le DIC et le prospectus sont disponibles gratuitement auprès de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS sur am.oddo-bhf.com ou auprès des distributeurs autorisés. Le rapport annuel ainsi que le rapport semestriel sont disponibles gratuitement auprès de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS ou sur le site Internet am.oddo-bhf.com



Performance des principales classes d'actifs

UN REBOND DES VALEURS TECH US, L'EUROPE À LA TRAINÉ...

PERFORMANCE DES PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS DEPUIS LE DÉBUT D'ANNÉE EN MONNAIE LOCALE



Les performances passées ne présagent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps

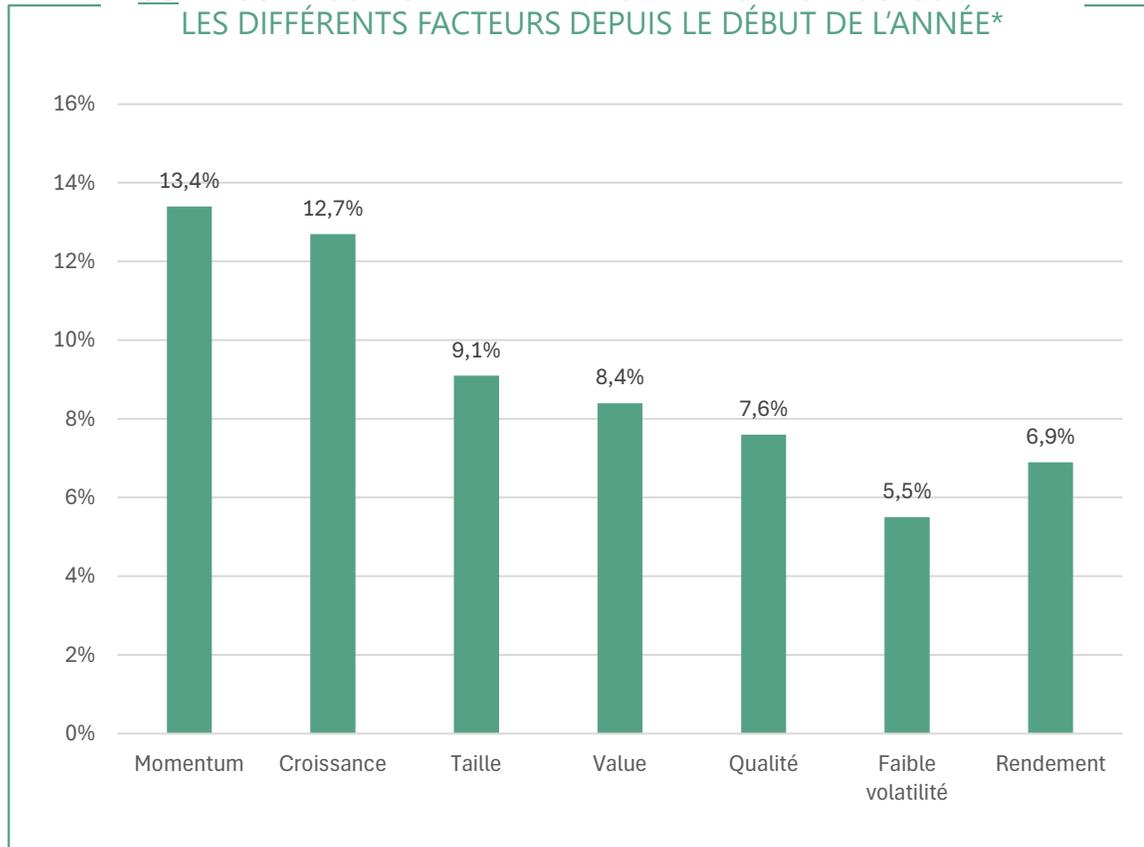
Source : ODDO BHF Asset Management. Données au 31/08/2025. Performances en devises locales



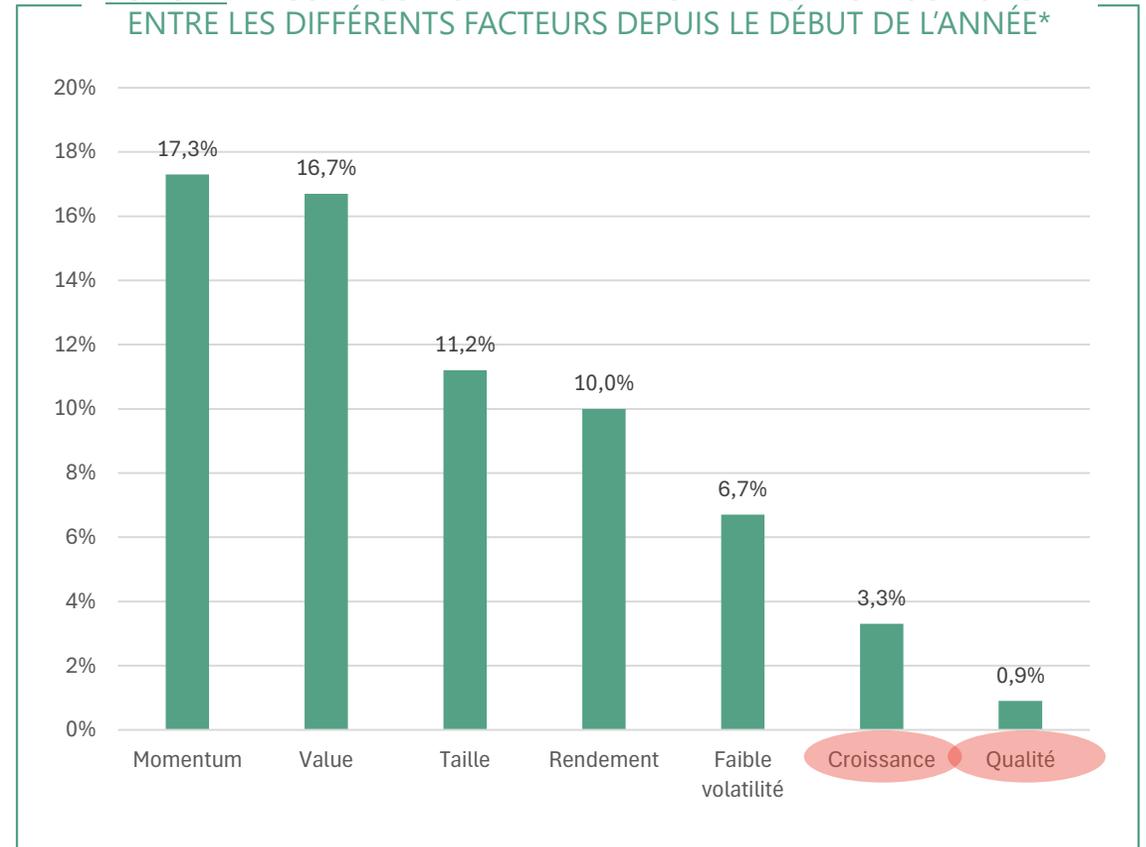
Performance des principales classes d'actifs

SUR LES ACTIONS, LA QUÊTE DU MOMENTUM SE POURSUIT

US: DÉCOMPOSITION DE LA PERFORMANCE DU MSCI US ENTRE LES DIFFÉRENTS FACTEURS DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE*



EUROPE: DÉCOMPOSITION DE LA PERFORMANCE DU MSCI EUROPE ENTRE LES DIFFÉRENTS FACTEURS DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE*



Les performances passées ne présagent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps

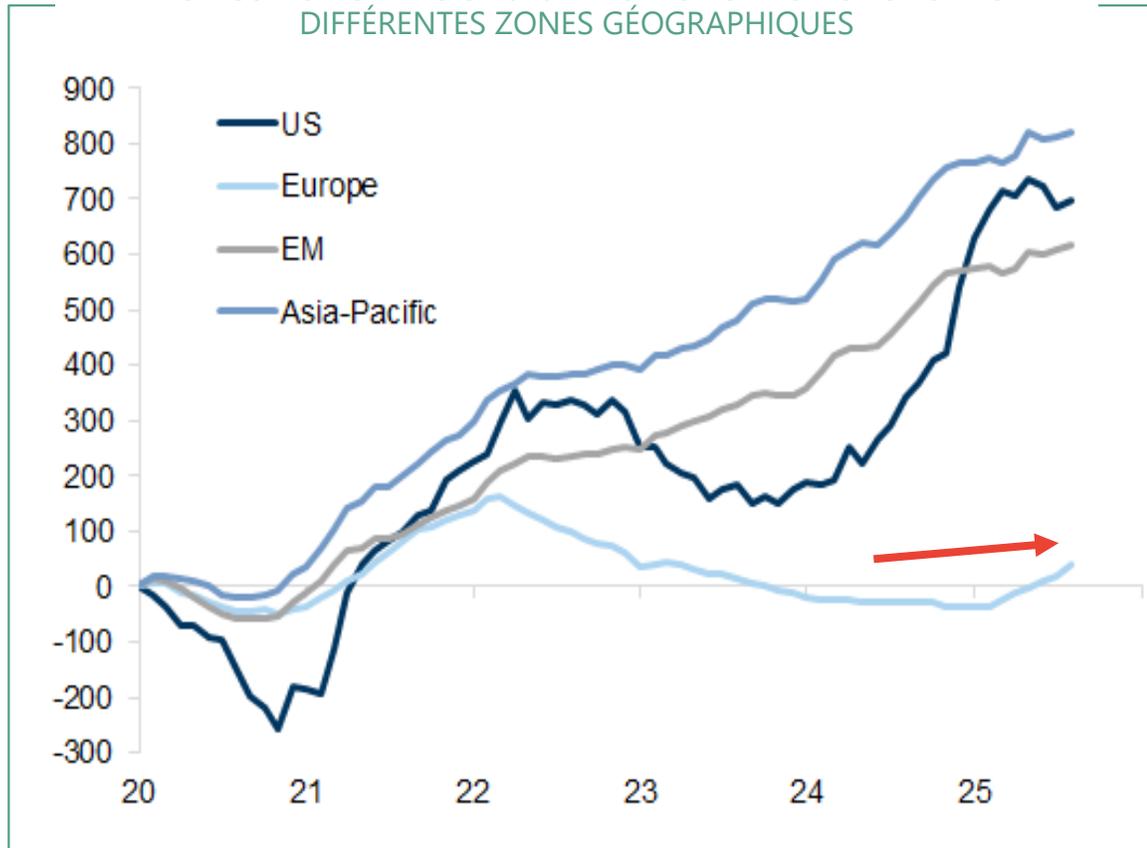
Source : ODDO BHF Asset Management, Barclays. Données au 31/08/2025. * Taille = Grandes capitalisations vs. Petites capitalisations / Value = Pas cher vs. Cher



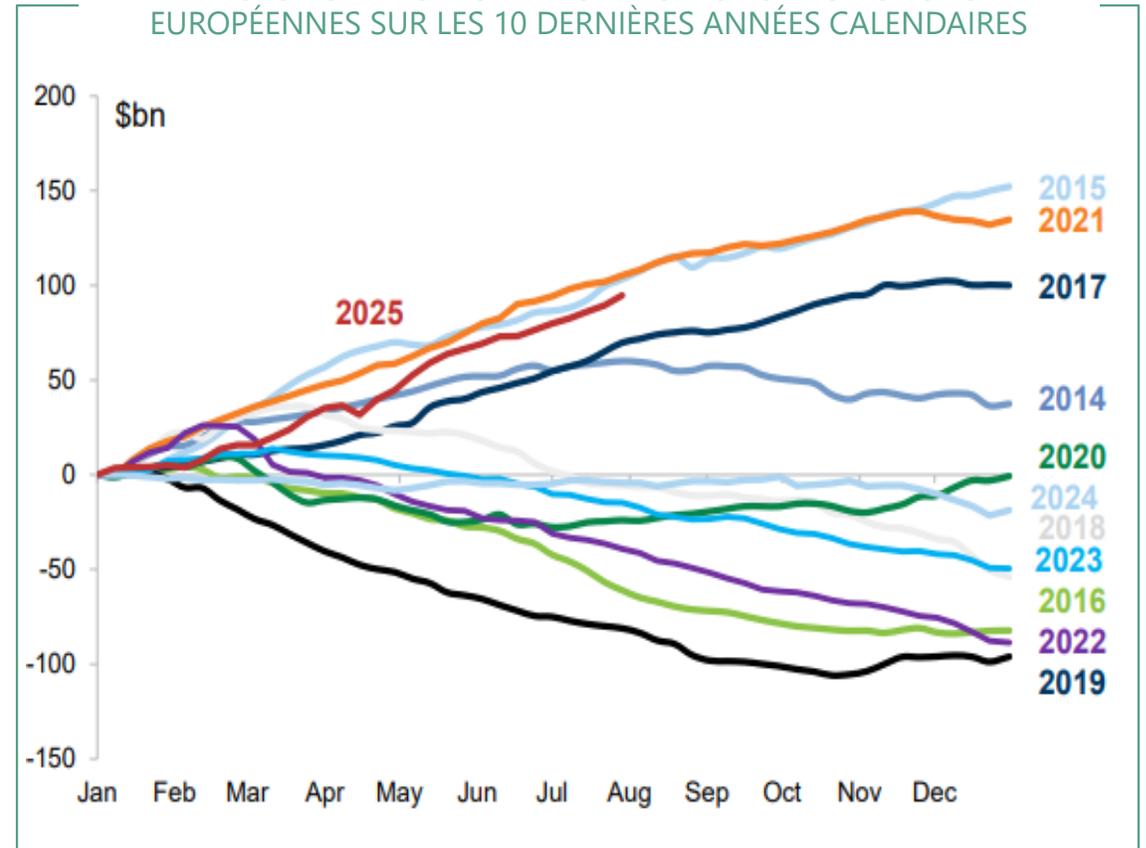
Principaux Flux

UNE ROTATION VERS L'EUROPE? VRAIMENT?

FLUX CUMULÉS DEPUIS 2020 VERS LES FONDS ACTIONS DES DIFFÉRENTES ZONES GÉOGRAPHIQUES



EVOLUTION DES FLUX NETS VERS LES FONDS ACTIONS EUROPÉENNES SUR LES 10 DERNIÈRES ANNÉES CALENDRIÈRES

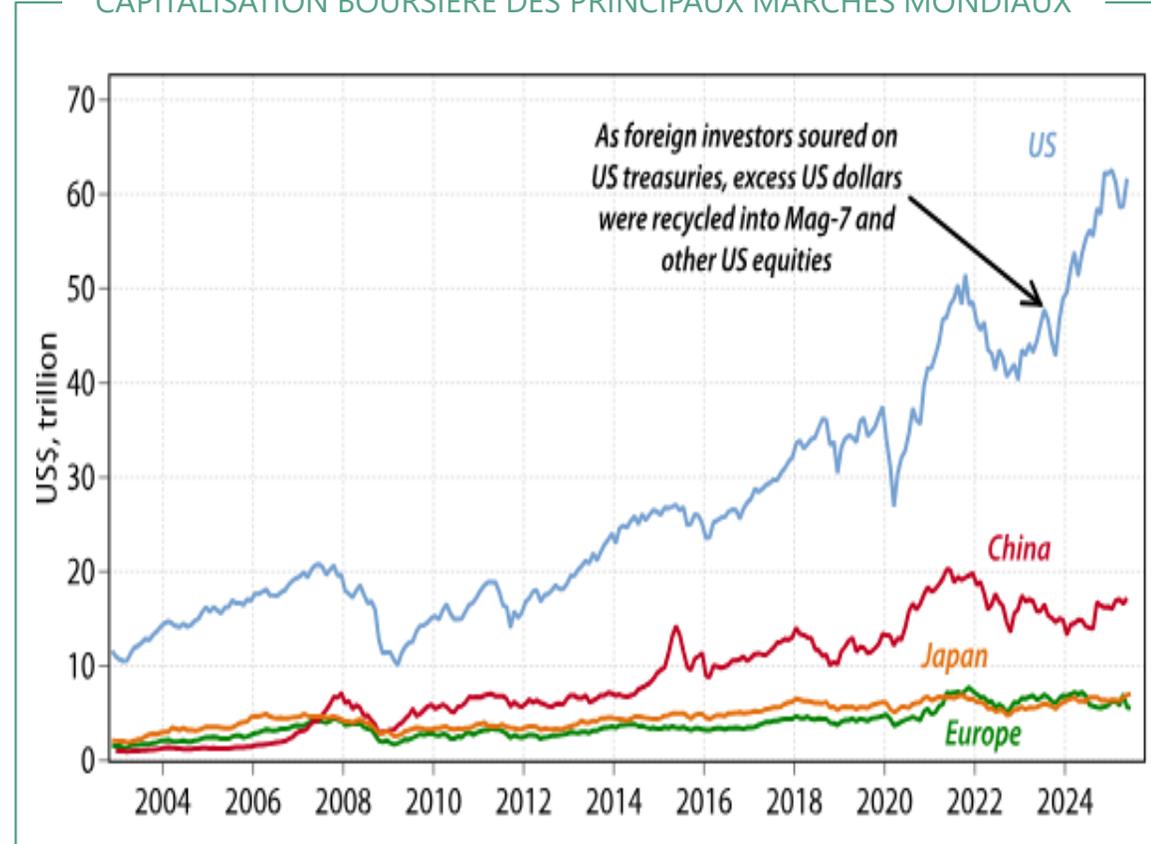


Source : ODDO BHF Asset Management, Goldman Sachs, EPFR. Données au 31/08/2025

Positionnement des investisseurs

PEUT-ON RÉELLEMENT IGNORER LE MARCHÉ US?

CAPITALISATION BOURSIÈRE DES PRINCIPAUX MARCHÉS MONDIAUX



Ceci ne constitue pas des recommandations d'investissement

Source : ODDO BHF Asset Management, Gavekal. Données au 31/08/2025

CAPITALISATIONS BOURSIÈRE DES PRINCIPAUX MARCHÉS MONDIAUX VS. NVIDIA



~60 000 milliards de dollars



~4 500 milliards de dollars



~5 000 milliards d'euros



~2 500 milliards d'euros



~2 000 milliards d'euros



01

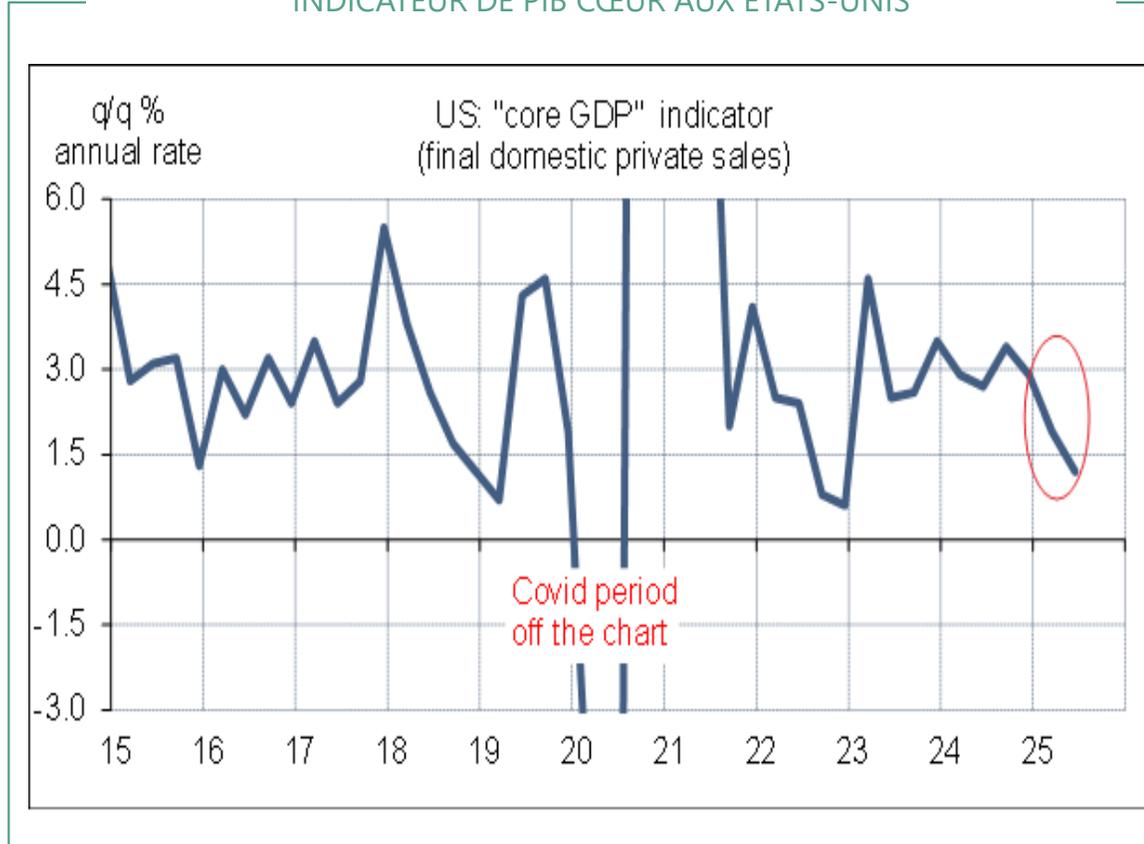
ACTIONS: POURQUOI LES VALEURS DE
L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE US FONT SENS?



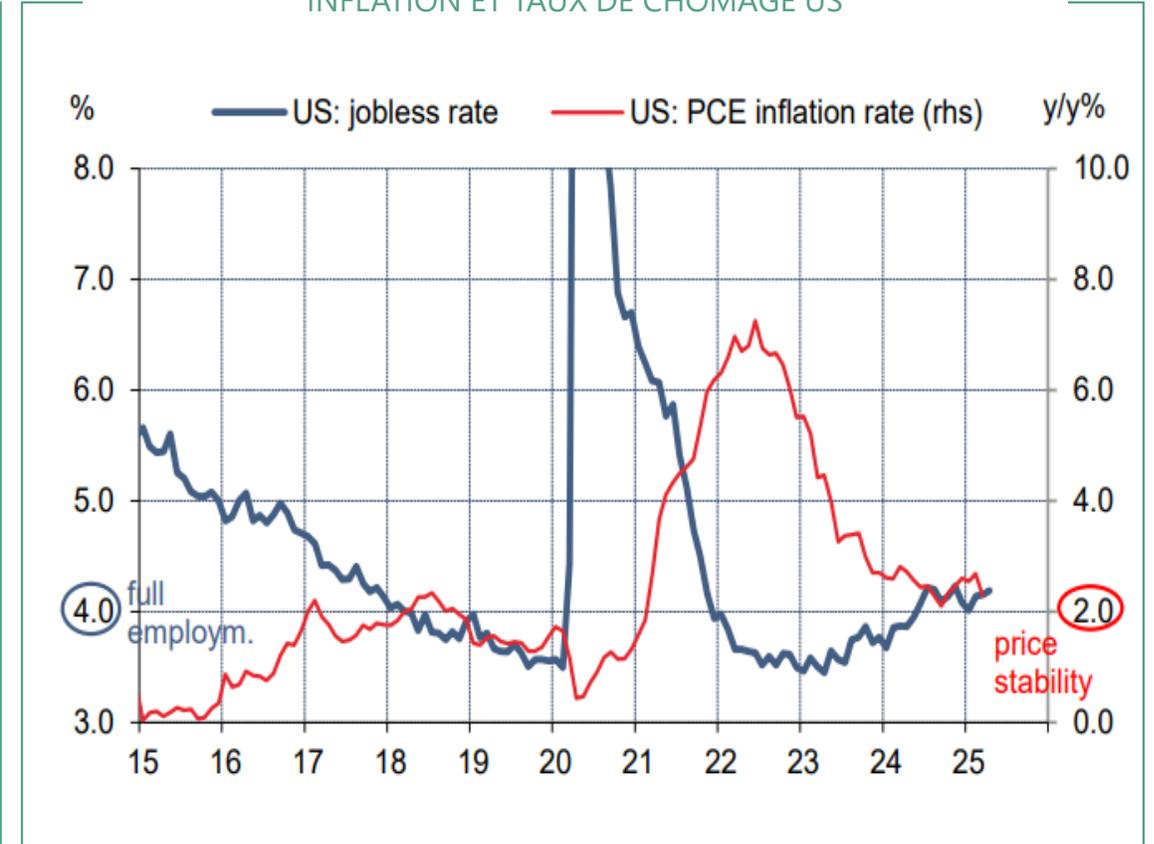
États-Unis

RAISON 1 : DONNÉES ENCORE SOLIDES, BAISSÉS DE TAUX EN VUE

INDICATEUR DE PIB CŒUR AUX ÉTATS-UNIS



INFLATION ET TAUX DE CHÔMAGE US

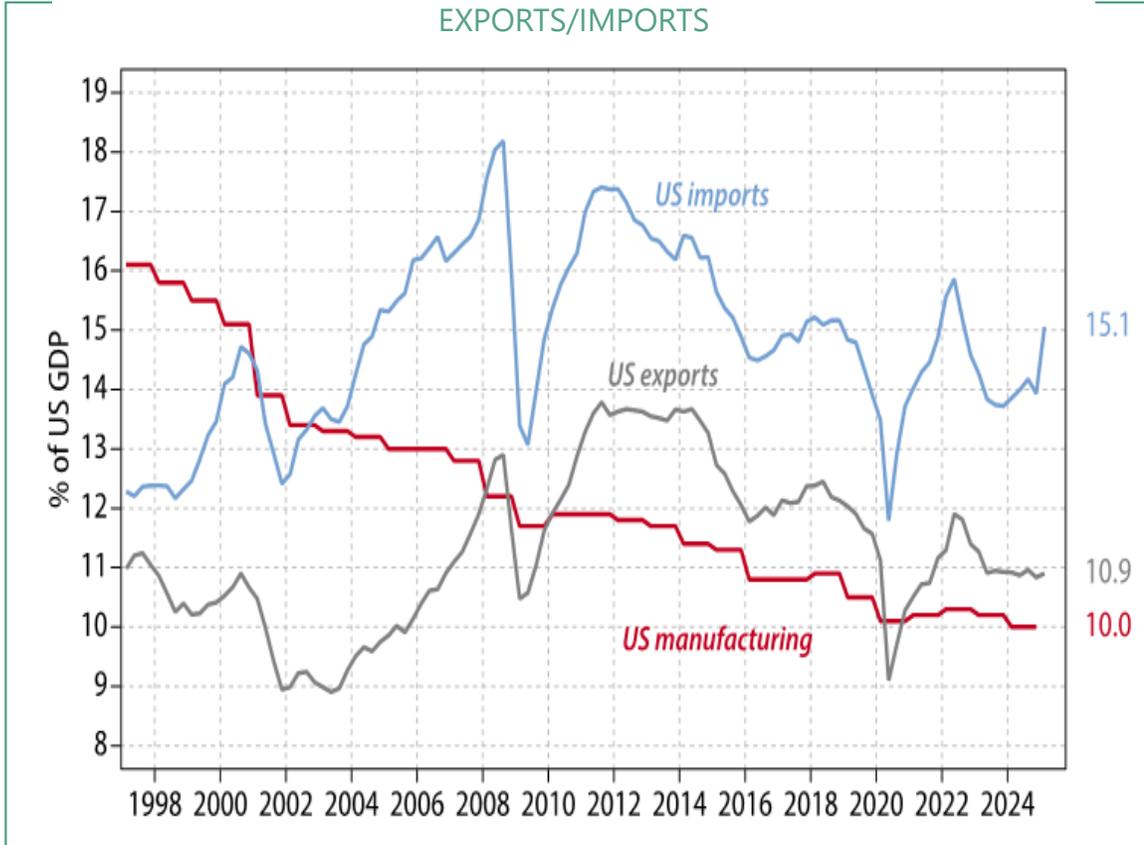




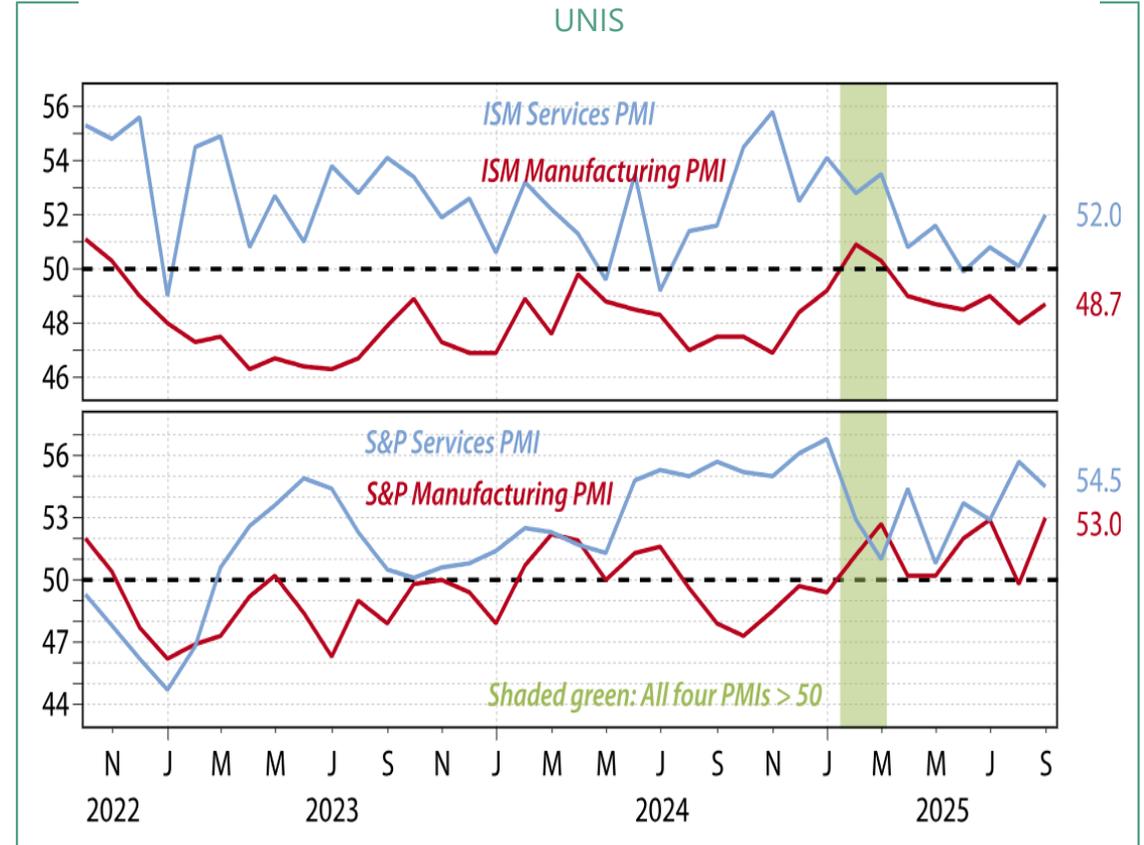
États-Unis

RAISON 2 : UNE ÉCONOMIE DOMESTIQUE ET ORIENTÉE SERVICES

PART DE L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE US ET PROPORTION EXPORTS/IMPORTS



EVOLUTION DE DIFFÉRENTS INDICATEURS AVANCÉS AUX ÉTATS-UNIS



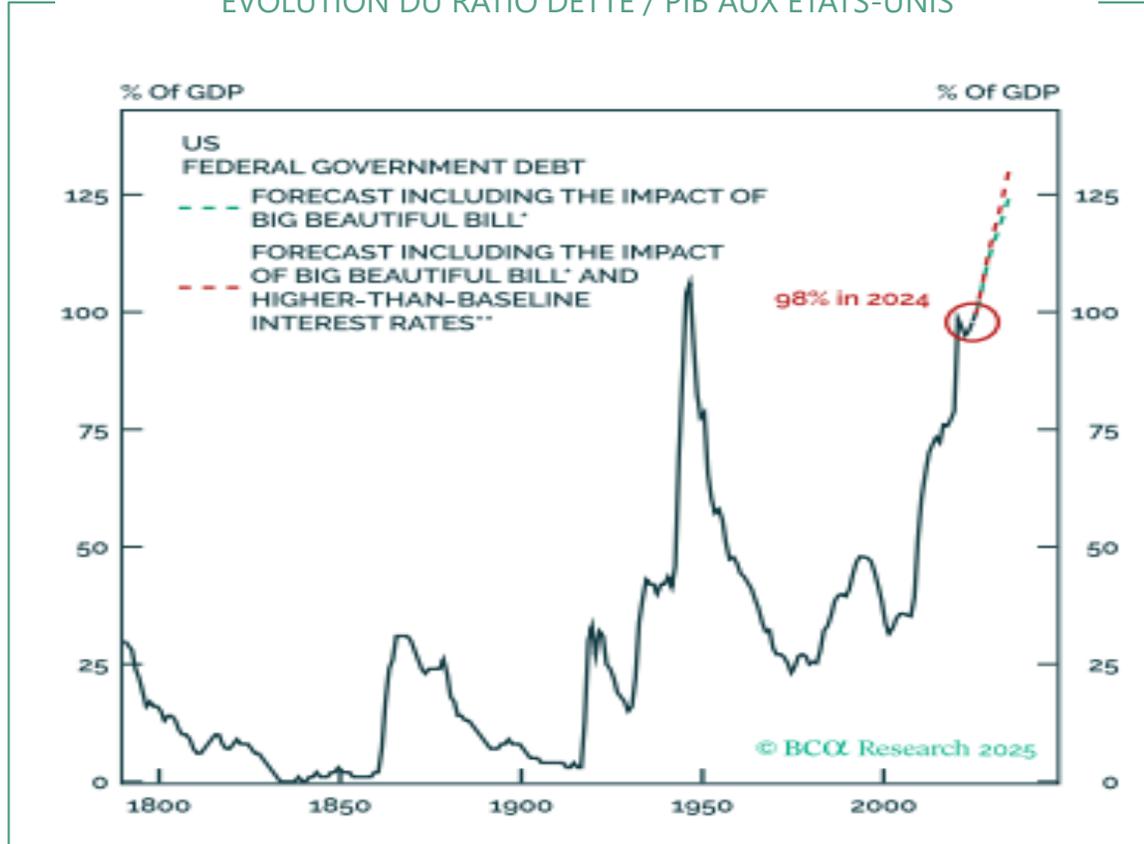
Source : ODDO BHF Asset Management, Gavekal. Données au 08/09/2025



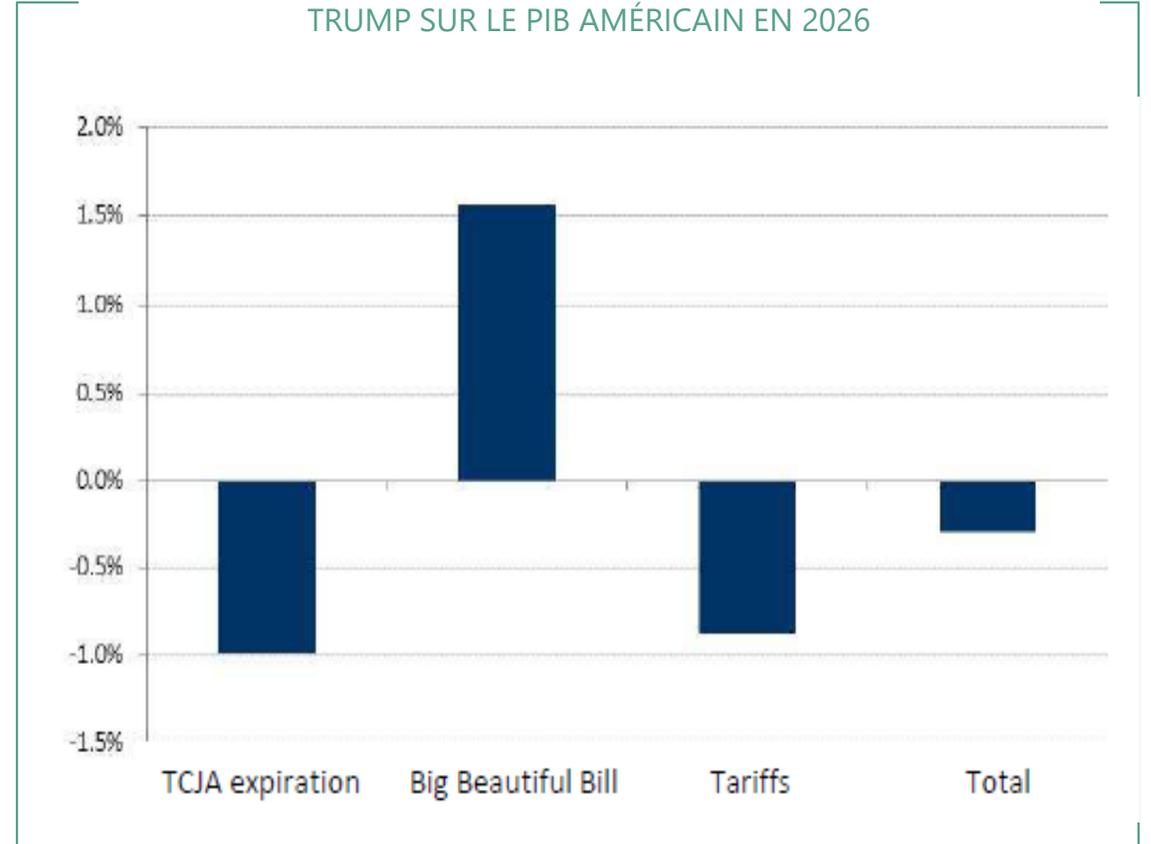
États-Unis

RAISON 3 : LE DUMPING FISCAL EST EN MARCHÉ

EVOLUTION DU RATIO DETTE / PIB AUX ÉTATS-UNIS



IMPACT PRÉVU DE DIFFÉRENTES MESURES PRISES PAR DONALD TRUMP SUR LE PIB AMÉRICAIN EN 2026

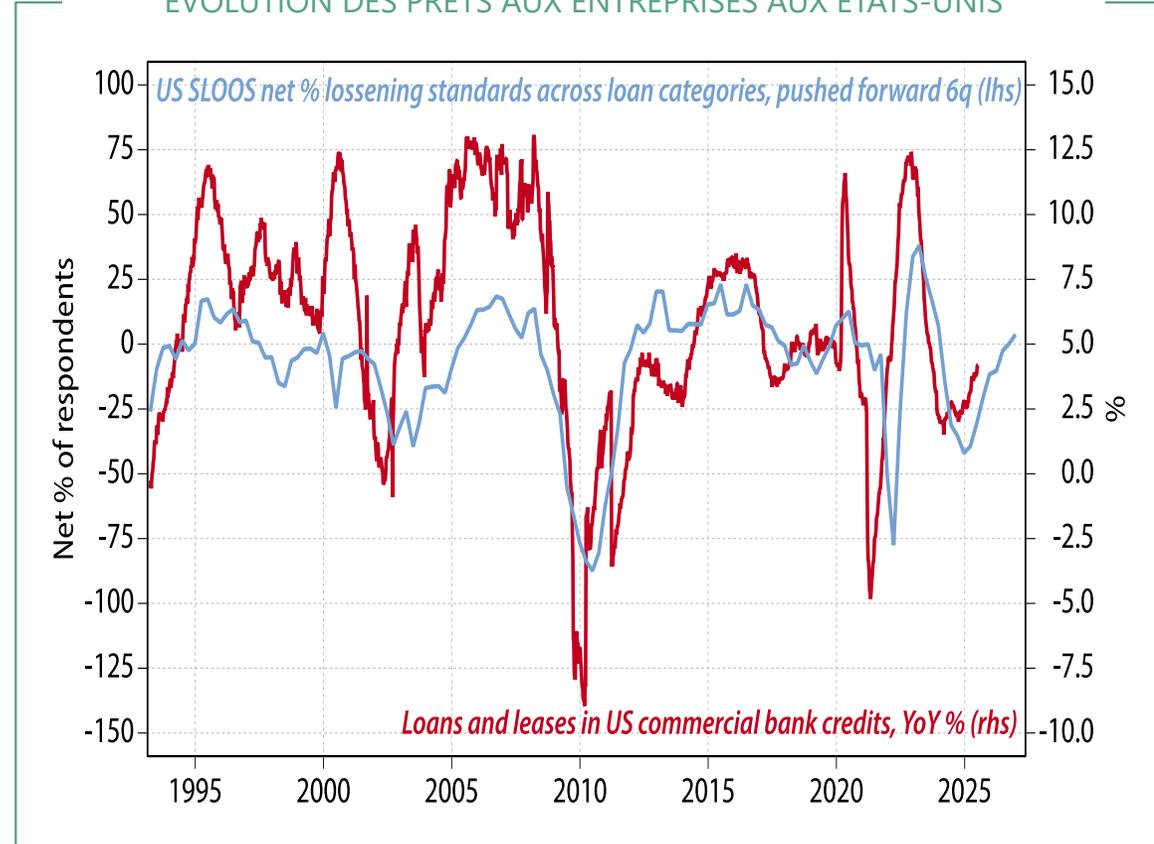




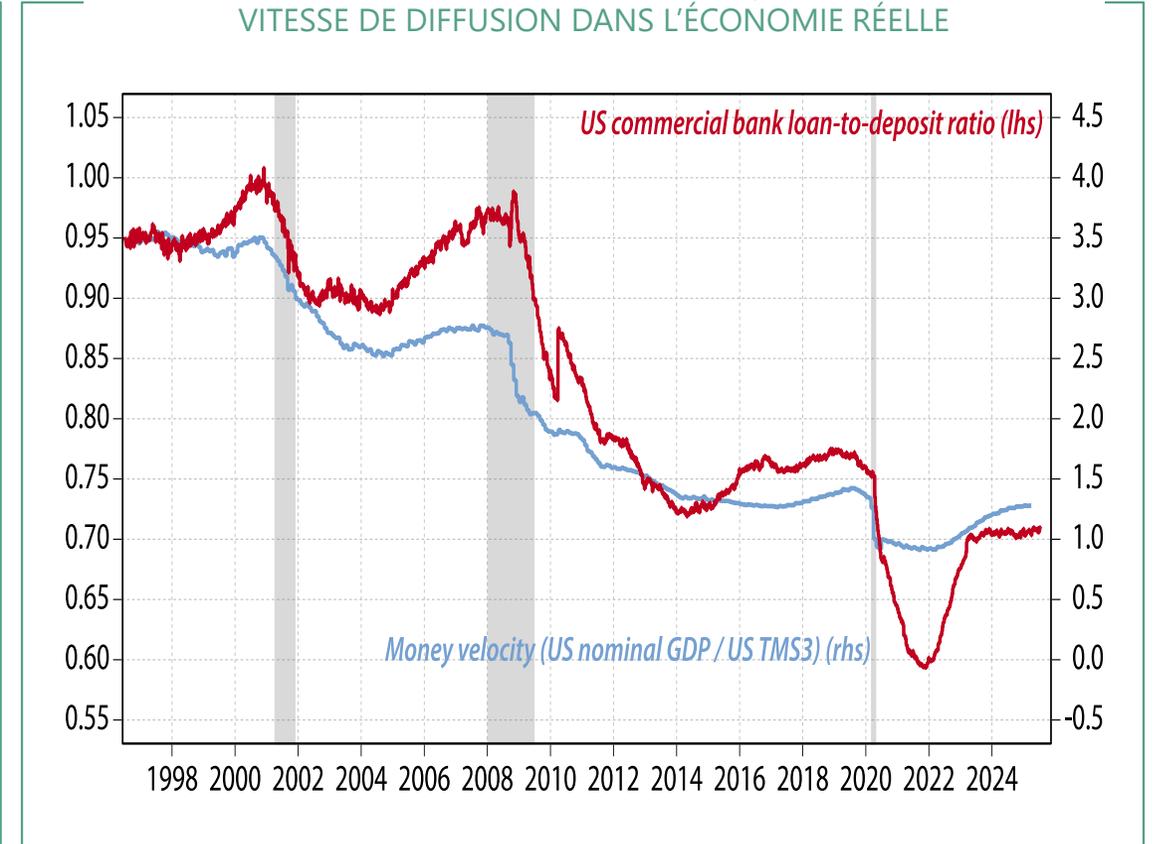
États-Unis

RAISON 4 : DÉRÉGLEMENTATION BANCAIRE EN SUPPORT DU CREDIT

ÉVOLUTION DES PRÊTS AUX ENTREPRISES AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION COMPARÉE DU RATIO PRÊTS / DÉPÔTS ET DE LA VITESSE DE DIFFUSION DANS L'ÉCONOMIE RÉELLE

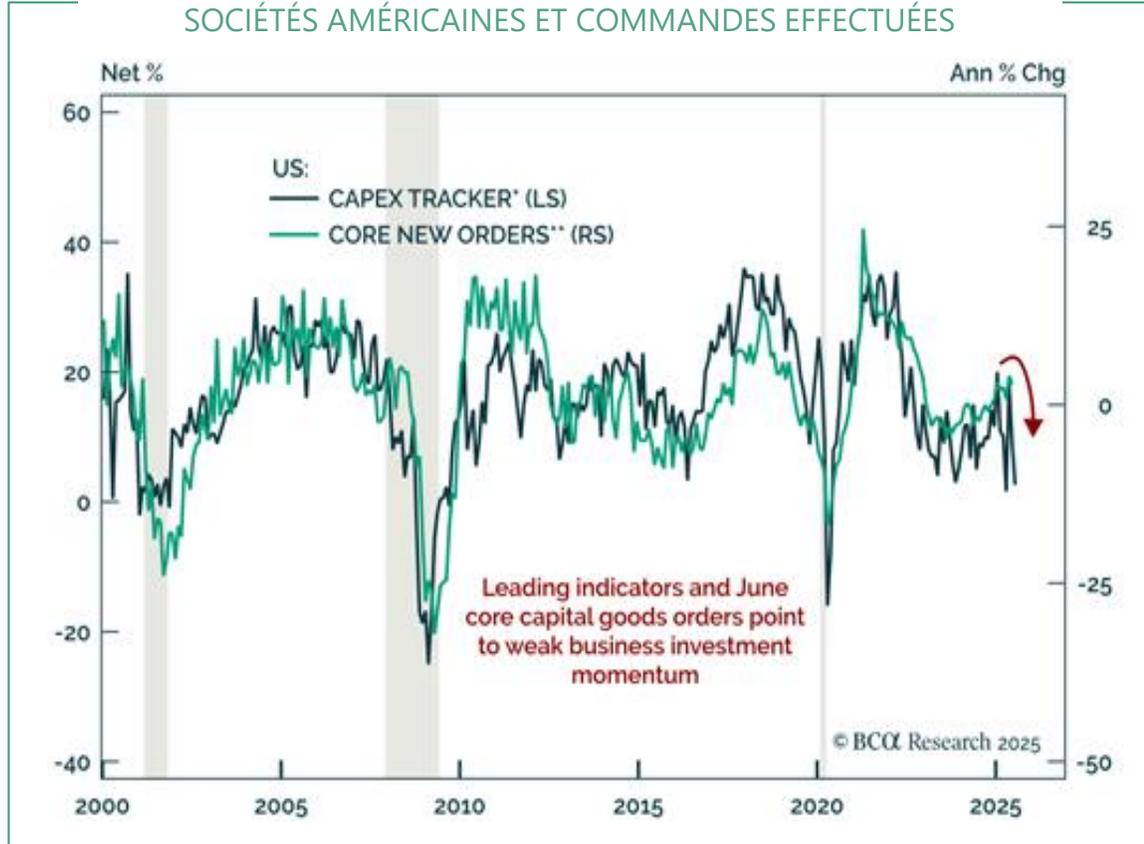




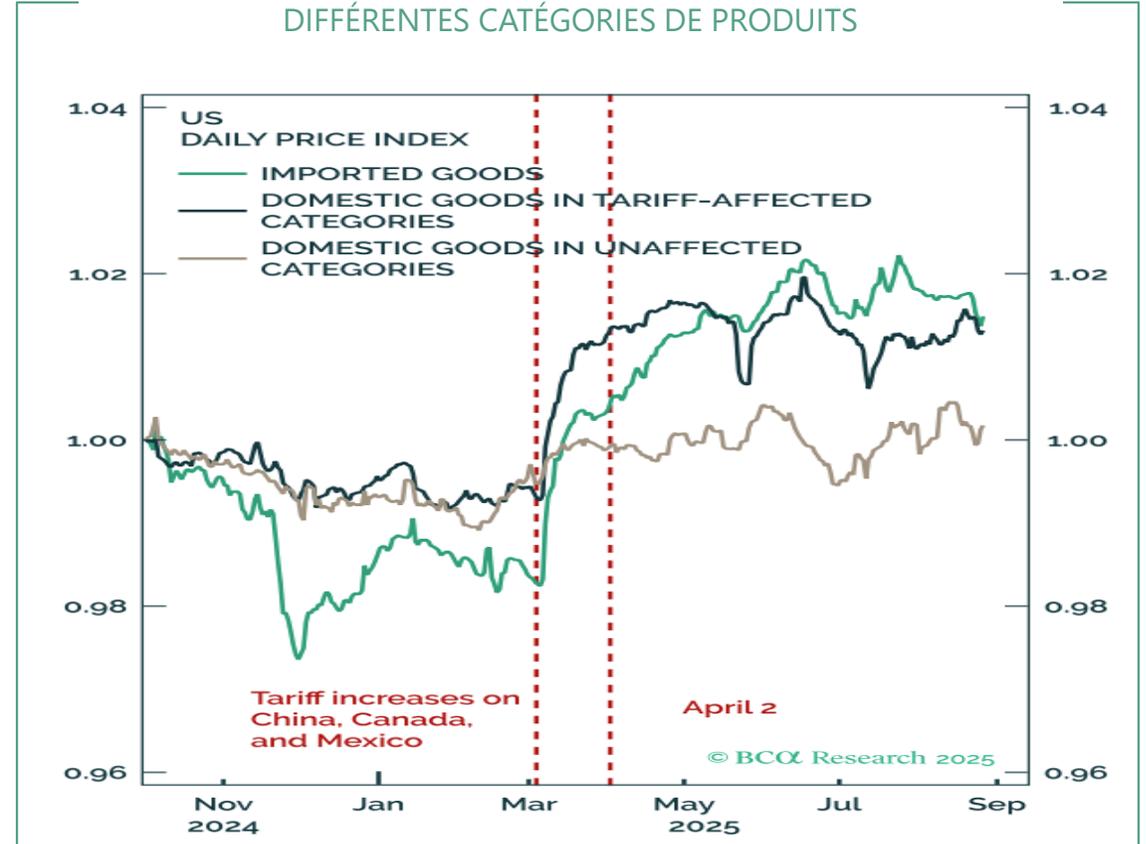
États-Unis

RISQUE 1 : LES DROITS DE DOUANE IMPACTENT SURTOUT LES US

EVOLUTION DE L'INTENTION D'INVESTISSEMENT POUR LES SOCIÉTÉS AMÉRICAINES ET COMMANDES EFFECTUÉES



EVOLUTION DE L'INDICE DES PRIX À L'IMPORTATION US SELON DIFFÉRENTES CATÉGORIES DE PRODUITS

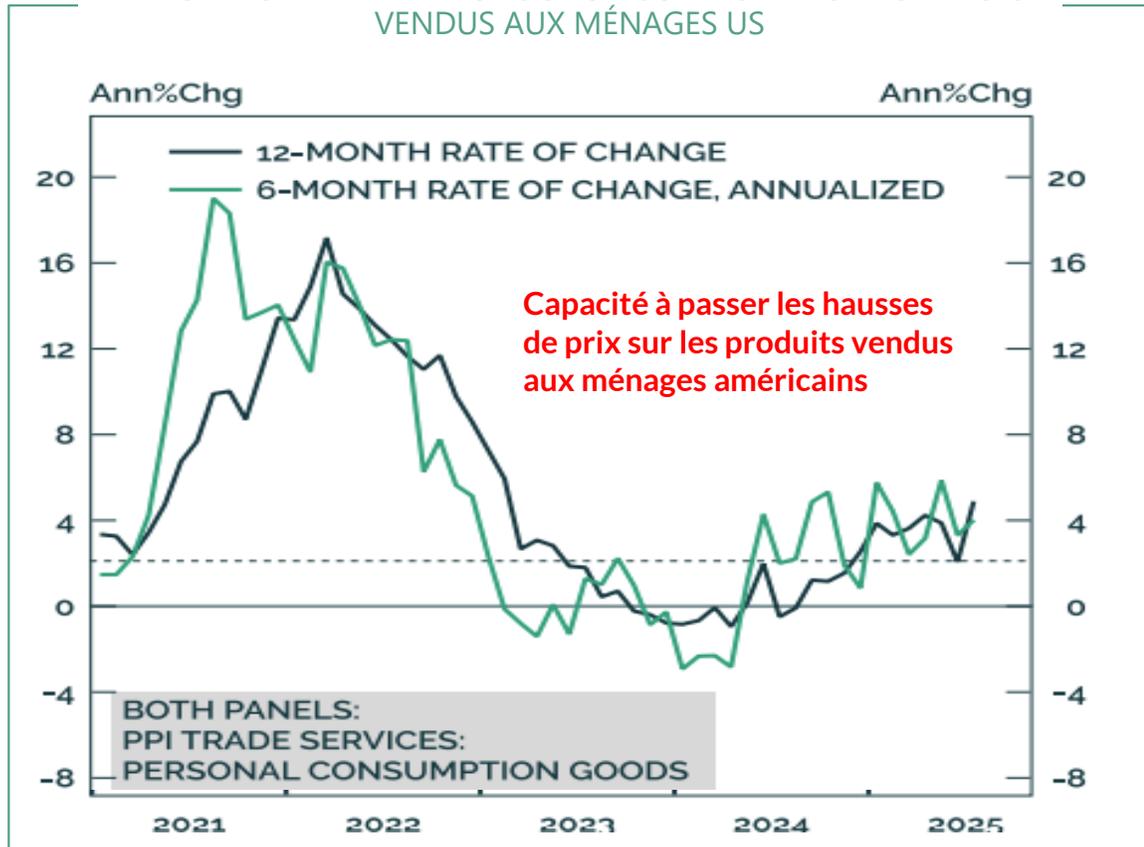




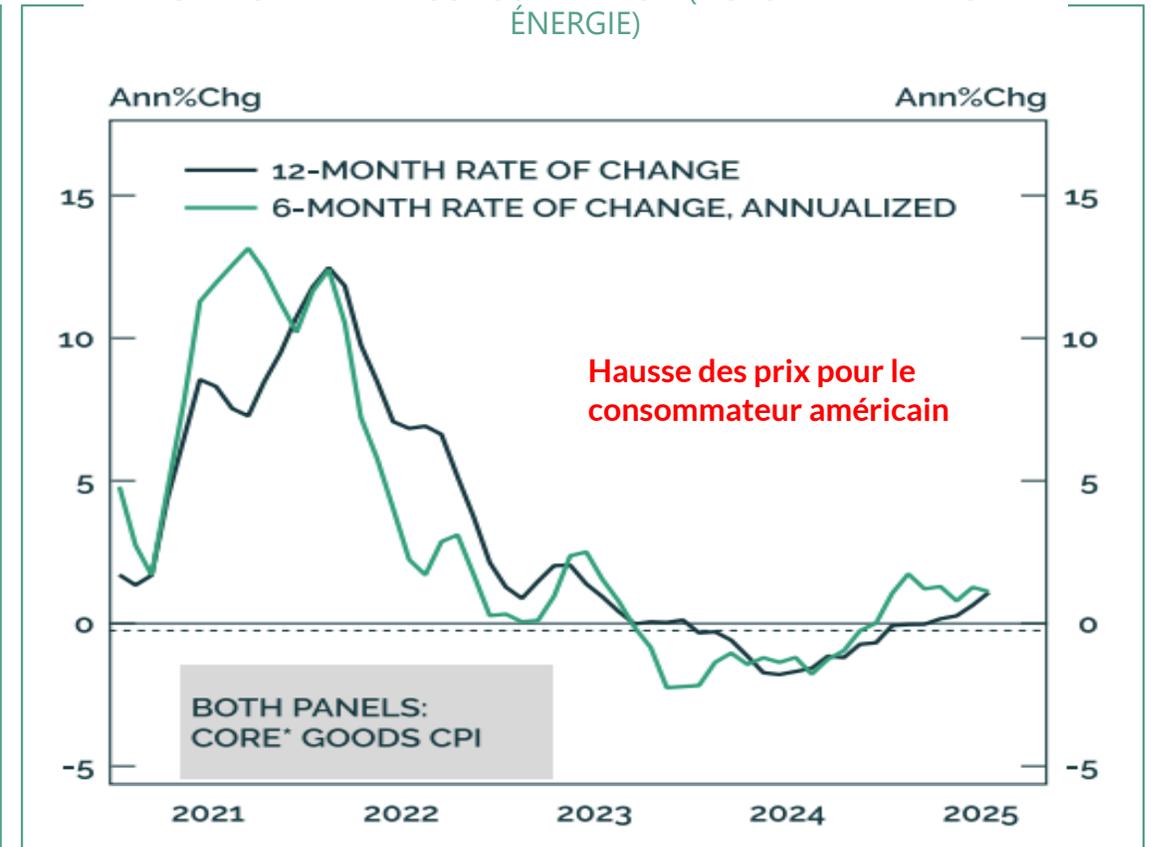
États-Unis

RISQUE 1: QUI PAIE? LE CONSOMMATEUR OU L'ENTREPRISE?

INDICE DES PRIX À LA PRODUCTION SUR LES BIENS ET SERVICES VENDUS AUX MÉNAGES US



INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION (HORS ALIMENTATION ET ÉNERGIE)

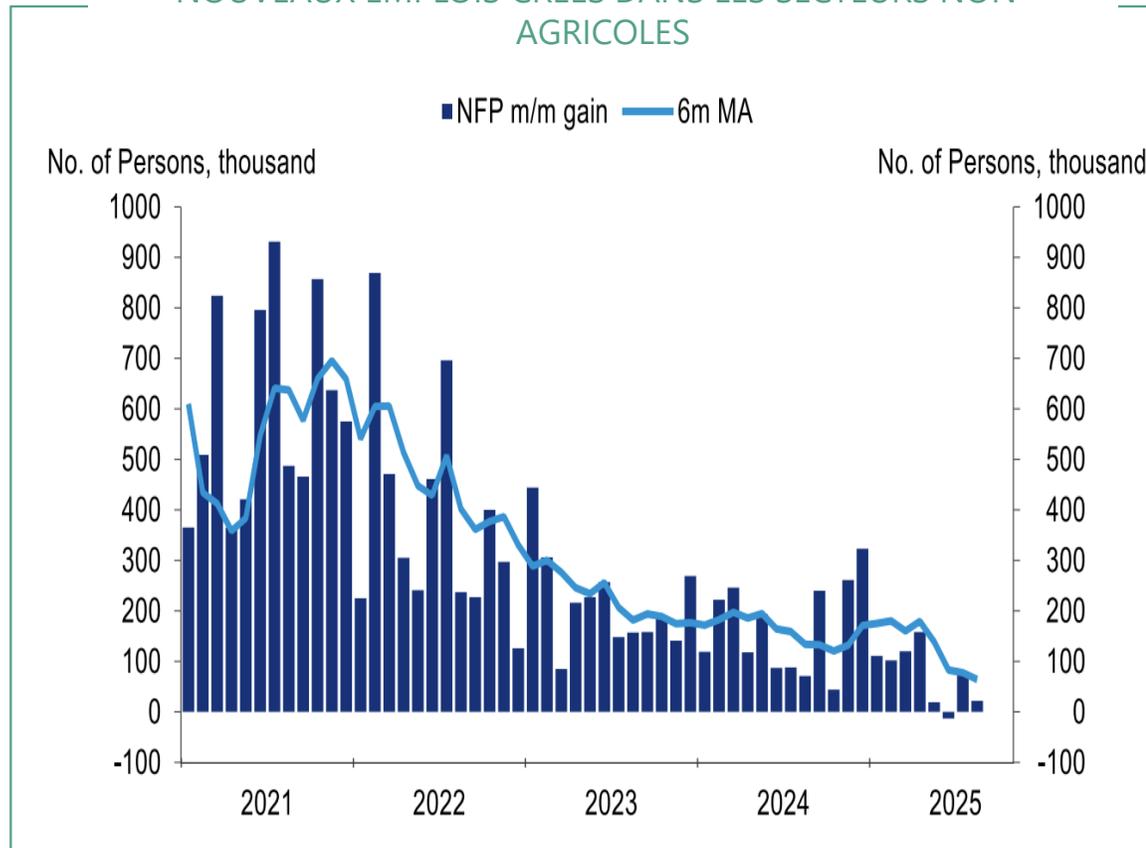




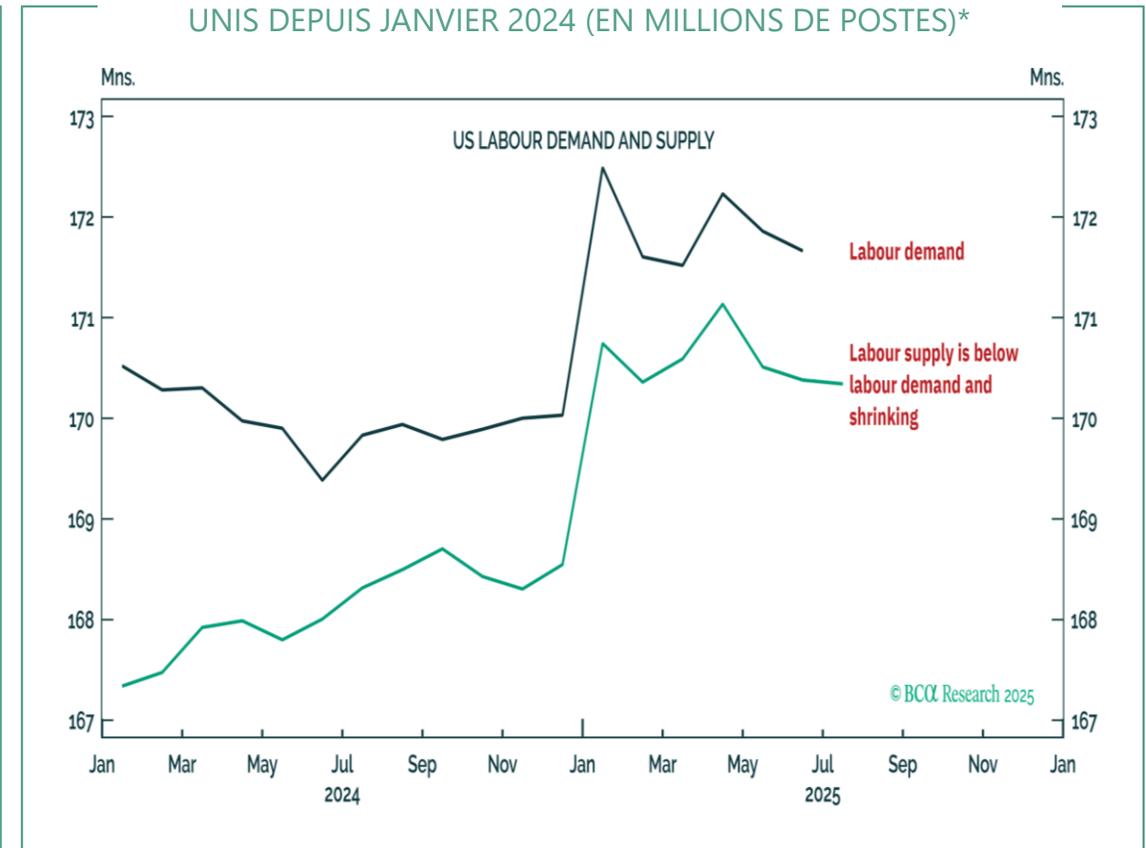
États-Unis

RISQUE 2 : HAUSSE DU TAUX DU CHÔMAGE, MAIS À QUELLE VITESSE?

NOUVEAUX EMPLOIS CRÉÉS DANS LES SECTEURS NON-AGRICILES



DIFFÉRENCE ENTRE DEMANDE ET OFFRE D'EMPLOI AUX ÉTATS-UNIS DEPUIS JANVIER 2024 (EN MILLIONS DE POSTES)*



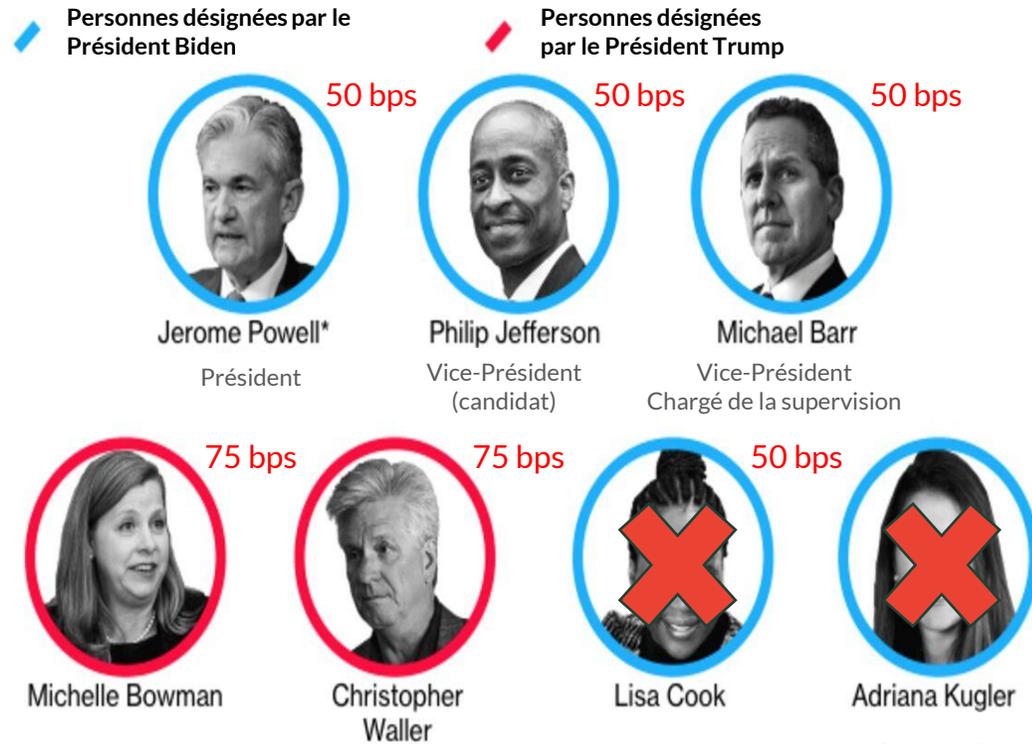
Source : ODDO BHF Asset Management, Deutsche Bank, BCA Research. Données au 08/09/2025. * Offre = Population active. Demande = Emplois existants + Emplois nouvellement créés + Emplois vacants



États-Unis

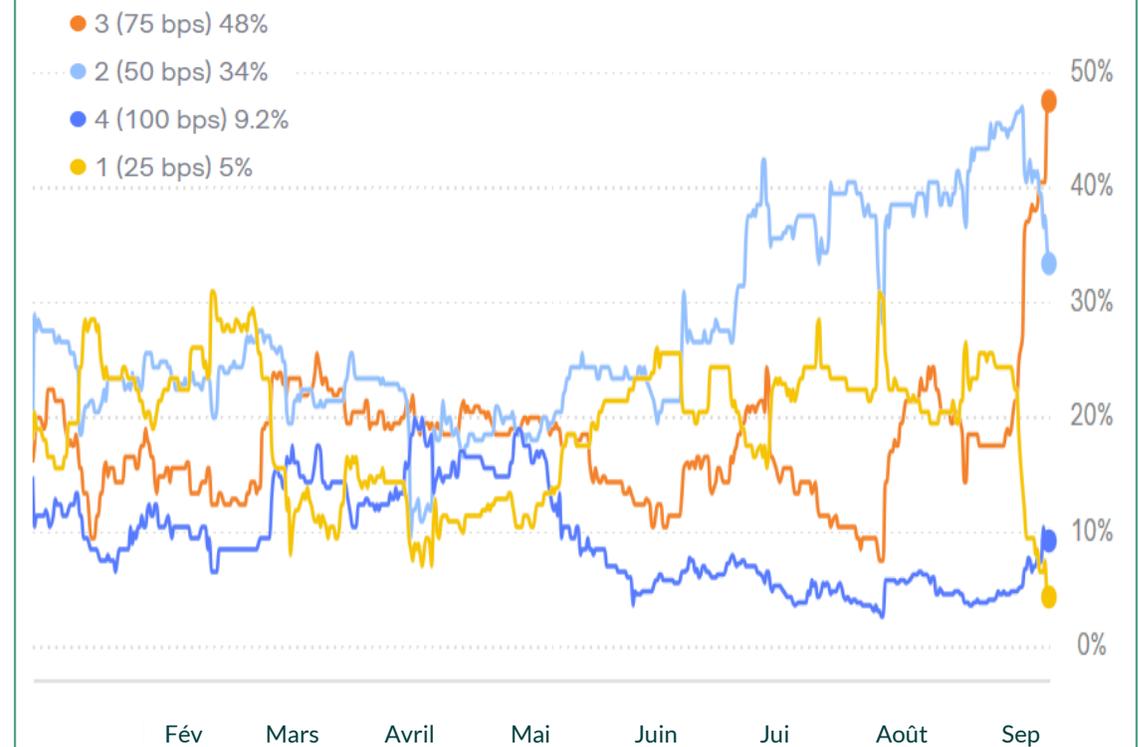
RISQUE 3 : PERTE D'INDÉPENDANCE DE LA FED?

CONSEIL DES GOUVERNEURS DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE DES ÉTATS-UNIS ET « DOTS » DE JUIN 2025



X bps : anticipation de chaque gouverneur du niveau futur des taux directeurs (en point de base)

BAISSES DE TAUX DE LA FED ANTICIPÉES PAR POLYMARKET D'ICI LA FIN DE L'ANNÉE

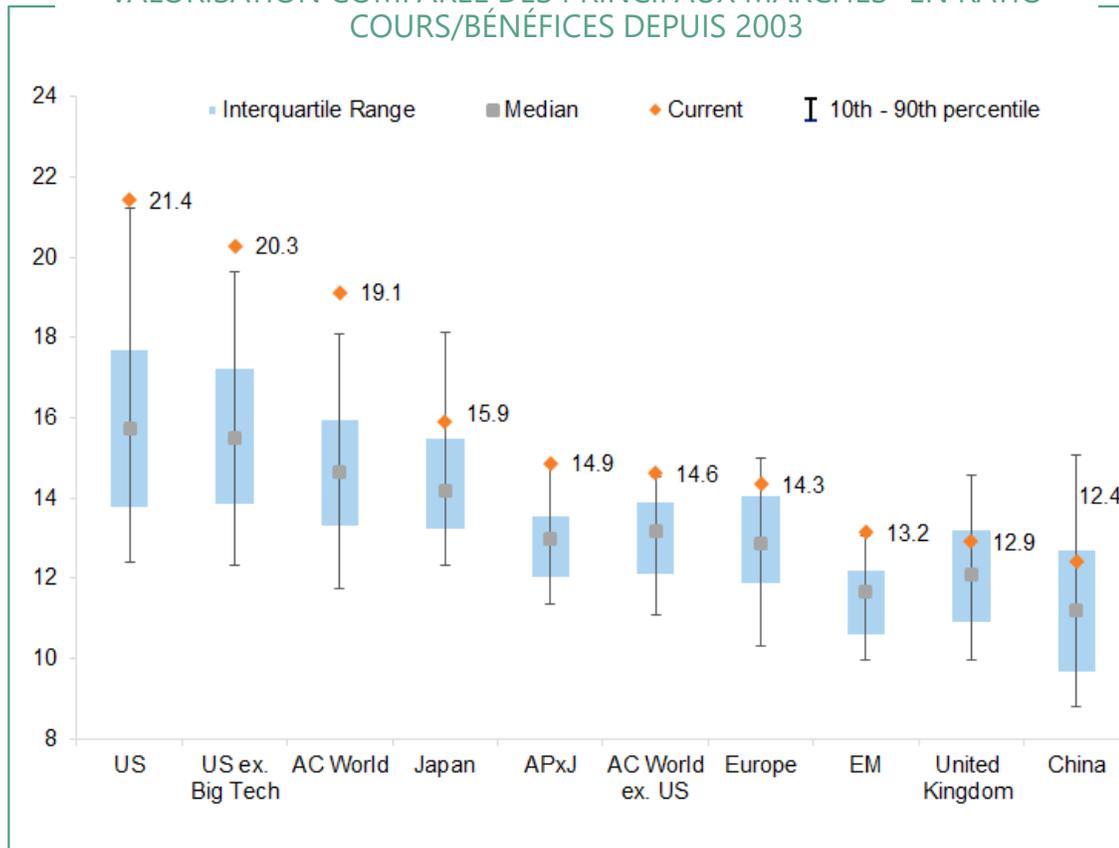




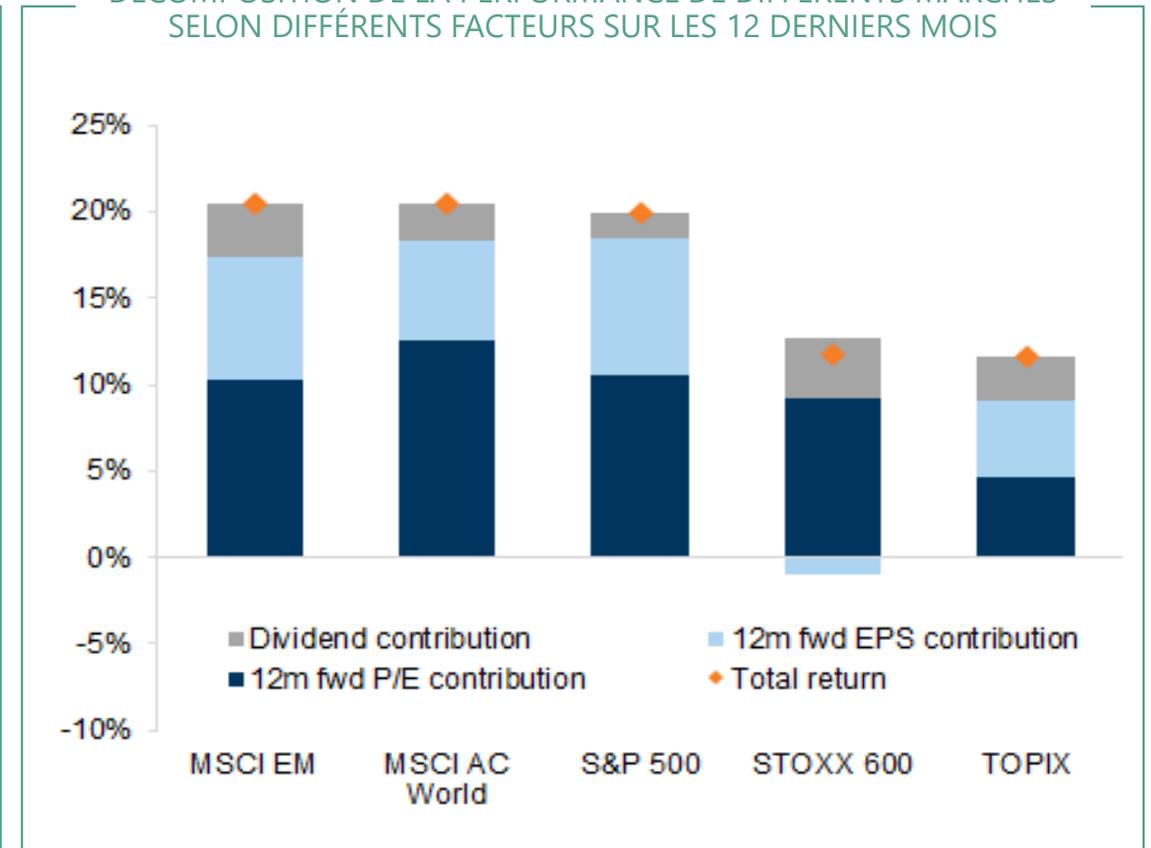
États-Unis

DES VALORISATIONS ACTIONS TENDUES, PAS SIMPLEMENT AUX US

VALORISATION COMPARÉE DES PRINCIPAUX MARCHÉS* EN RATIO COURS/BÉNÉFICES DEPUIS 2003



DÉCOMPOSITION DE LA PERFORMANCE DE DIFFÉRENTS MARCHÉS SELON DIFFÉRENTS FACTEURS SUR LES 12 DERNIERS MOIS



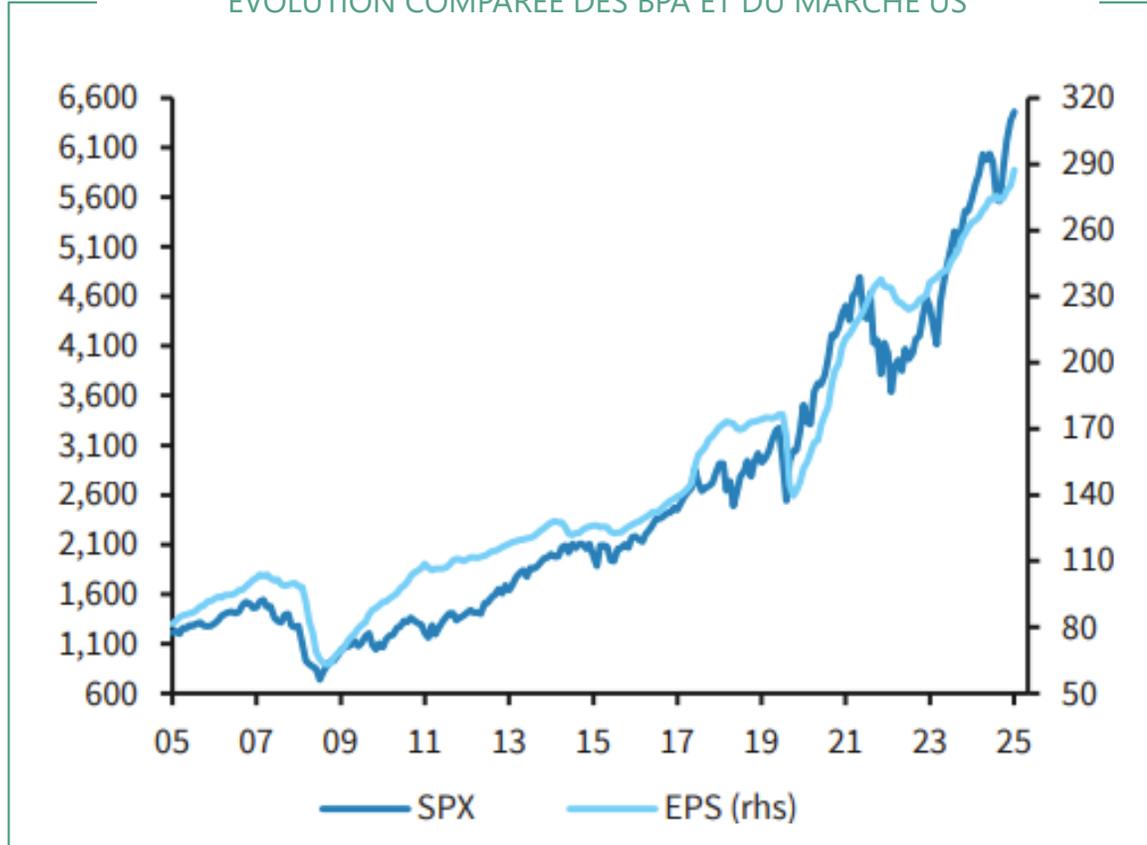
Source : ODDO BHF Asset Management, Goldman Sachs. Données au 31/08/2025. * Indices retenus = US: S&P 500, World: MSCI AC World, Japan: Topix, Europe: MSCI Europe, Emerging Markets: MSCI EM



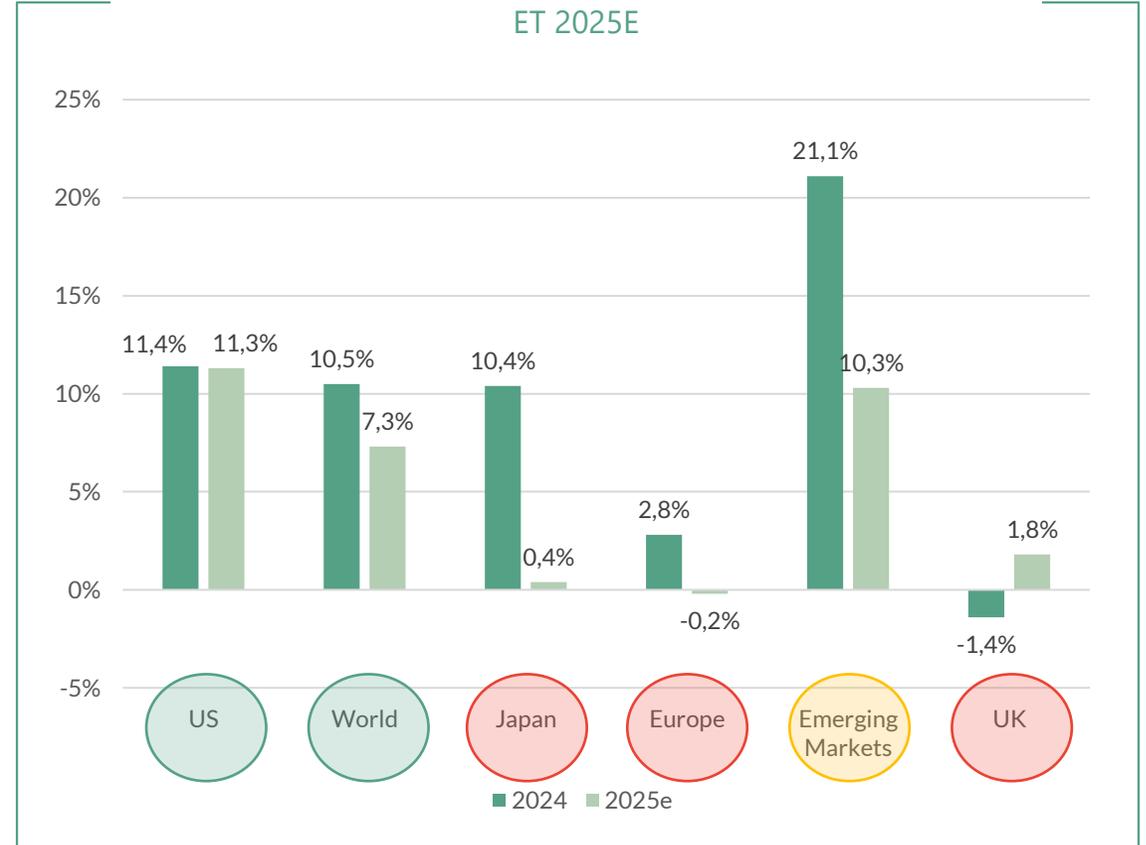
États-Unis

PEU DE RALENTISSEMENT SUR LA CROISSANCE DES BPA

EVOLUTION COMPARÉE DES BPA ET DU MARCHÉ US



BÉNÉFICES PAR ACTIONS DES PRINCIPAUX MARCHÉS* EN 2024 ET 2025E



Les performances passées ne présagent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps

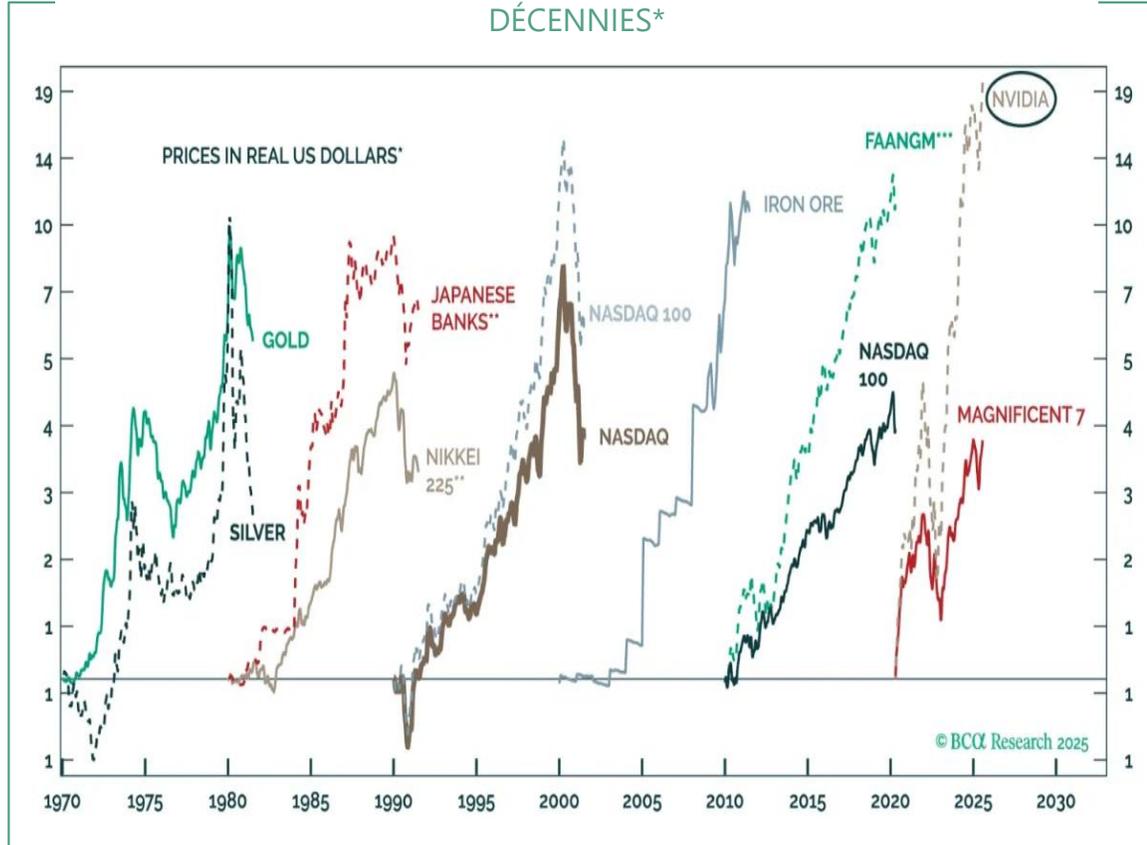
Source : ODDO BHF Asset Management, Barclays, JP Morgan. Données au 31/08/2025



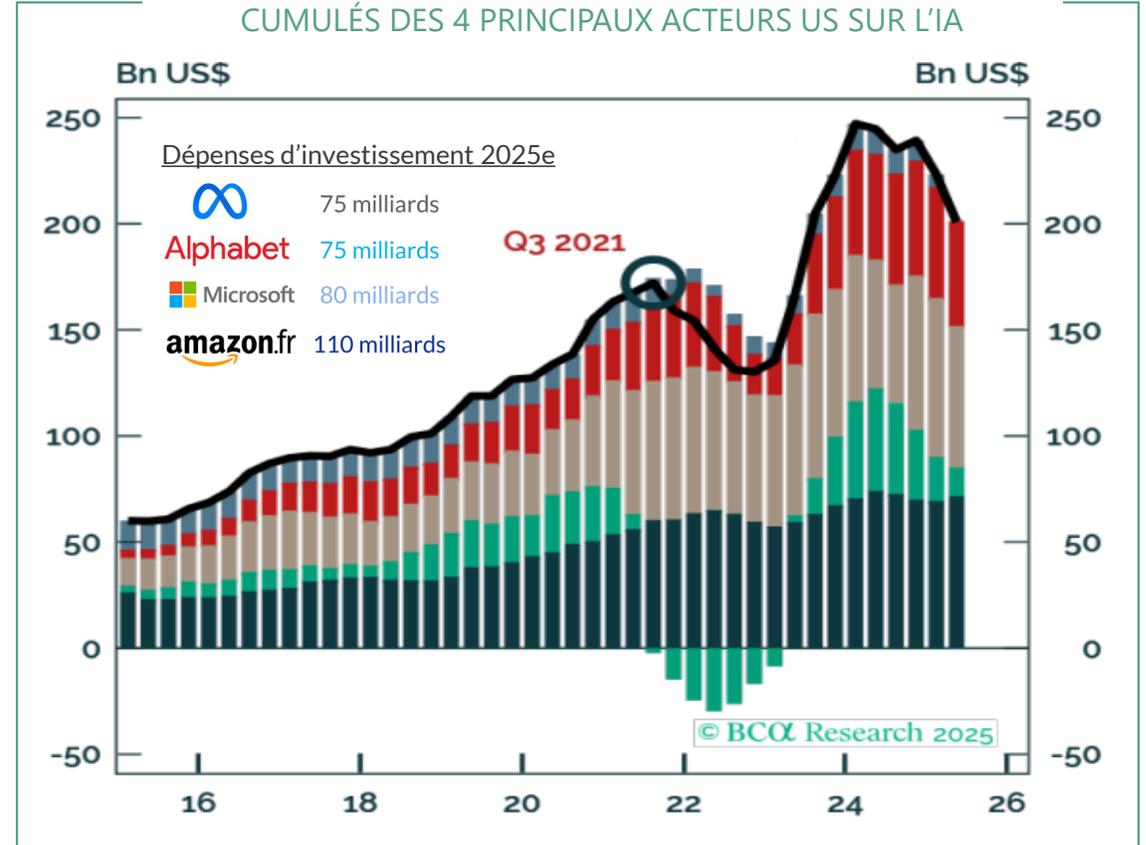
États-Unis - Intelligence Artificielle

LE DÉBUT DE LA FIN?

PERFORMANCE DE DIFFÉRENTS ACTIFS SUR LES PRÉCÉDENTES DÉCENNIES*



ÉVOLUTION DES FLUX NETS DE TRÉSORERIE DISPONIBLE CUMULÉS DES 4 PRINCIPAUX ACTEURS US SUR L'IA



Les performances passées ne présagent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps

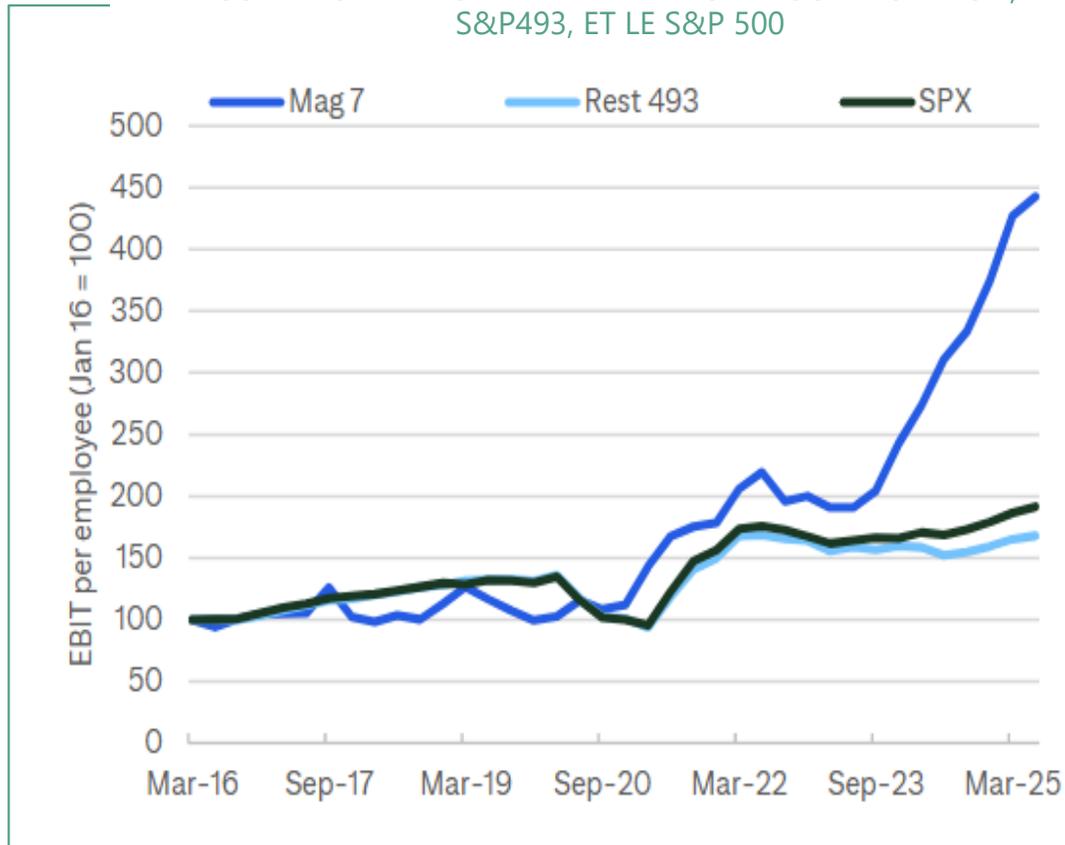
Source : ODDO BHF Asset Management, BCA Research. Données au 31/08/2025. Base 1 = début de décennie. Les performances sont ajustées de l'inflation. Les performances sont calculées en devise locale. FAANGM = Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google et Microsoft.



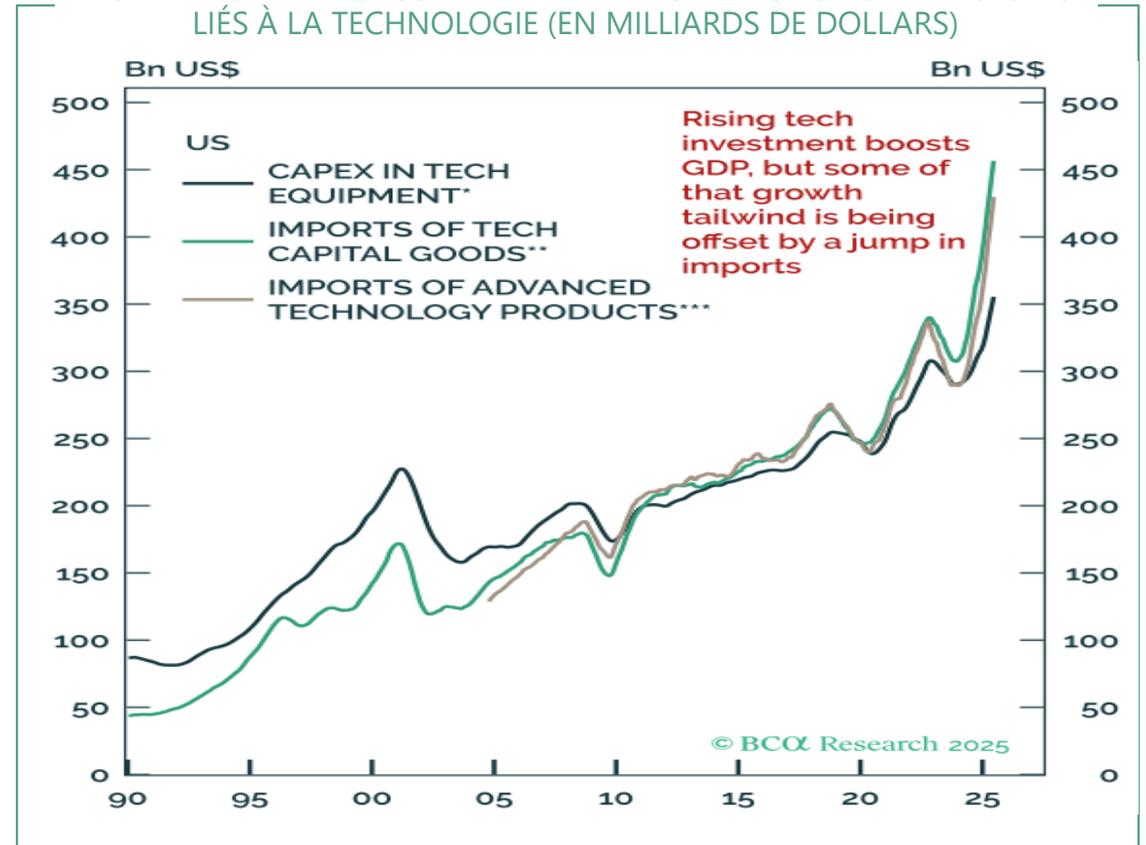
États-Unis - Intelligence Artificielle

DES GAINS DE PRODUCTIVITÉ, MAIS TRAJECTOIRE INTENABLE

RÉSULTAT OPÉRATIONNEL PAR EMPLOYÉ POUR LES MAG 7, LE S&P493, ET LE S&P 500



MONTANTS D'INVESTISSEMENT ET D'IMPORTATIONS AUX ETATS-UNIS LIÉS À LA TECHNOLOGIE (EN MILLIARDS DE DOLLARS)



Ceci ne constitue pas des recommandations d'investissement

Source : ODDO BHF Asset Management, Deutsche Bank, BCA Research. Données au 31/08/2025. * Sont inclus les centres de données, les puces, les infrastructures de calcul, et les supercalculateurs pour entraînement des modèles. Sont exclus les dépenses opérationnelles, les coûts de développements, et les acquisitions externes.



États-Unis - Intelligence Artificielle

DES OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT DANS 4 SEGMENTS

1	Segment « Ad Tech »		Usage de l'IA pour le ciblage des publicités en lignes qui a des résultats probants (Google, Meta, Applovin , Unity)
2	Segment « Santé innovante »		Minimum Residual Disease, qui sont des tests de prévention de la résurgence du cancer (Natera)
3	Segment « Actifs Digitaux »		Usage des actifs digitaux comme support de paiement de l'économie (Circle, Coinbase, Robinhood)
4	Segment « Monétisation de l'IA »		Monétisation de l'IA et de l'IA Agentique (Cloudflare, Shopify)

Ceci ne constitue pas des recommandations d'investissement

Source : ODDO BHF Asset Management. Données au 31/08/2025



02

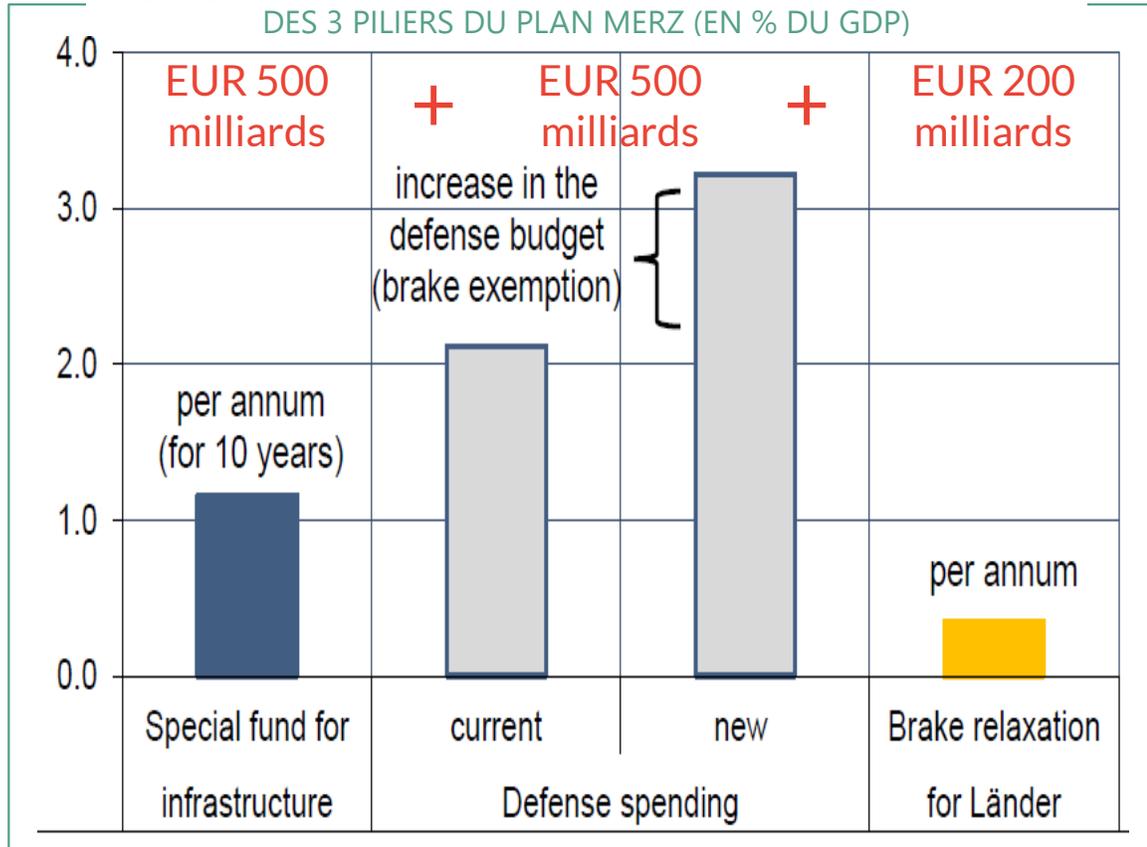
ACTIONS: IL FAUT CROIRE AU RENOUVEAU DE
L'EUROPE... AVEC PARCIMONIE



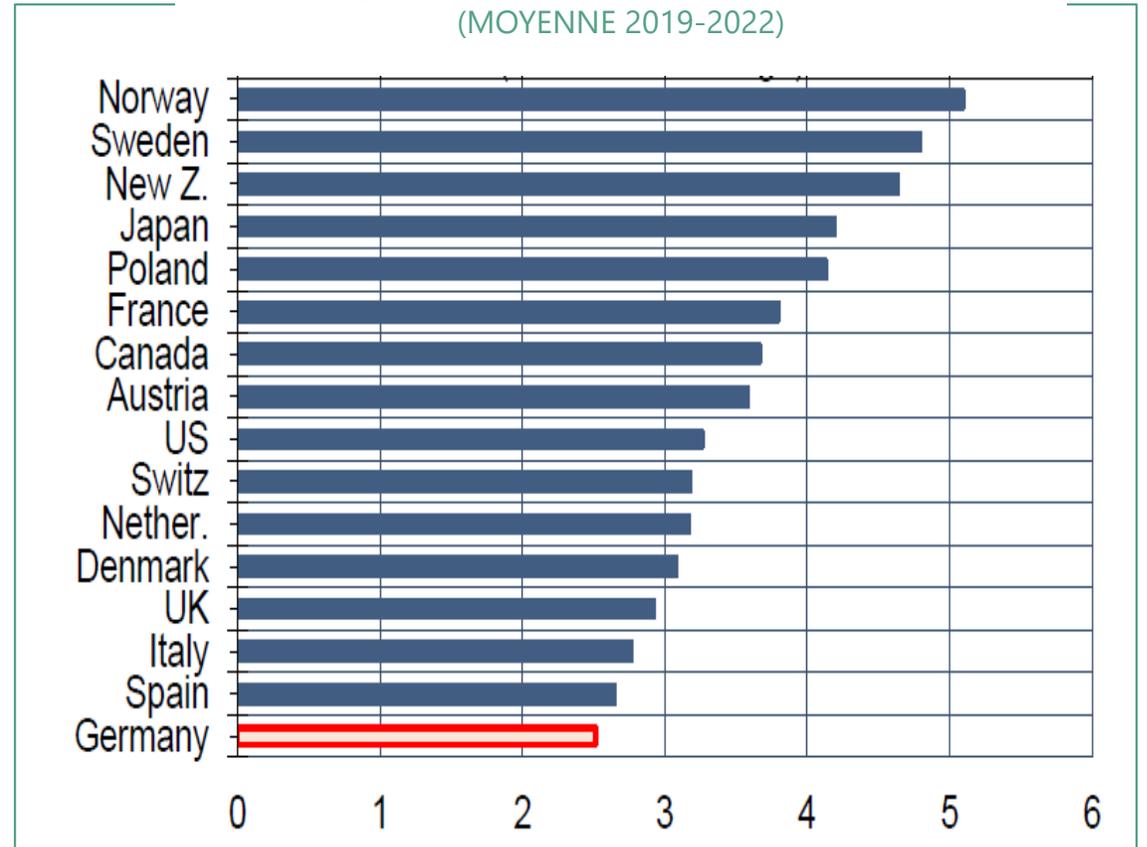
Europe

RAISON 1 : L'ALLEMAGNE, UN STIMULUS FISCAL HORS NORME

LES DÉPENSES DU GOUVERNEMENT ALLEMAND DANS LE CADRE DES 3 PILIERS DU PLAN MERZ (EN % DU GDP)



INVESTISSEMENT PUBLIC BRUT EN POURCENTAGE DU PIB (MOYENNE 2019-2022)

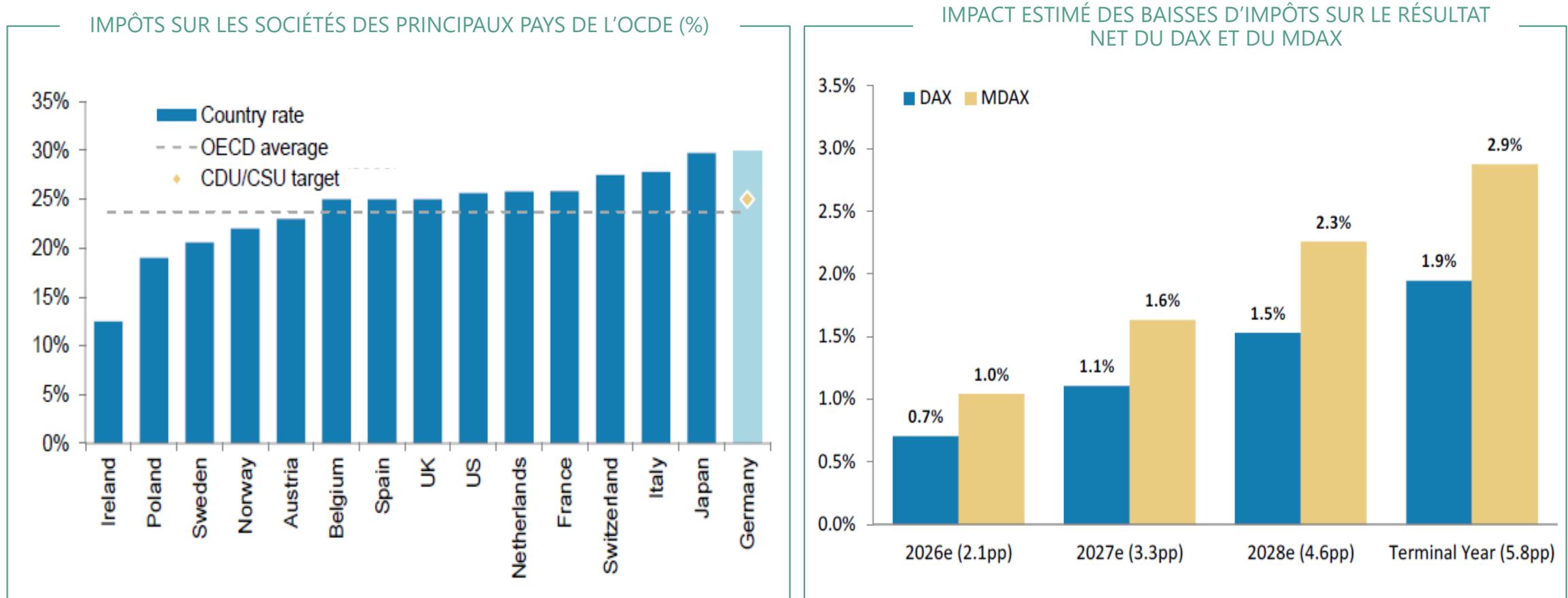


Source : ODDO BHF Asset Management. Données au 31/08/2025



Europe

RAISON 1 : L'ALLEMAGNE, DES BAISSÉS D'IMPÔTS EN EMBUSCADE



Europe

RAISON 2 : L'UEI*, PLUS QU'UN MOTIF D'ESPOIR À LONG-TERME

UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX
SEPTEMBRE 2015

Capital
Markets Union



Lancée par Jean-Claude Juncker pour créer un marché unique et unifié des capitaux dans l'UE

RAPPORT D'ENRICO LETTA
AVRIL 2024

MUCH
MORE
THAN A
MARKET



Supervisé par Enrico Letta pour définir l'avenir du Marché unique

RAPPORT DE MARIO DRAGHI
SEPTEMBRE 2024

The future
of European
competitiveness

Part A | A competitiveness strategy for Europe

SEPTEMBER 2024

The future —
— of European
competitiveness



Supervisé par Mario Draghi pour définir l'avenir de la compétitivité européenne

UNION POUR L'ÉPARGNE ET INVESTISSEMENT
MARS 2025



Améliorer la façon dont le système financier de l'UE oriente l'épargne vers des investissements productifs

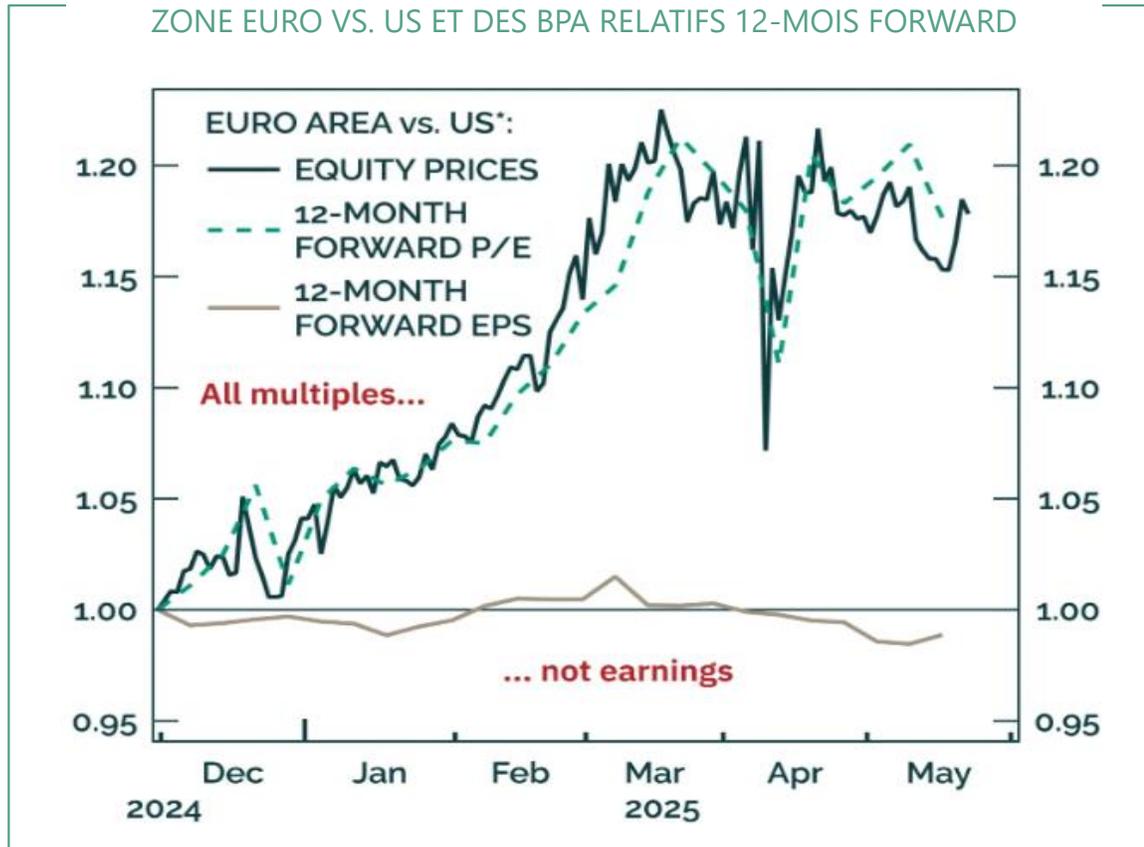
Source : ODDO BHF Asset Management. Données au 31/08/2025, *UEI : union pour l'épargne et l'investissement



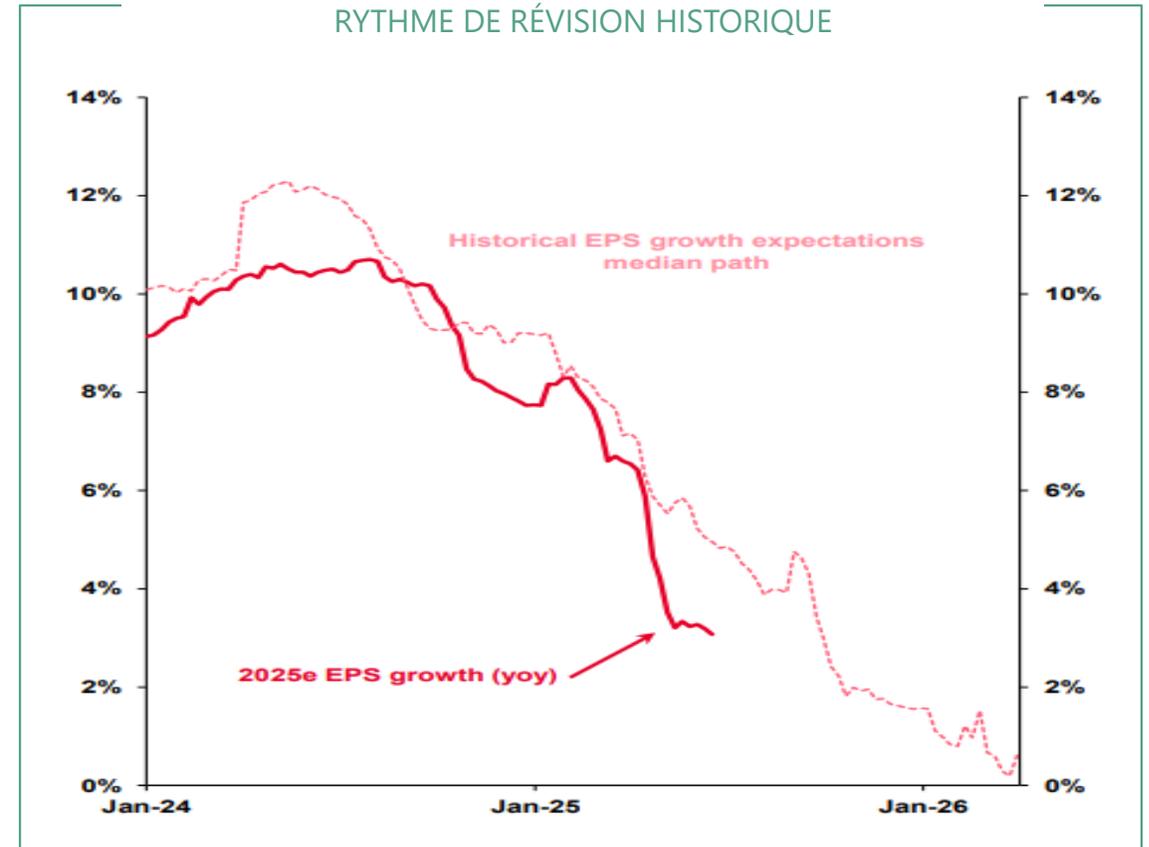
Europe

RISQUE 1: A LA RECHERCHE (DÉSESPÉRÉE) DE CROISSANCE DE BPA

EVOLUTION COMPARÉE DE LA PERFORMANCE DU MARCHÉ ACTIONS ZONE EURO VS. US ET DES BPA RELATIFS 12-MOIS FORWARD



EVOLUTION DE LA CROISSANCE DES RÉSULTATS 2025E VS. RYTHME DE RÉVISION HISTORIQUE

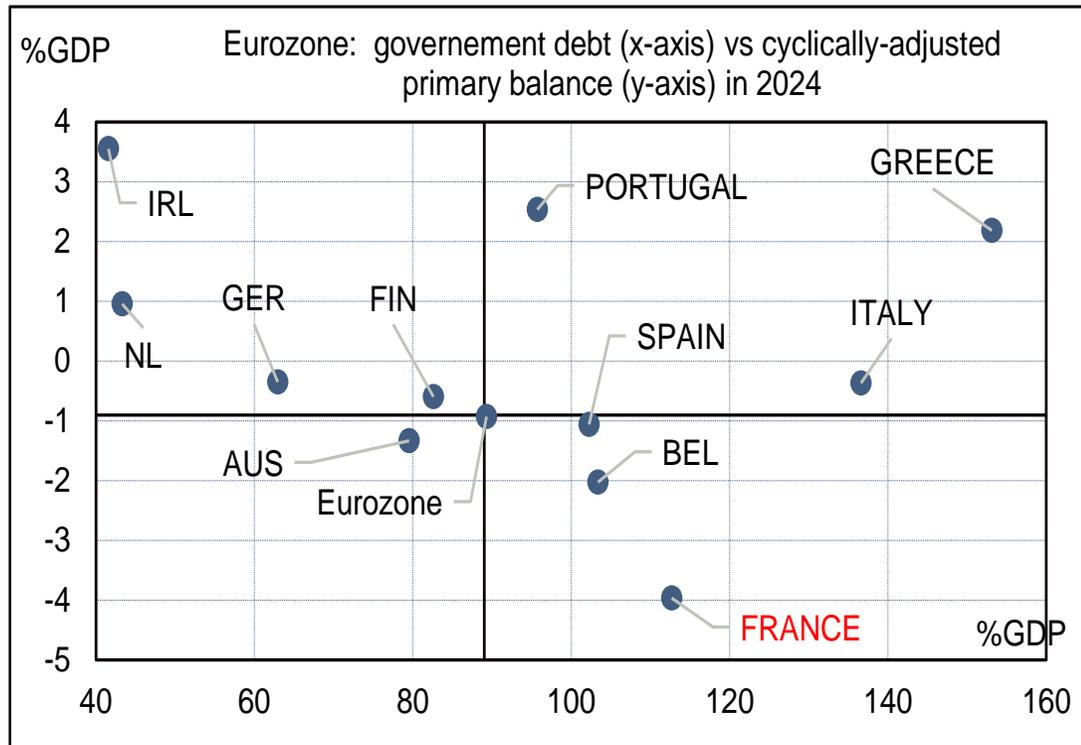




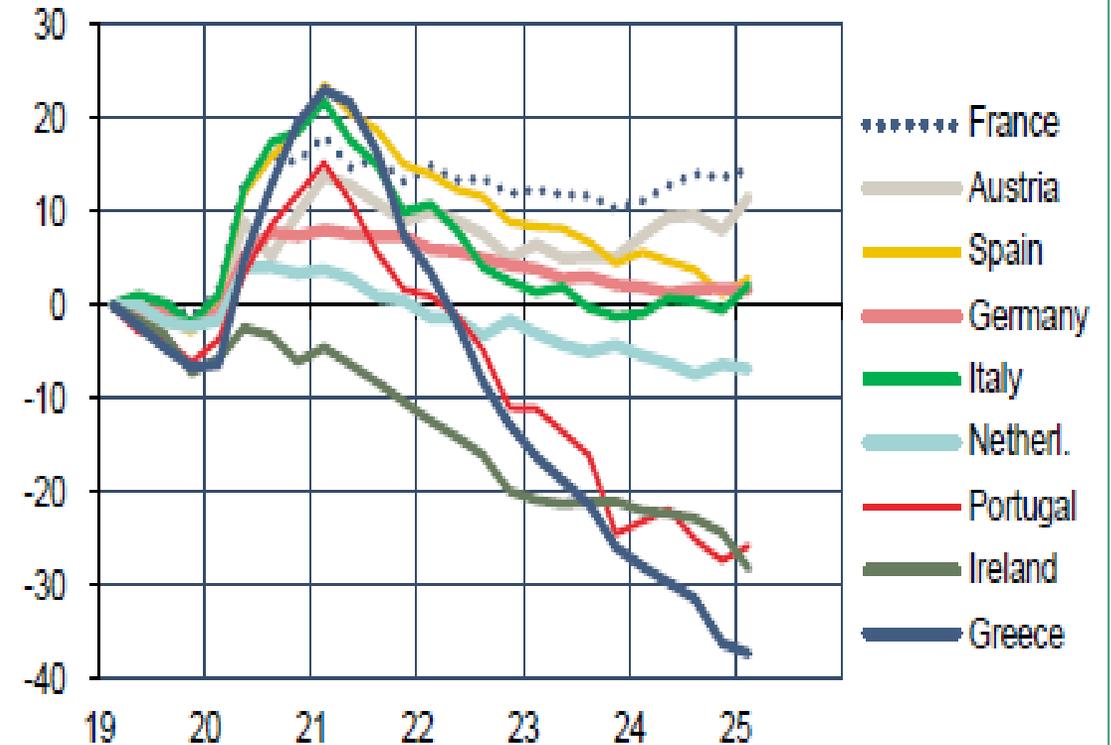
Europe

RISQUE 2 : LE RISQUE FRANÇAIS

MAPPING DETTE/PIB ET DÉFICIT PRIMAIRE DES PAYS DE LA ZONE EURO



EVOLUTION DU RATIO DETTE / PIB DES PRINCIPAUX PAYS EUROPÉENS DEPUIS LE T1 2019 (EN POINTS)



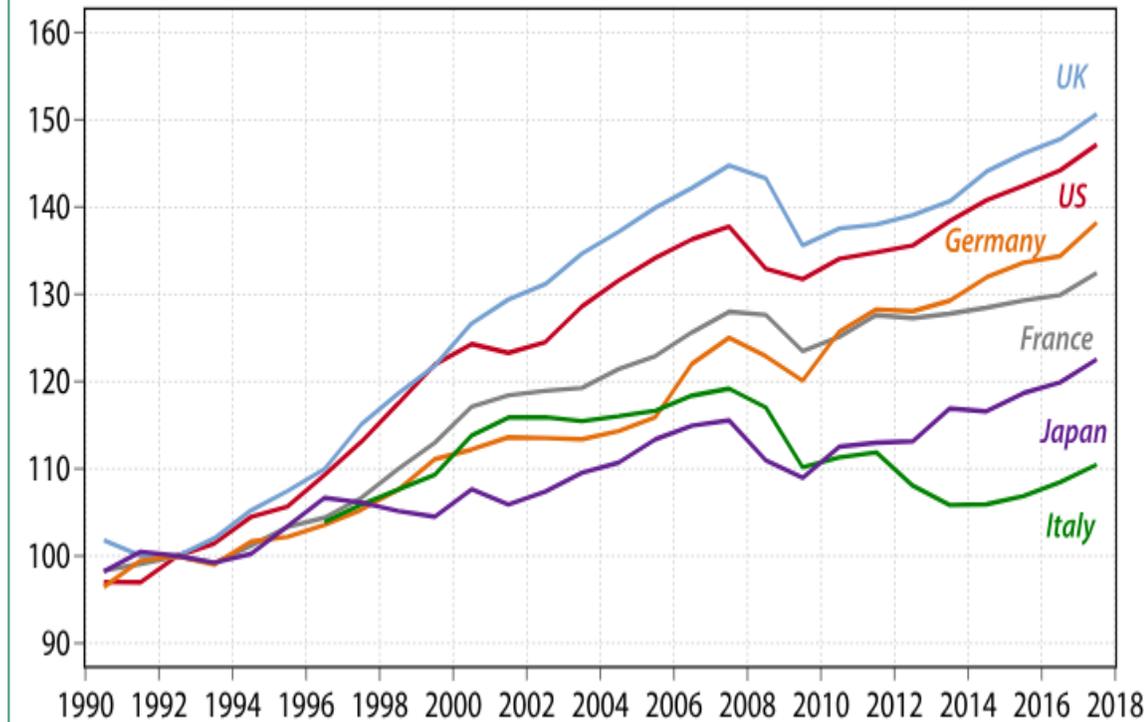
Source : ODDO BHF Asset Management. Données au 31/08/2025



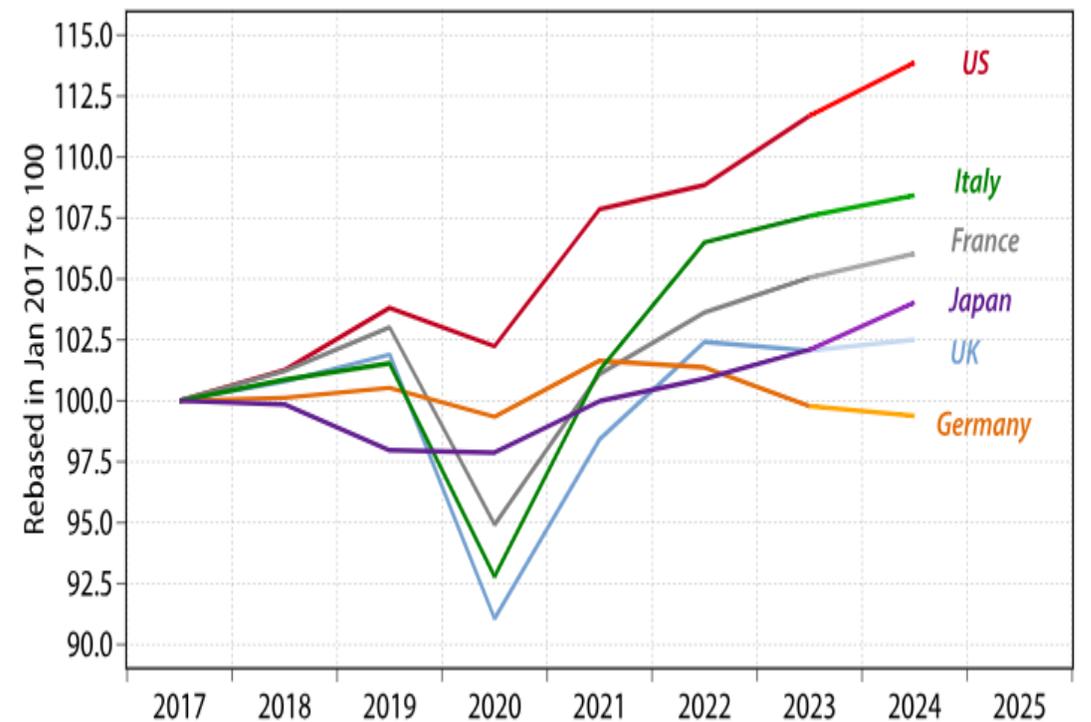
Europe

RISQUE 3 : AU UK, « LE BREXIT M'A TUER »

EVOLUTION DU PIB PAR HABITANT DES PRINCIPAUX PAYS DE L'OCDE DEPUIS 1992 (BASE 100 = 1992)



EVOLUTION DU PIB PAR HABITANT DES PRINCIPAUX PAYS DE L'OCDE DEPUIS 2017 (BASE 100 = 2017)

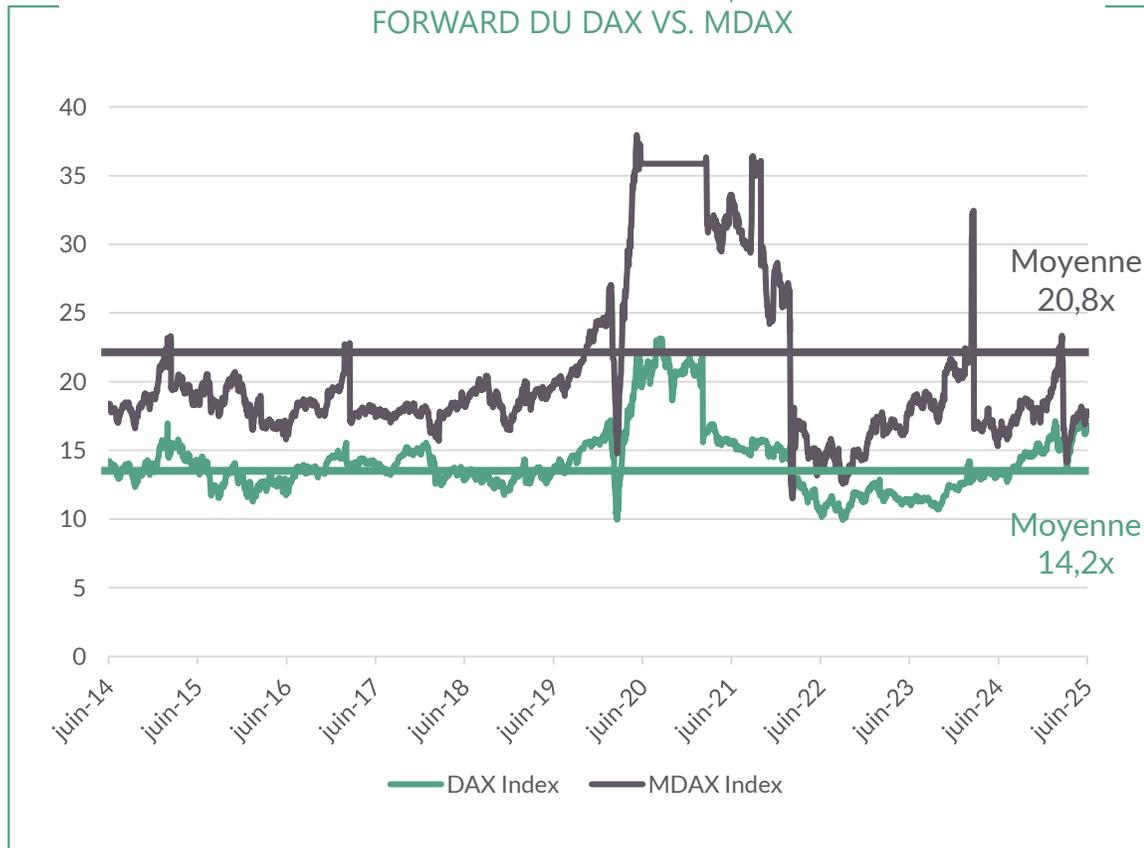




Europe - Allemagne

PRÉFÉRENCE POUR LES MOYENNES CAPITALISATIONS

EVOLUTION COMPARÉE DU RATIO COURS / BÉNÉFICES 12-MOIS FORWARD DU DAX VS. MDAX



ESTIMATIONS DE BPA 2025^E ET 2026^E POUR LE DAX ET LE MDAX

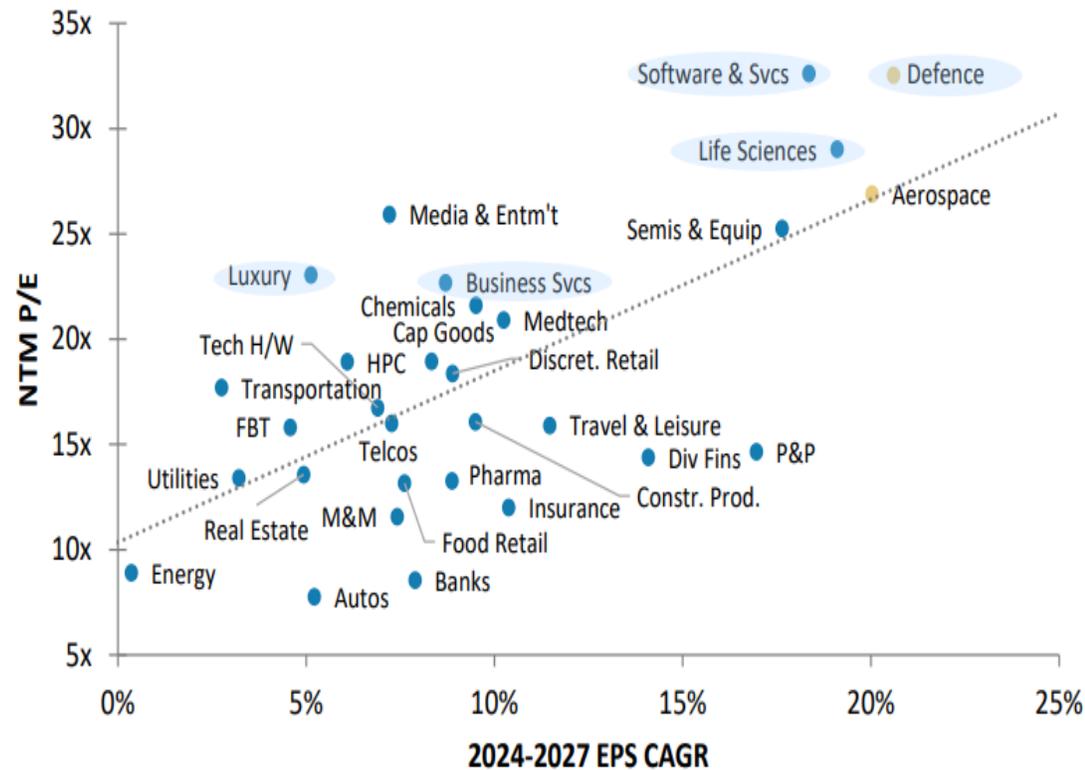




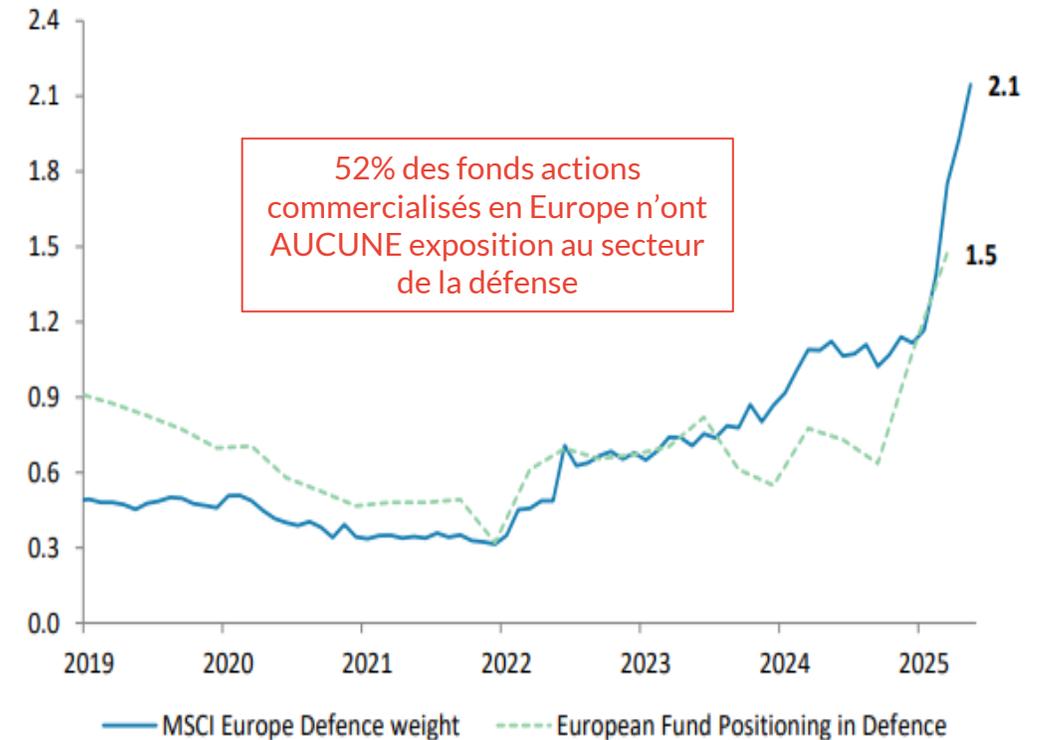
Europe - Défense

IL N'EST PAS TROP TARD

MAPPING RATIO COURS / BÉNÉFICES 12-MOIS FORWARD ET CROISSANCE DES BPA 2024-2027 POUR MSCI EUROPE



PONDÉRATION DU SECTEUR DE LA DÉFENSE DANS LES FONDS EN EUROPE VS. POIDS DE LA DÉFENSE DANS MSCI EUROPE



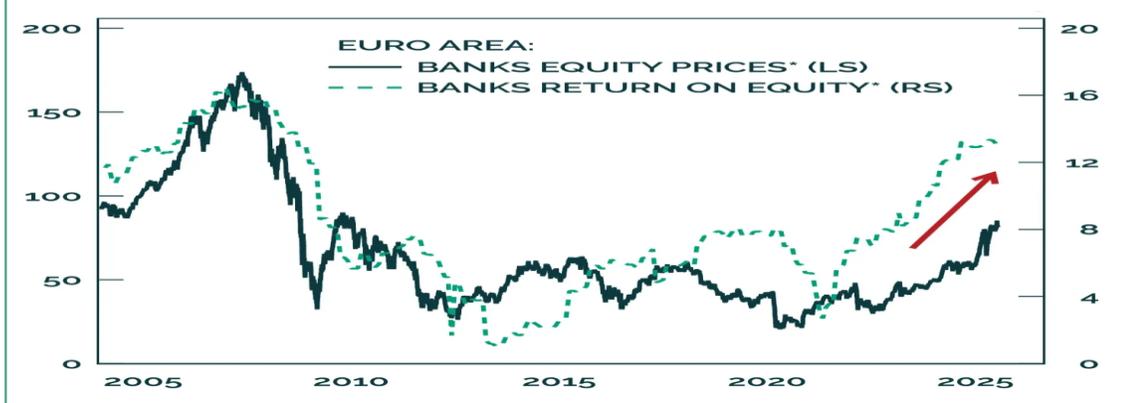
Source : ODDO BHF Asset Management, Morgan Stanley. Données au 31/08/2025



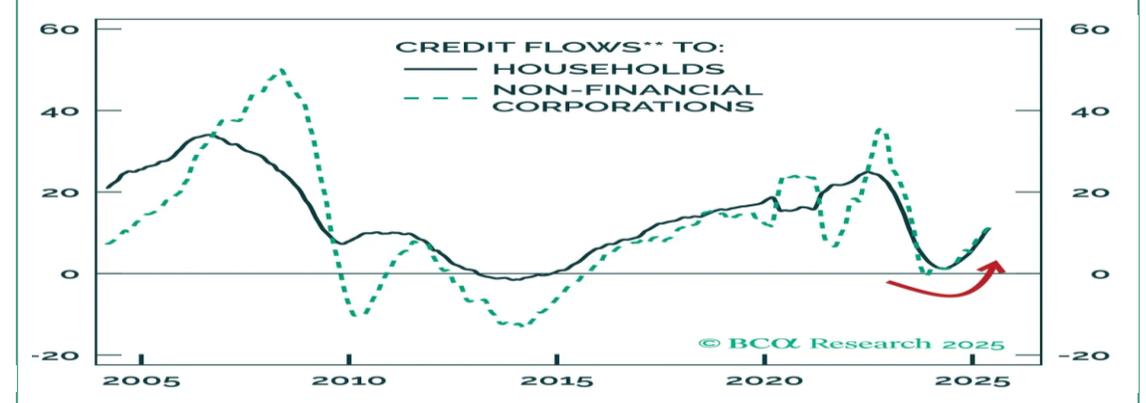
Europe - Banques

UN SECTEUR EN BONNE SANTÉ ET PORTEUR DE CROISSANCE

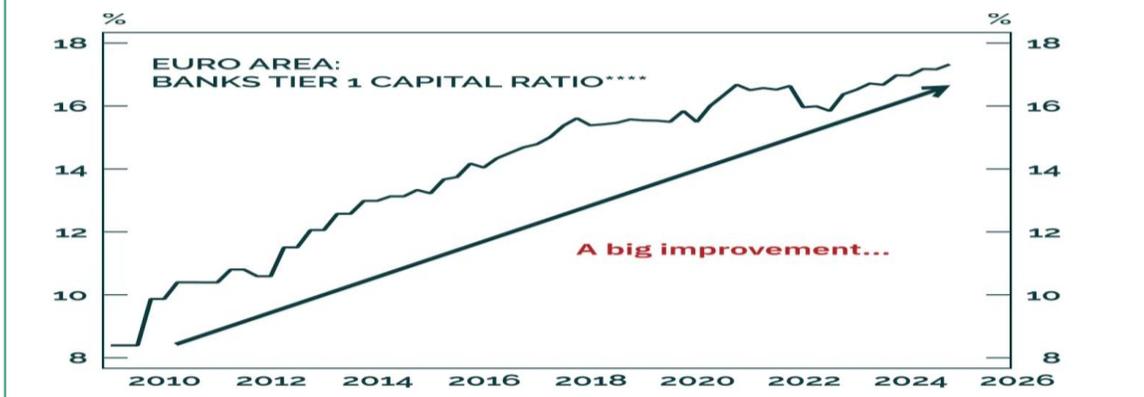
INDICE BANCAIRE ZONE EURO ET RETOUR SUR CAPITAUX PROPRES



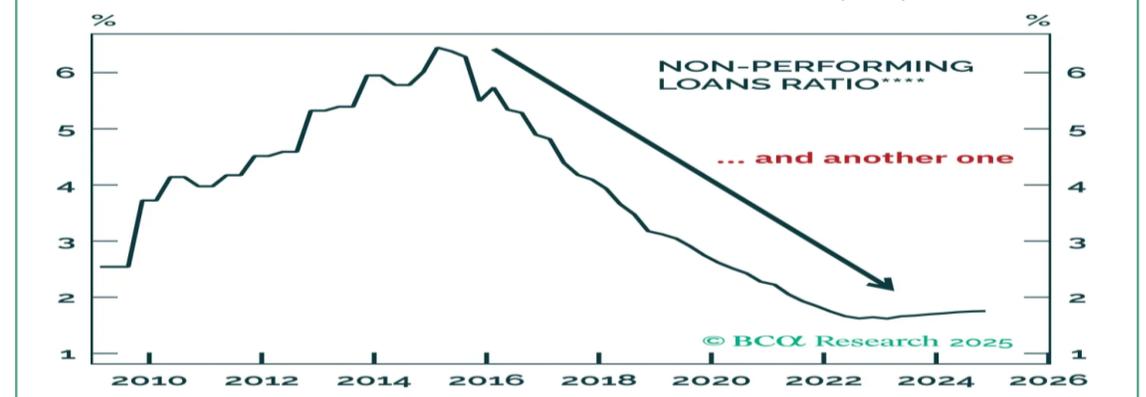
CYCLE DE CRÉDIT POUR LES ENTREPRISES ET MÉNAGES (MD EUR)



EVOLUTION DU RATIO DE CAPITAL CORE TIER 1



EVOLUTION DES CRÉANCES DOUTEUSES (NPL)



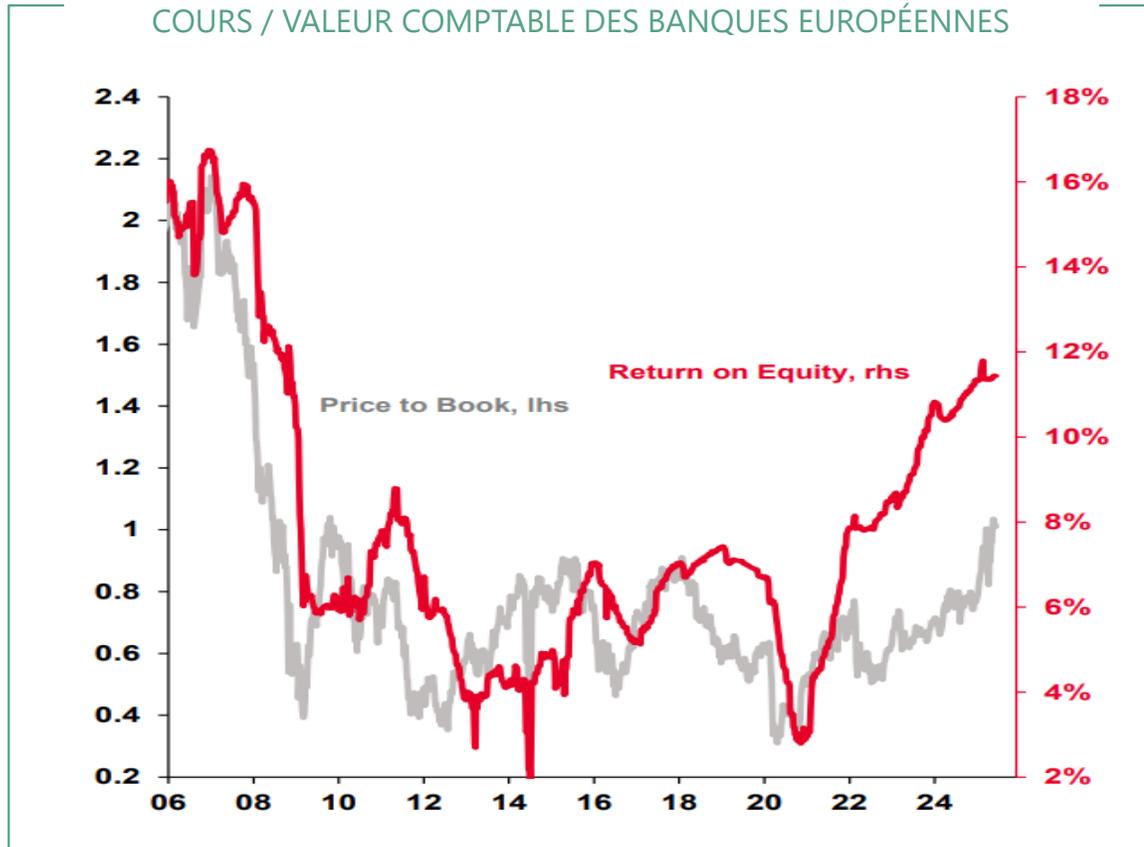
Sources : ODDO BHF Asset Management, Morgan Stanley. Données au 31/08/2025



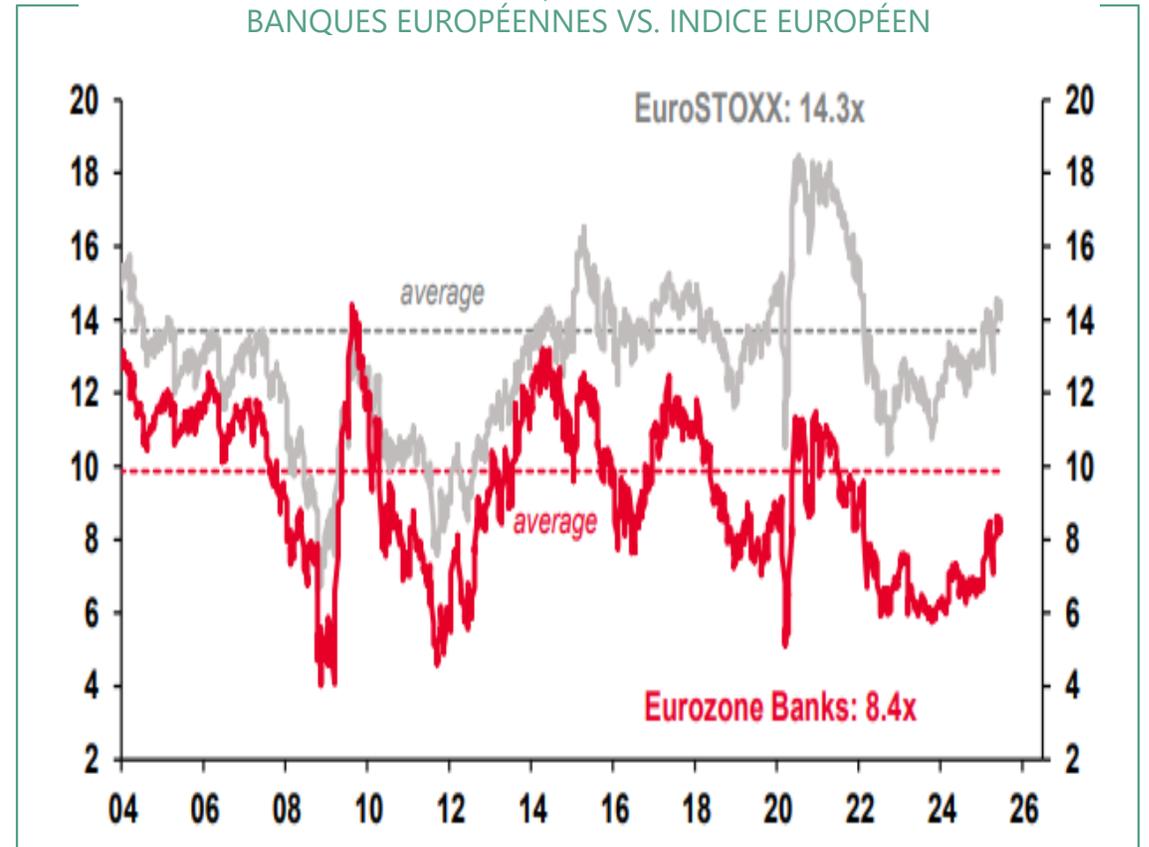
Europe - Banques

TOUJOURS BEAUCOUP DE POTENTIEL

EVOLUTION DU RETOUR SUR CAPITALS PROPRES ET DU RATIO COURS / VALEUR COMPTABLE DES BANQUES EUROPÉENNES



EVOLUTION DU RATIO COURS / BÉNÉFICES 12 MOIS FORWARD DES BANQUES EUROPÉENNES VS. INDICE EUROPÉEN





03

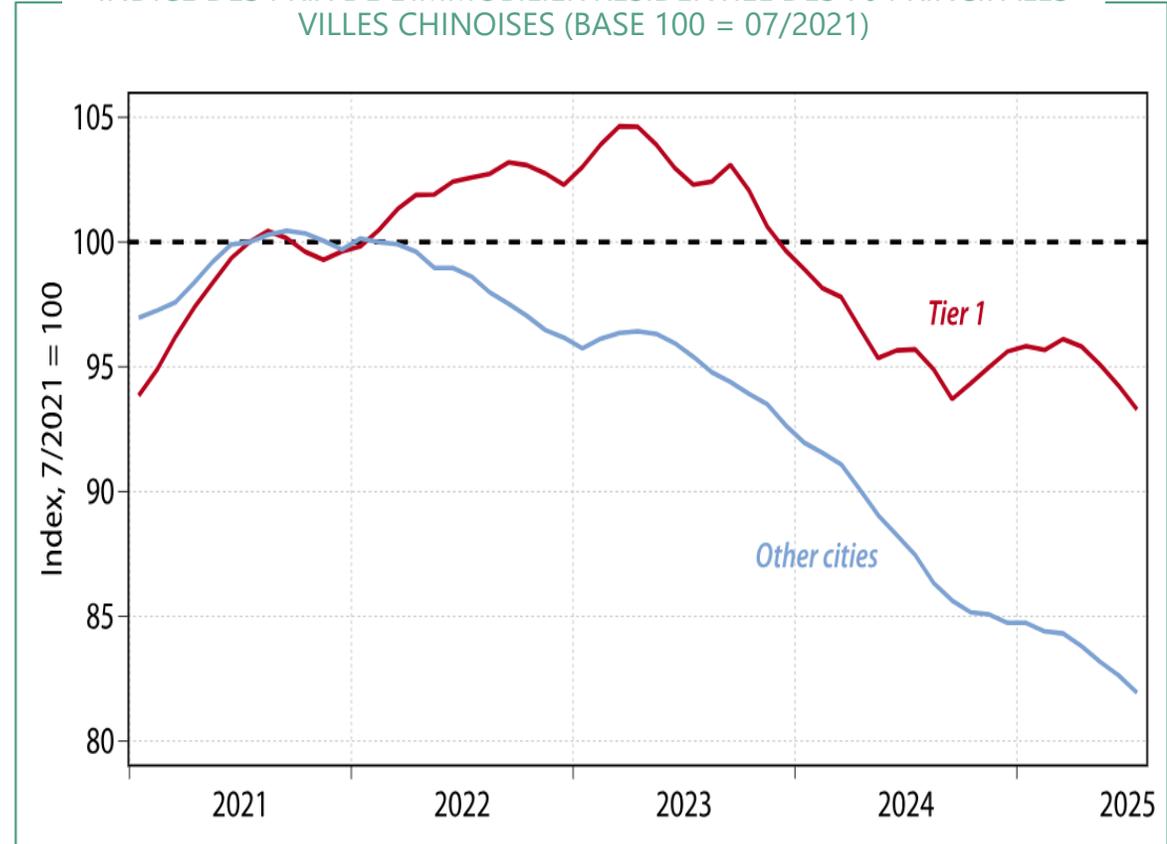
ACTIONS: LE SALUT PASSE AUSSI PAR LA TECH
DANS LE RESTE DU MONDE



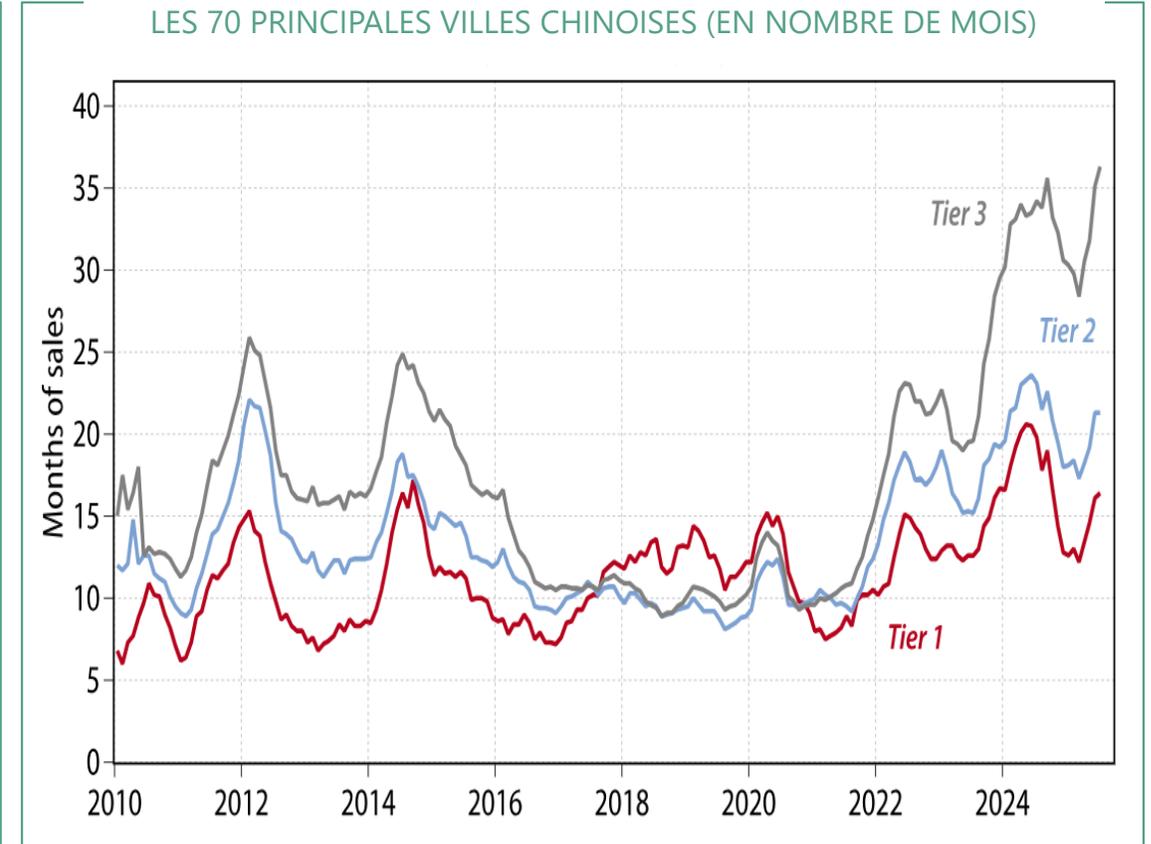
Chine

LE MARCHÉ IMMOBILIER RESTE DIFFICILE

INDICE DES PRIX DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL DES 70 PRINCIPALES VILLES CHINOISES (BASE 100 = 07/2021)



DURÉE D'ÉCOULEMENT DES STOCKS DE LOGEMENTS NEUFS DANS LES 70 PRINCIPALES VILLES CHINOISES (EN NOMBRE DE MOIS)

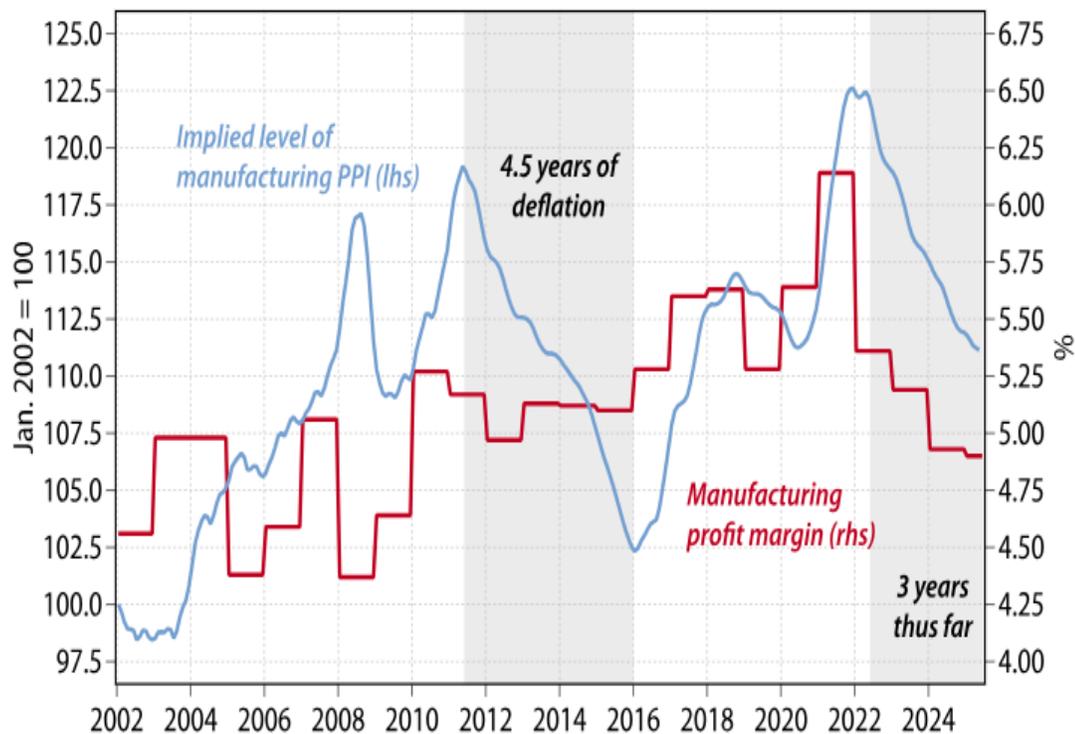




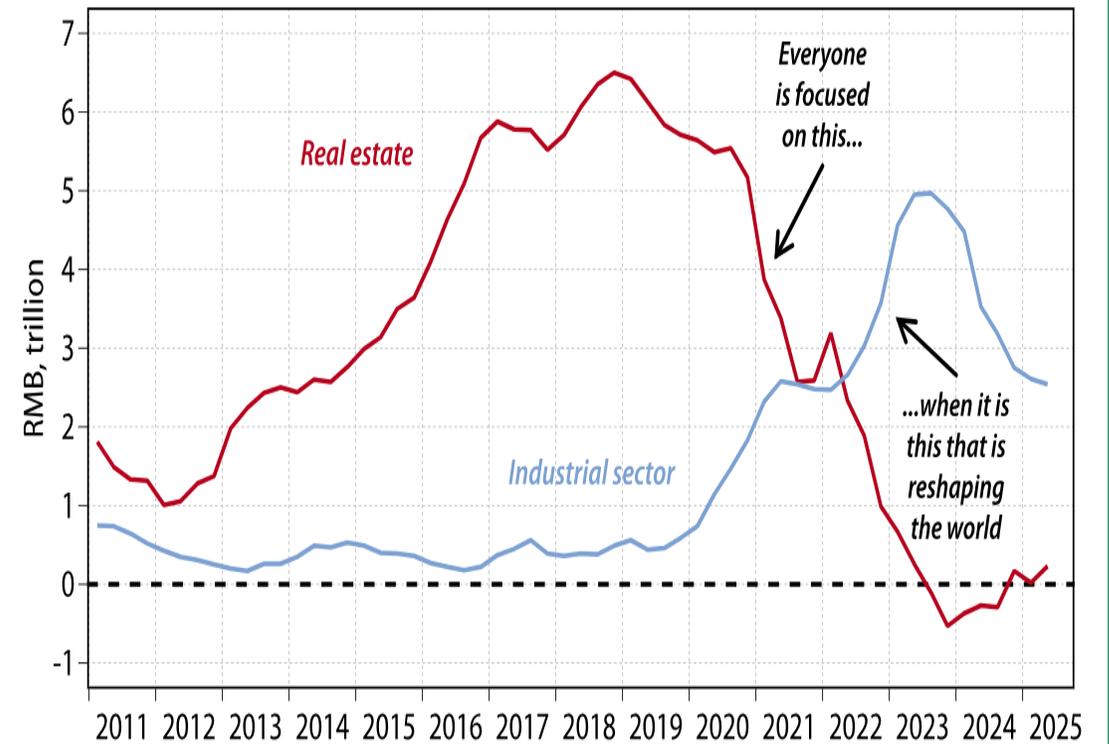
Chine

UN CHANGEMENT CRIANT DE POLITIQUE INDUSTRIELLE

EVOLUTION COMPARÉE DES PRIX À LA PRODUCTION ET DES MARGES DES ENTREPRISES DU SECTEUR INDUSTRIEL



EVOLUTION DES INVESTISSEMENTS DES PRINCIPAUX SECTEURS EN CHINE

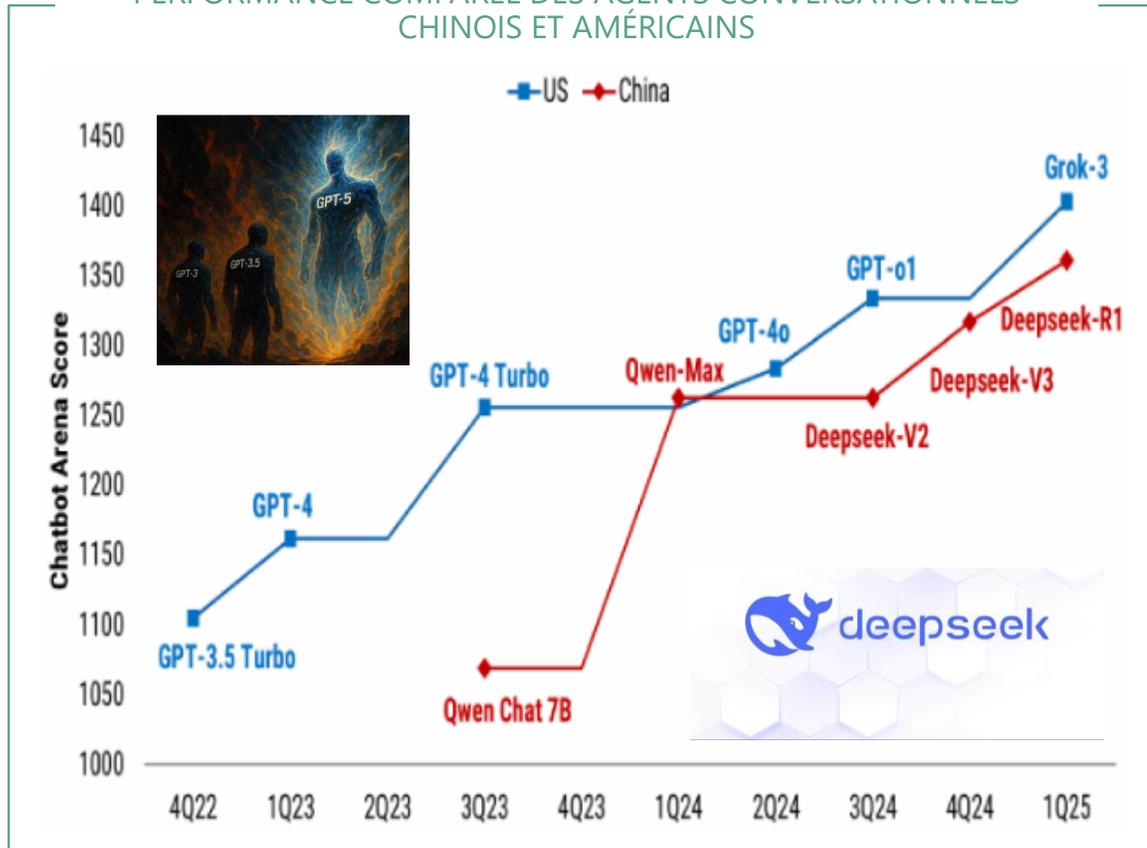




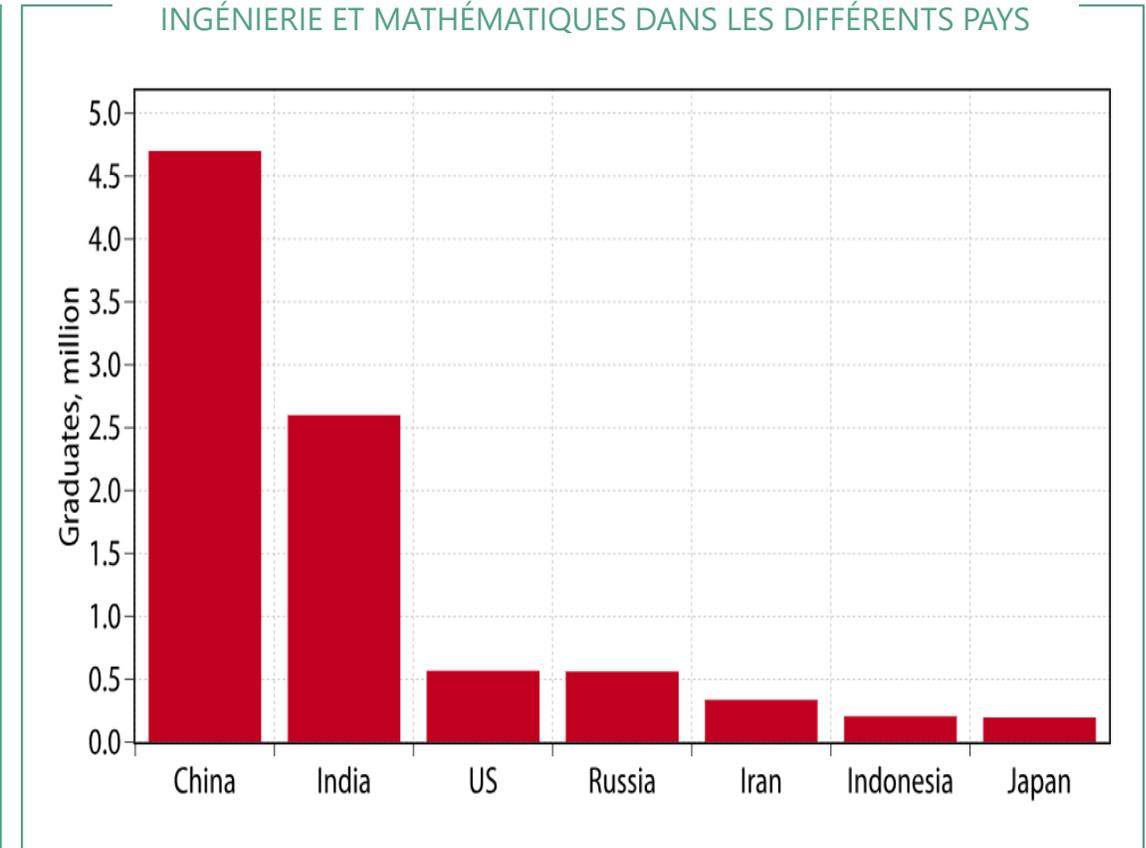
Chine

UNE AVANCE TECHNOLOGIQUE QUI CROIT DE JOUR EN JOUR

PERFORMANCE COMPARÉE DES AGENTS CONVERSATIONNELS CHINOIS ET AMÉRICAINS



NOMBRE D'INGÉNIEURS DIPLÔMÉS EN SCIENCES, TECHNOLOGIE, INGÉNIERIE ET MATHÉMATIQUES DANS LES DIFFÉRENTS PAYS



Source : ODDO BHF Asset Management, Gavekal. Données au 31/08/2025

Chine - Robots humanoïdes

10 MILLIARDS DE ROBOTS HUMANOÏDES D'ICI 2040*

ILLUSTRATION DE ROBOTS HUMANOÏDES DE LA SOCIÉTÉ UBTECH (GAUCHE) ET UNITREE (DROITE)



PRINCIPALES SOCIÉTÉS CHINOISES QUI DÉVELOPPENT DES ROBOTS HUMANOÏDES

Company	Core business	Robot products	Production schedule
Unitree	Robotics	Humanoid robots and robot dogs	Mass production, scale unclear
AgiBot	Robotics	Humanoid robots with various applications	Mass produced over 1,000 by January 2025
UBTech	Robotics	Humanoid robots with various applications	Aims to produce 1,000 units in 2025
Xpeng	Automotive	Humanoid robots for both car production and retail stores	Mass production in 2026
GAC	Automotive	Wheel-based robots for in-house production	Small-scale output in 2026
Xiaomi	Electronics/automotive	Prototype produced in 2022, researching next generation	No plan yet
ByteDance	Internet	Logistics robots for warehouses	Mass produced over 1,000 units
Tencent	Internet	Formed robotics lab in 2018, has multiple models	No plan yet
Honor	Smartphones	Revealed running humanoid robot in July	No plan yet
Midea (owns Kuka)	Industrial robots	Released humanoid robot prototype in March 2025	No plan yet
Estun	Industrial robots	Established subsidiary for humanoid robots	No plan yet

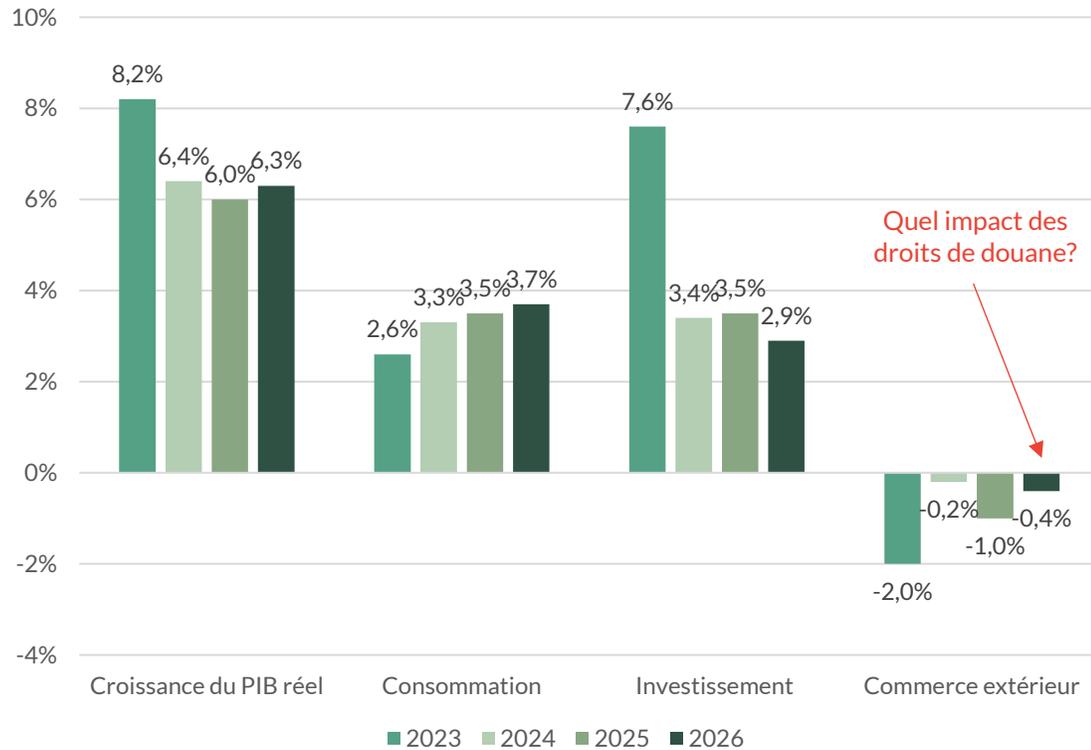
Coté en Bourse



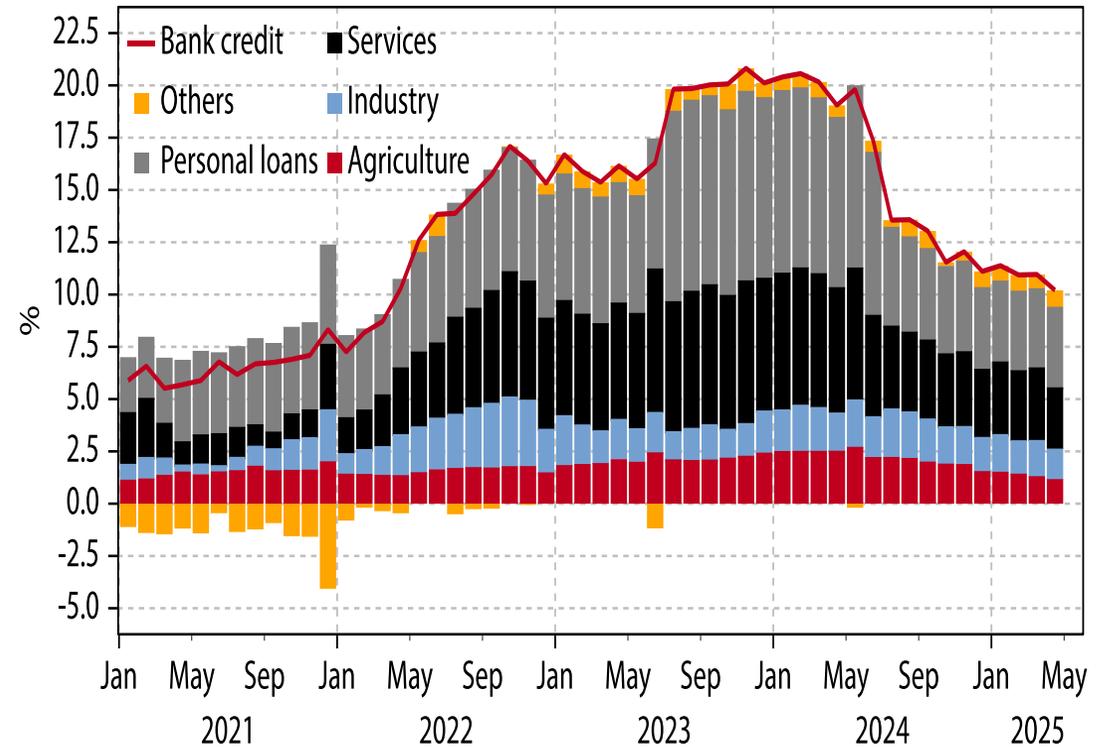
Inde

UNE CROISSANCE DU PIB À RISQUE

DÉCOMPOSITION DU TAUX DE CROISSANCE DU PIB EN INDE



CROISSANCE DES PRÊTS BANCAIRES AU SECTEUR PRIVÉ (MÉNAGES ET ENTREPRISES)



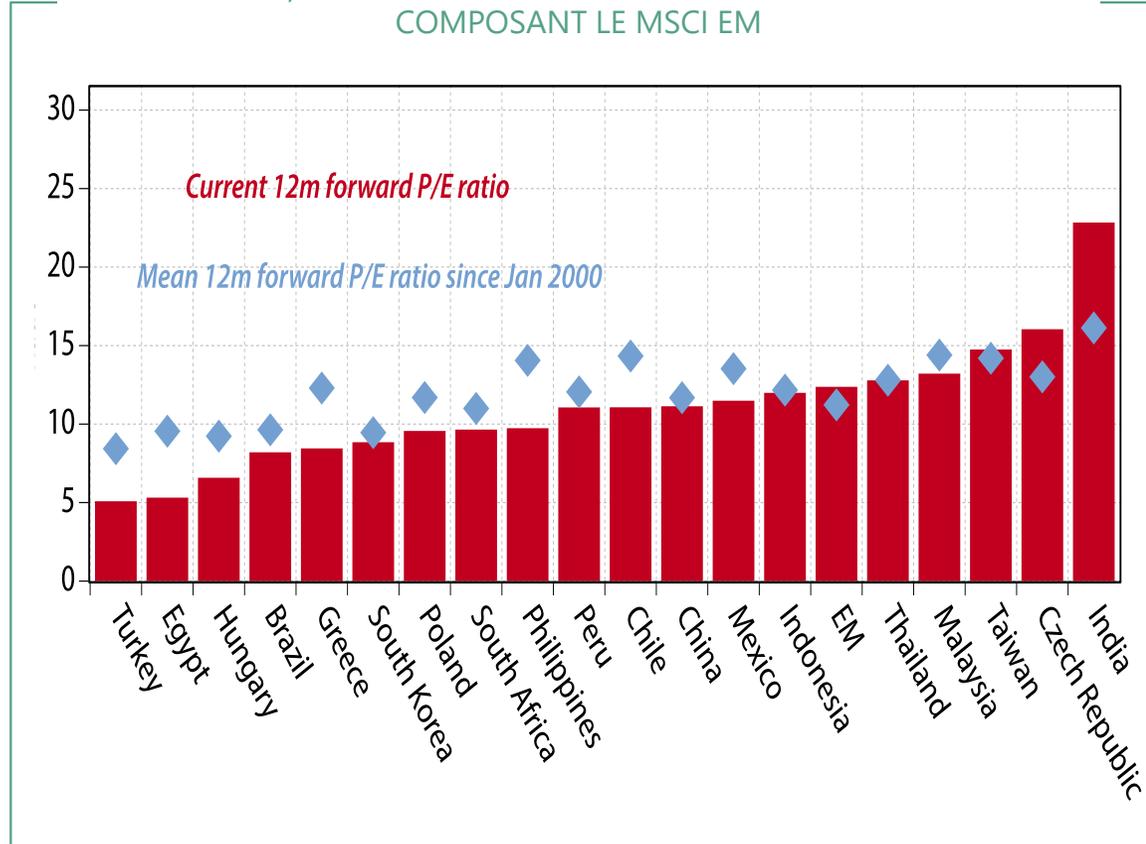
Source : ODDO BHF Asset Management, Gavekal. Données au 31/08/2025



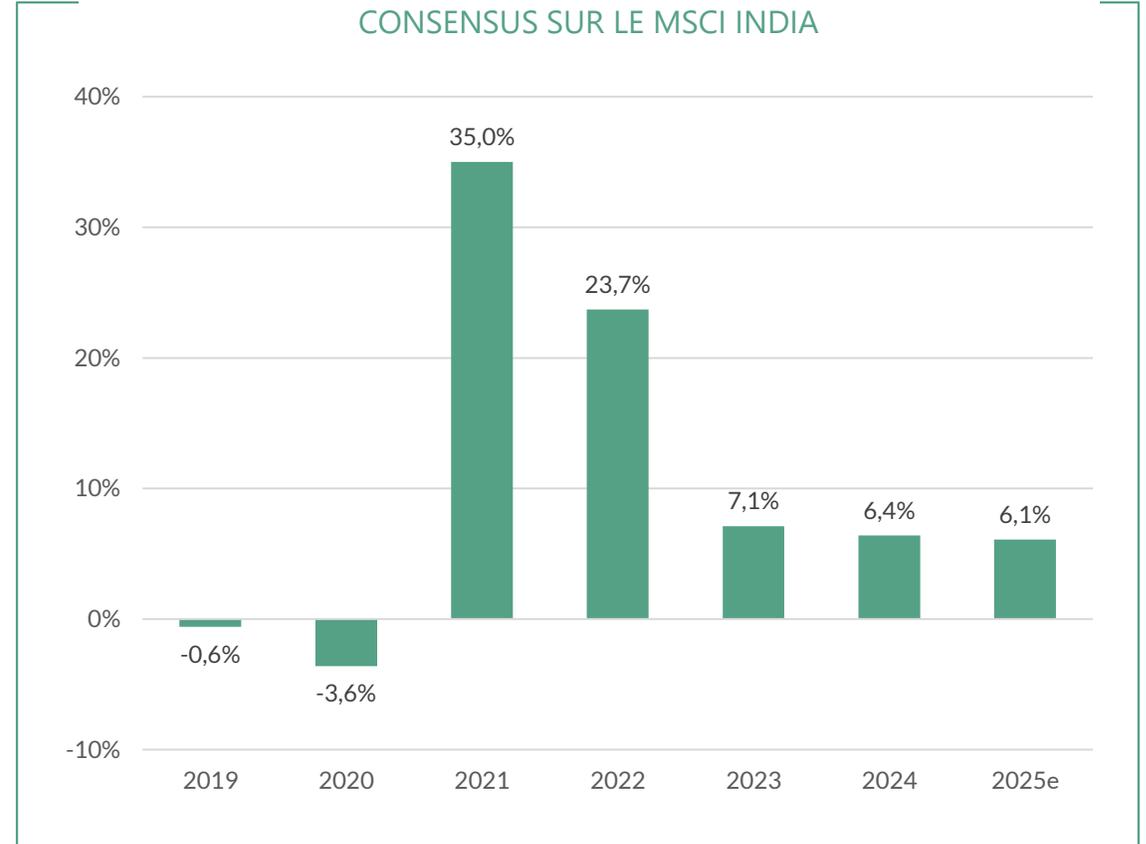
Inde

VALORISATION EXCESSIVE, DYNAMIQUE DE RÉSULTATS MOYENNE

RATIO COURS / BÉNÉFICES 12 MOIS FORWARD DES PAYS ÉMERGENTS COMPOSANT LE MSCI EM



CROISSANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES RÉALISÉE ET ATTENDUE PAR LE CONSENSUS SUR LE MSCI INDIA





04

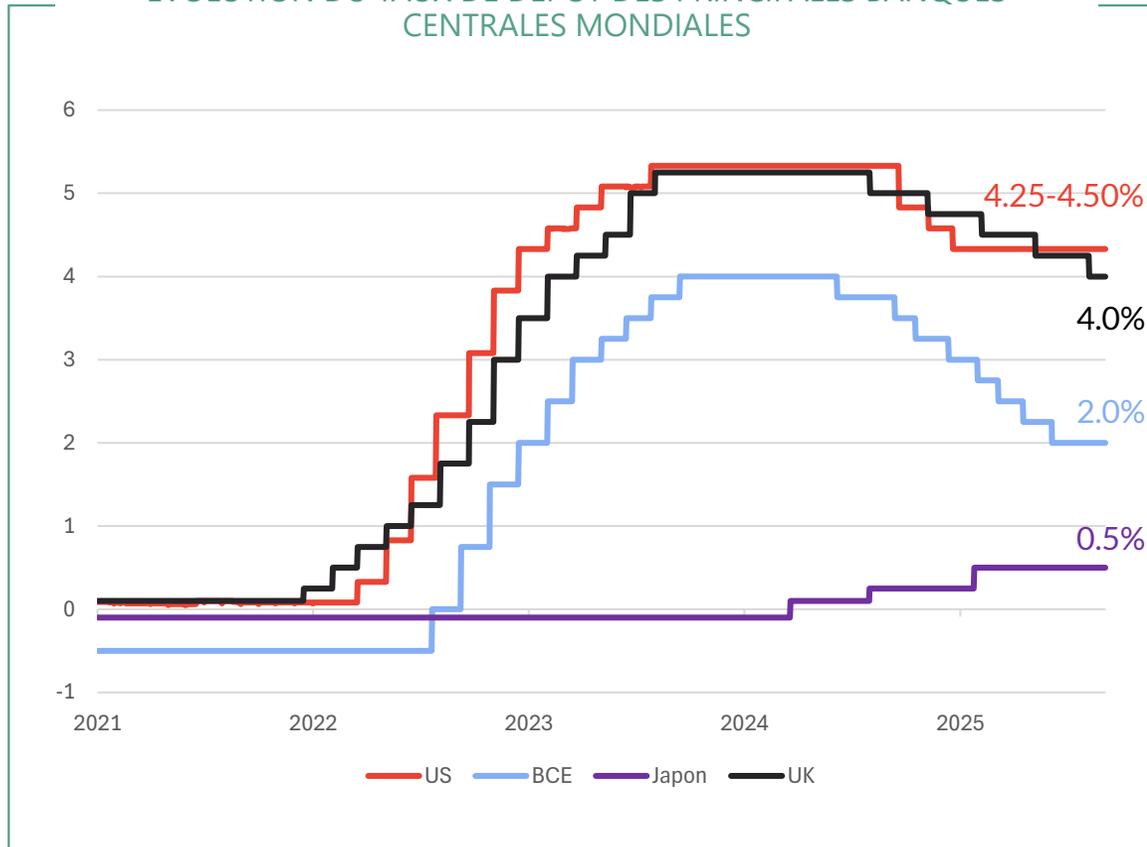
TAUX: ALLONGER LA DURATION, OUI MAIS PAS
PARTOUT



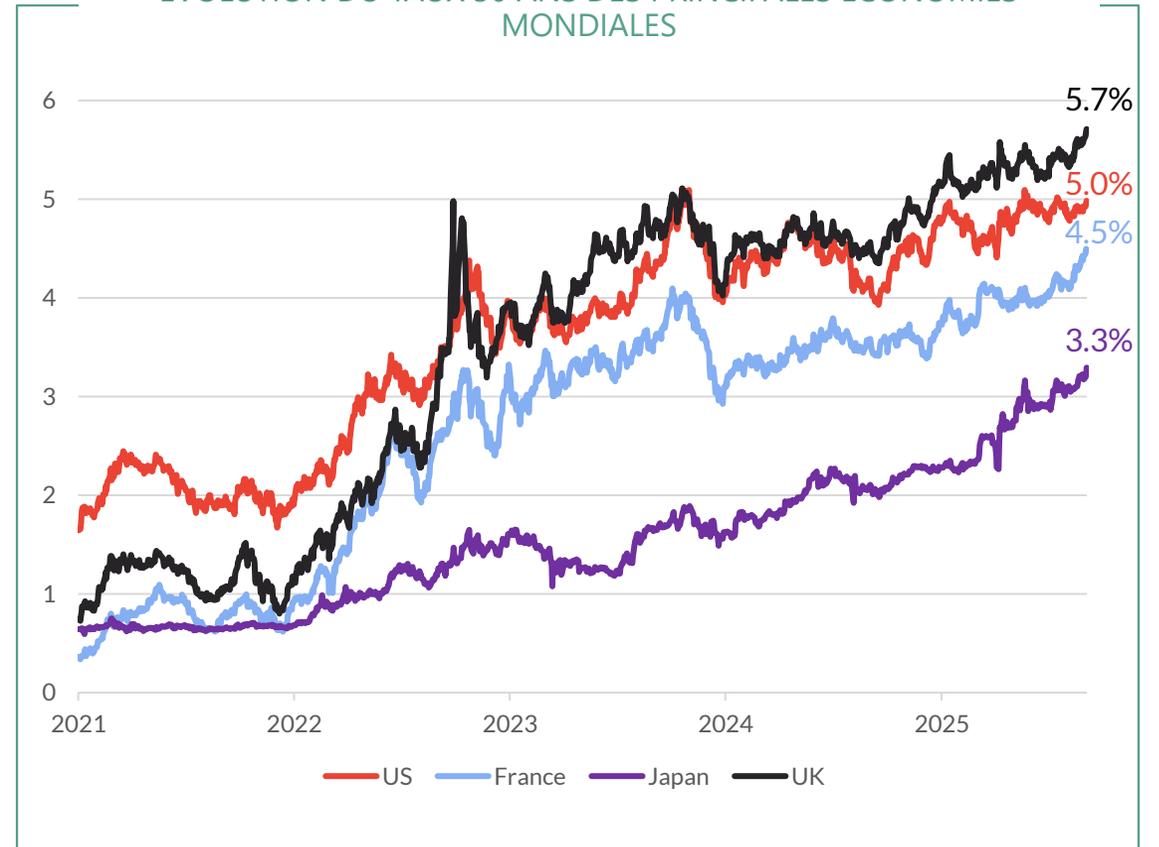
Monde

L'ACCROISSEMENT DU COÛT DE LA DETTE EST UN SUJET MONDIAL

EVOLUTION DU TAUX DE DÉPÔT DES PRINCIPALES BANQUES CENTRALES MONDIALES



EVOLUTION DU TAUX 30 ANS DES PRINCIPALES ÉCONOMIES MONDIALES

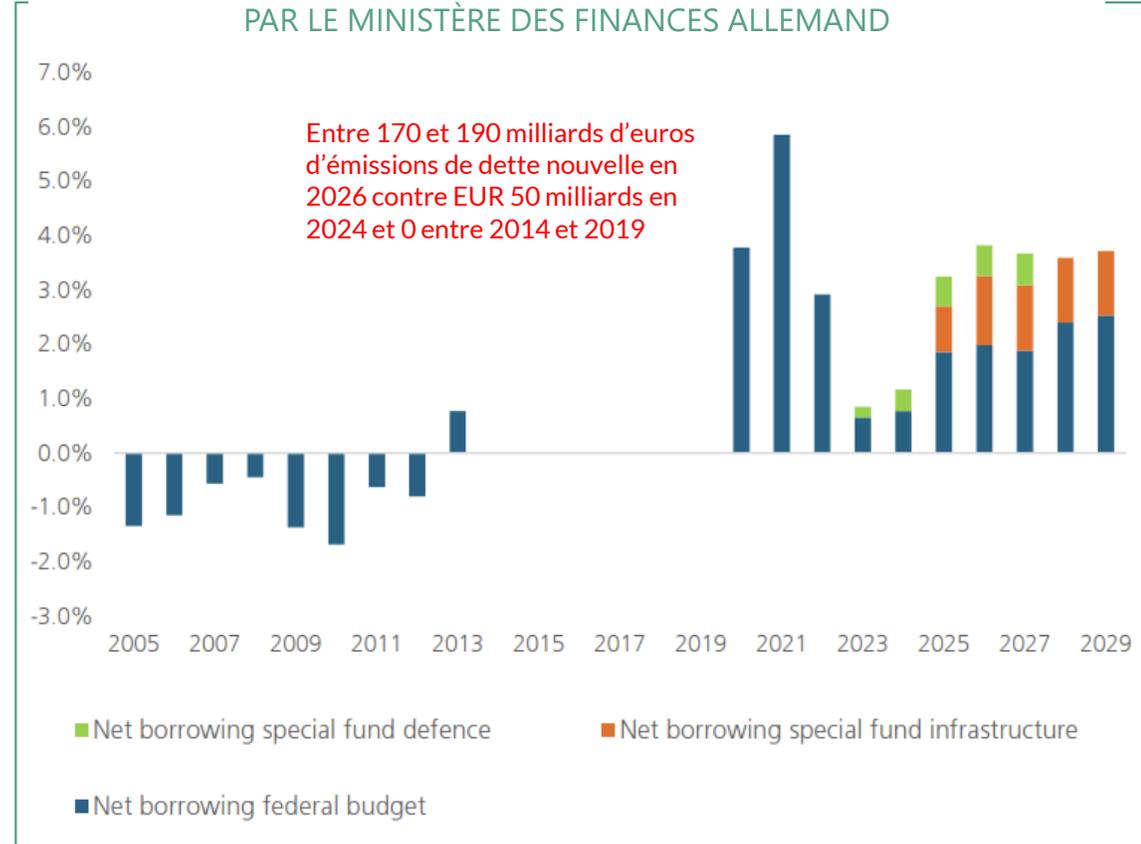




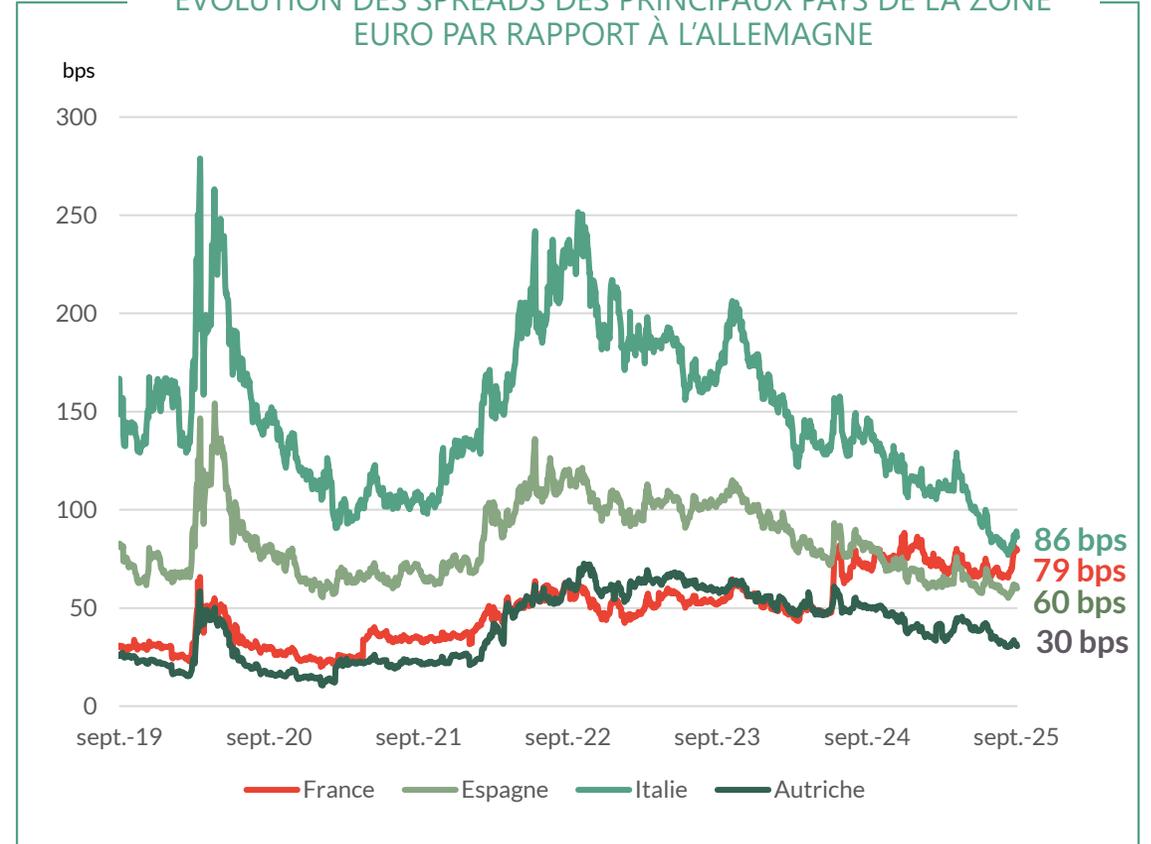
Europe

QUEL ACCUEIL POUR LES ÉMISSIONS MASSIVES DE BUND?

ÉMISSIONS NETTES DE DETTE SOUVERAINE ALLEMANDE ANTICIPÉES
PAR LE MINISTÈRE DES FINANCES ALLEMAND



ÉVOLUTION DES SPREADS DES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO PAR RAPPORT À L'ALLEMAGNE

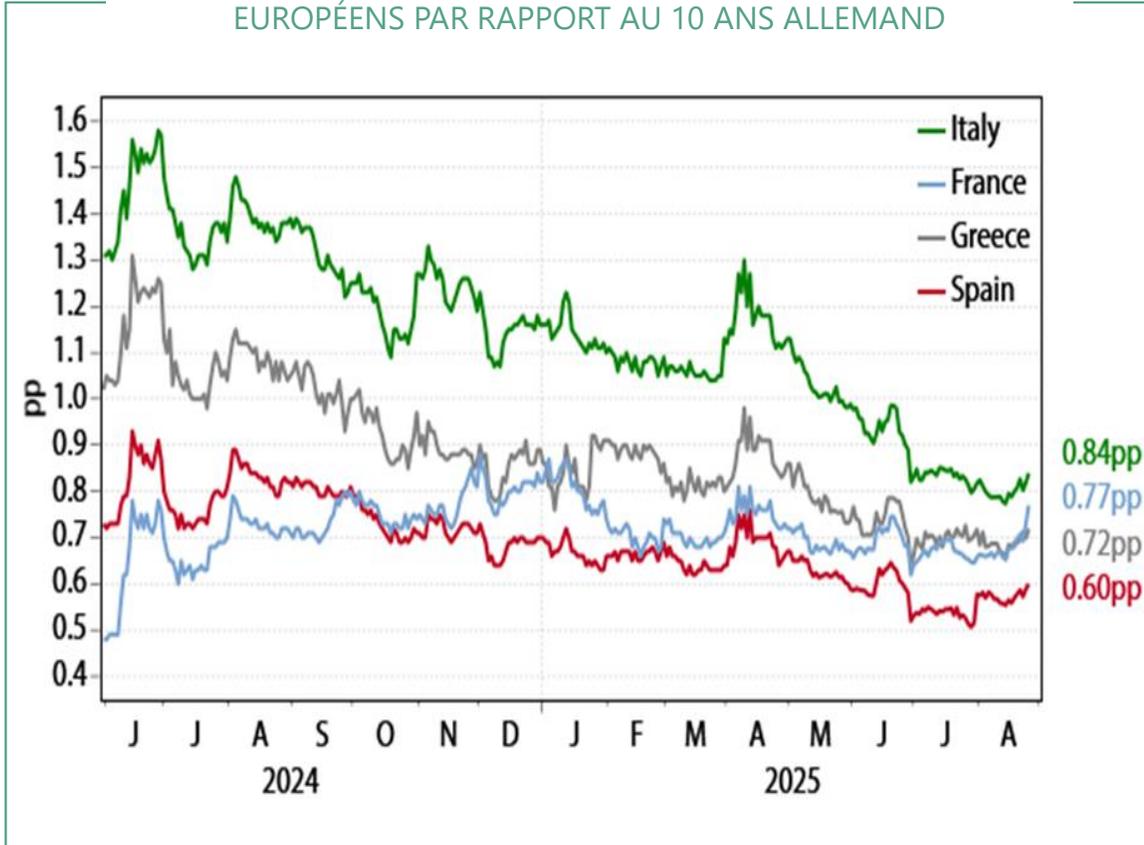




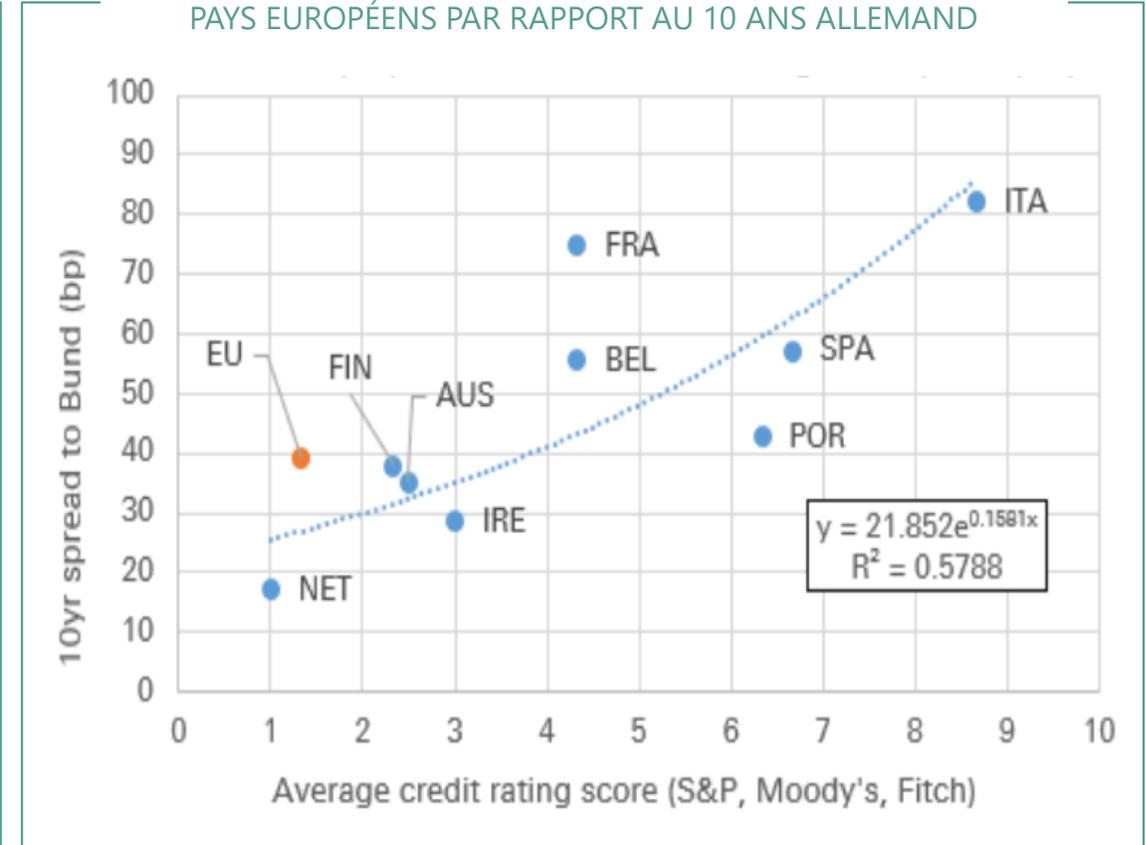
Europe

UNE DÉGRADATION FRANCE DÉJÀ BIEN INTÉGRÉE PAR LE MARCHÉ

EVOLUTION COMPARÉE DU TAUX 10 ANS DES PRINCIPAUX PAYS EUROPÉENS PAR RAPPORT AU 10 ANS ALLEMAND



MAPPING QUALITÉ DE CRÉDIT ET TAUX 10 ANS DES PRINCIPAUX PAYS EUROPÉENS PAR RAPPORT AU 10 ANS ALLEMAND



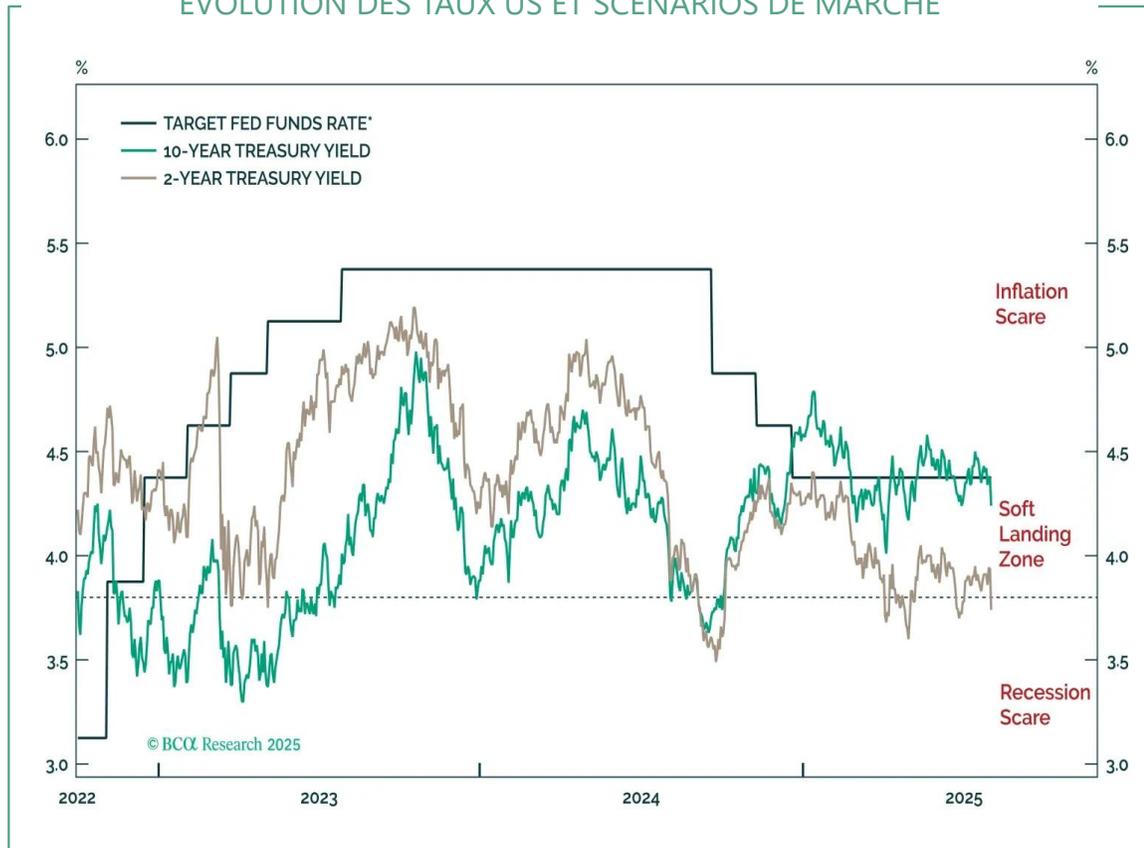
Sources : ODDO BHF Asset Management, Gavekal, Deutsche Bank. Données au 31/08/2025



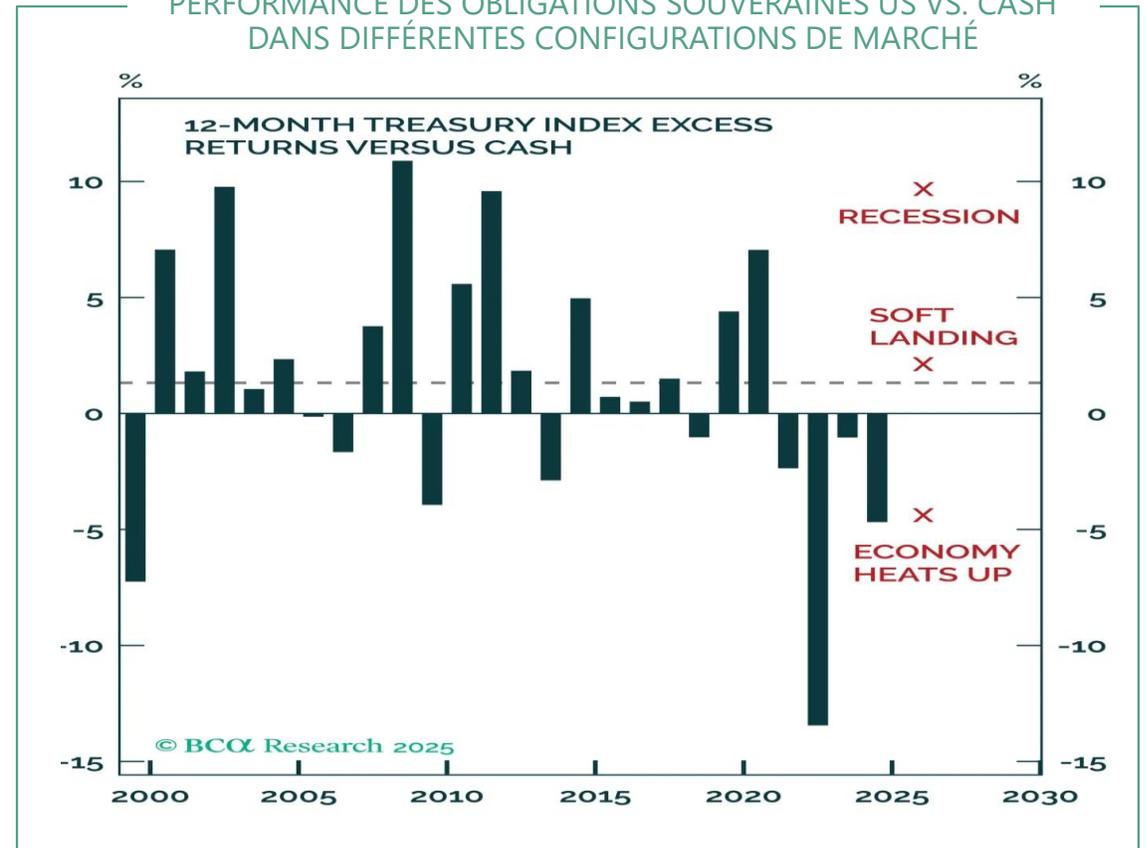
US

LE SCÉNARIO MACRO MILITE POUR UN « LONG DURATION »

EVOLUTION DES TAUX US ET SCÉNARIOS DE MARCHÉ



PERFORMANCE DES OBLIGATIONS SOUVERAINES US VS. CASH DANS DIFFÉRENTES CONFIGURATIONS DE MARCHÉ





US

TIRER PARTI DE LA PENTIFICATION, ALLONGER LES MATURITÉS

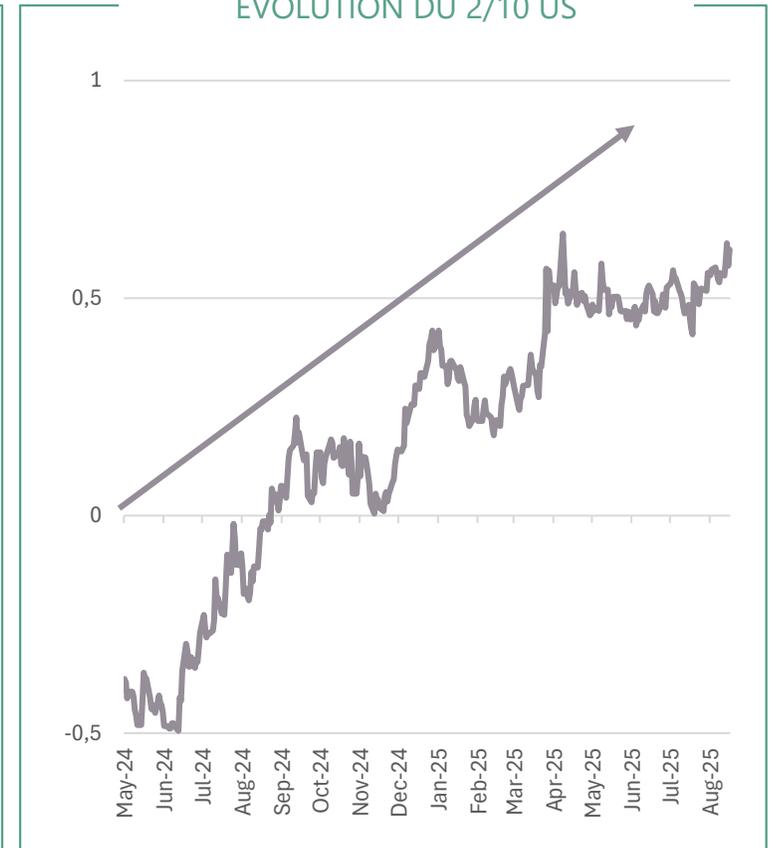
ÉVOLUTION COMPARÉE DU 10 ANS US ET DU 30 ANS US (NOMINAL)



ÉVOLUTION COMPARÉE DU 10 ANS US ET DU 30 ANS US (RÉEL)



ÉVOLUTION DU 2/10 US



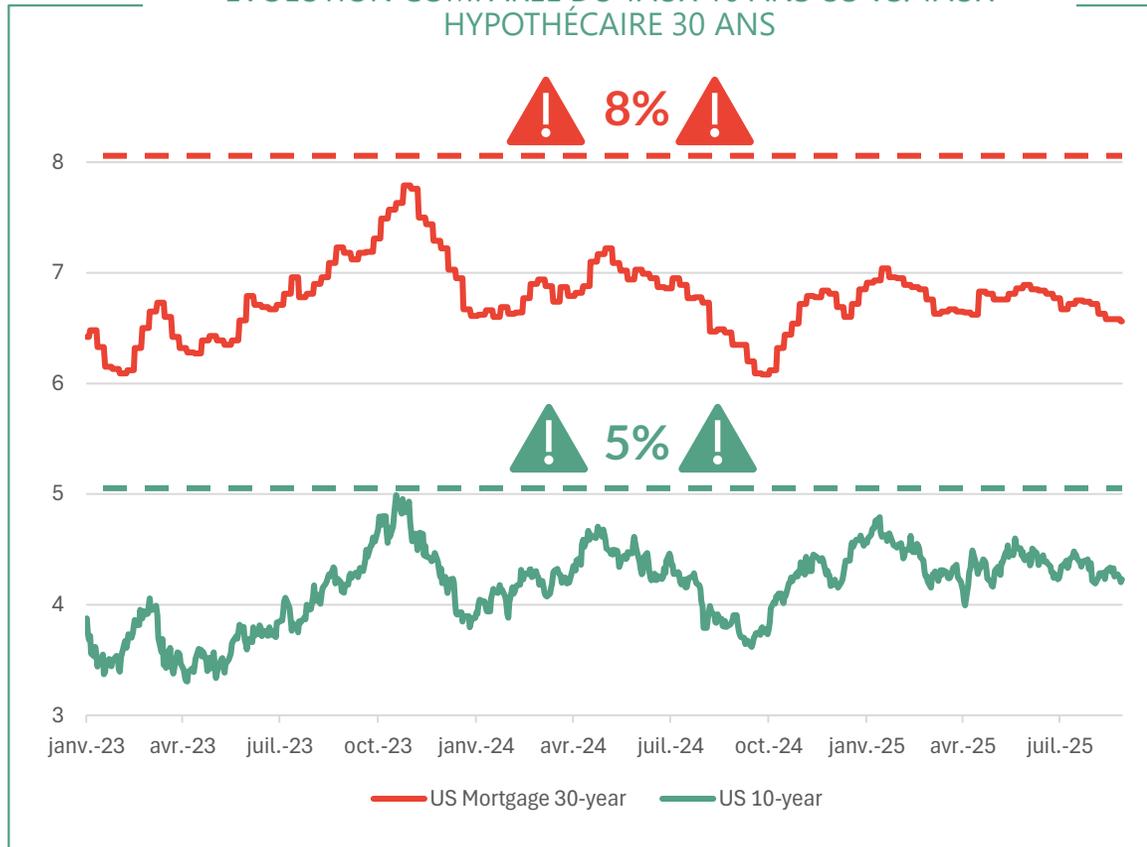
Source : ODDO BHF Asset Management, Bloomberg. Données au 31/08/2025



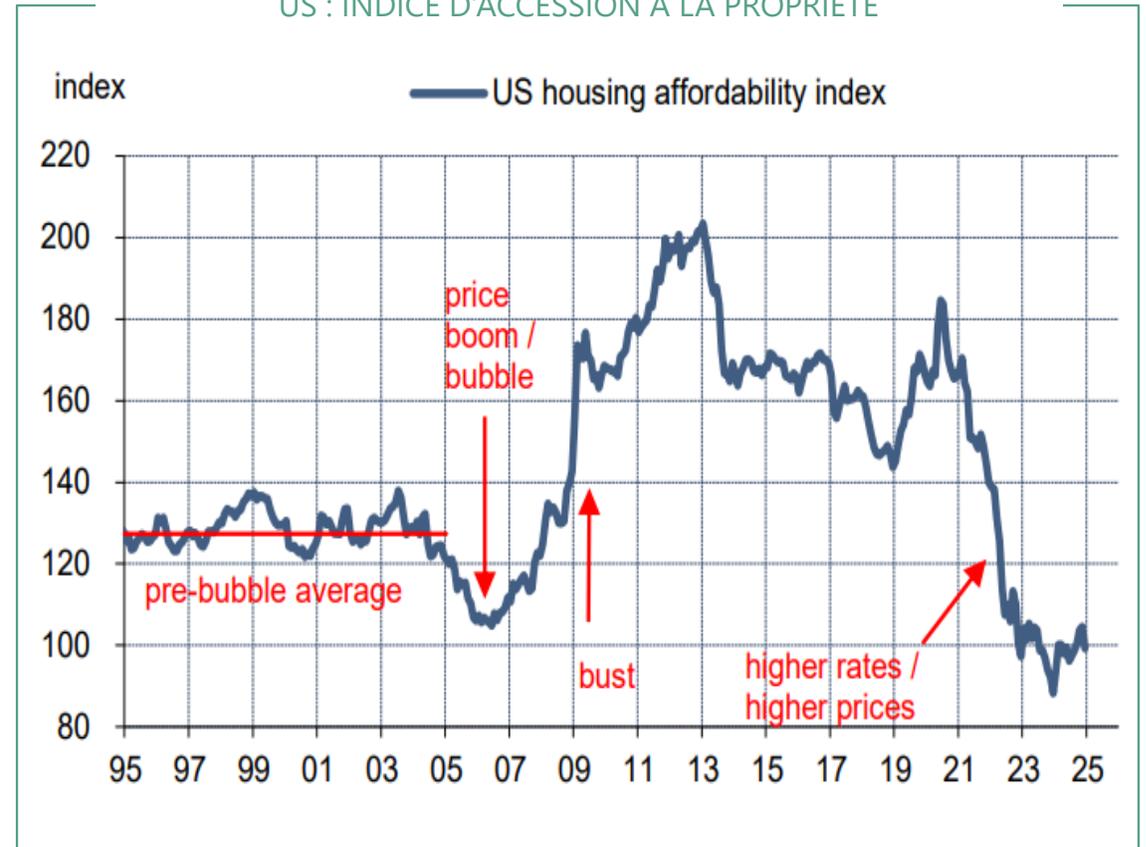
US

NOUS SOMMES LOIN DES SIGNAUX DE RUPTURE (OU KRACH)

EVOLUTION COMPARÉE DU TAUX 10 ANS US VS. TAUX HYPOTHÉCAIRE 30 ANS



US : INDICE D'ACCESSION À LA PROPRIÉTÉ



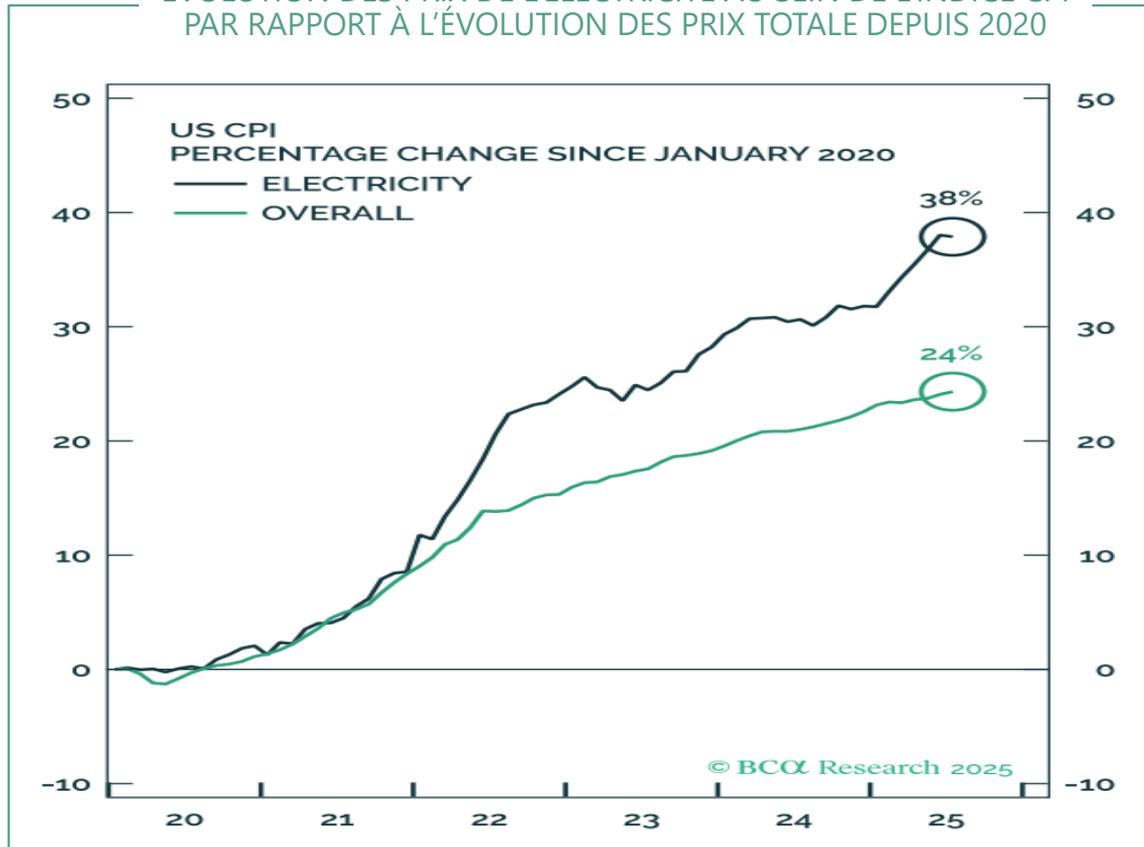
Sources: ODDO BHF Asset Management. Données au 31/08/2025



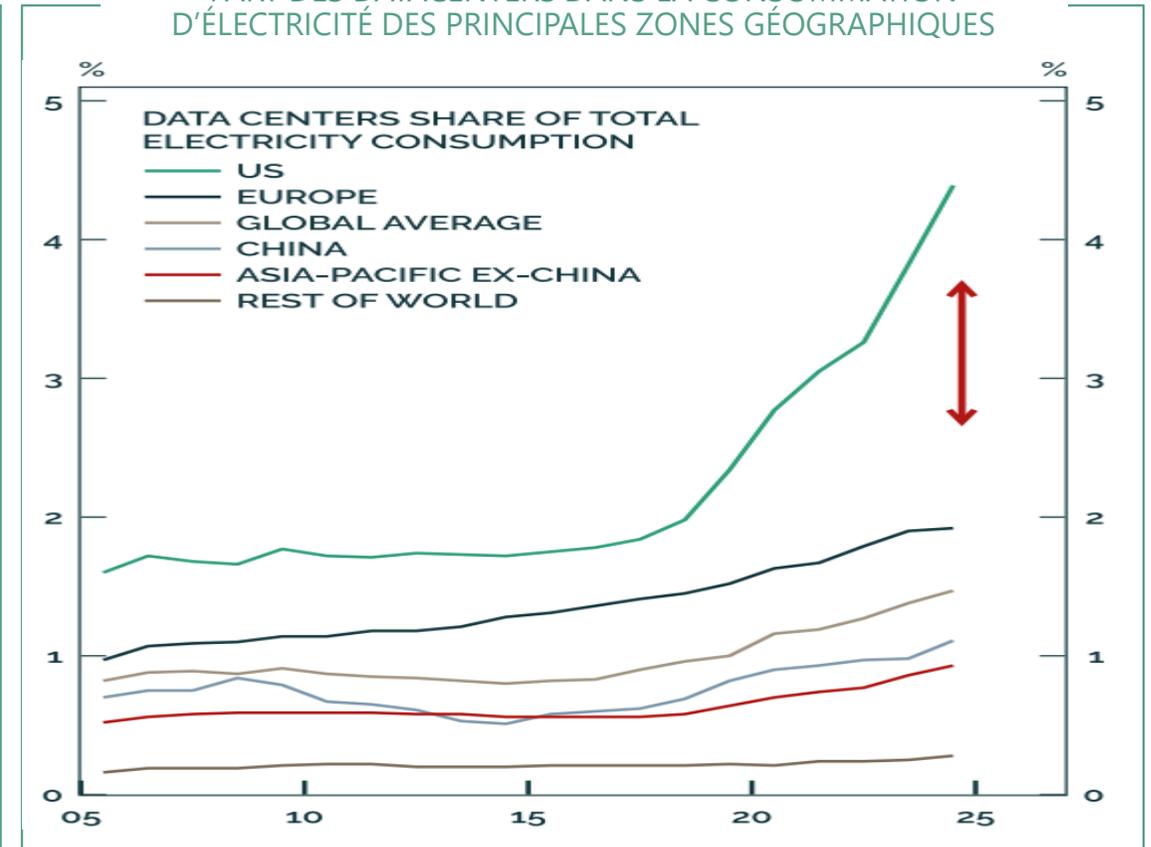
US

UN RISQUE INFLATIONNISTE À SURVEILLER NÉANMOINS

EVOLUTION DES PRIX DE L'ÉLECTRICITÉ AU SEIN DE L'INDICE CPI PAR RAPPORT À L'ÉVOLUTION DES PRIX TOTAUX DEPUIS 2020



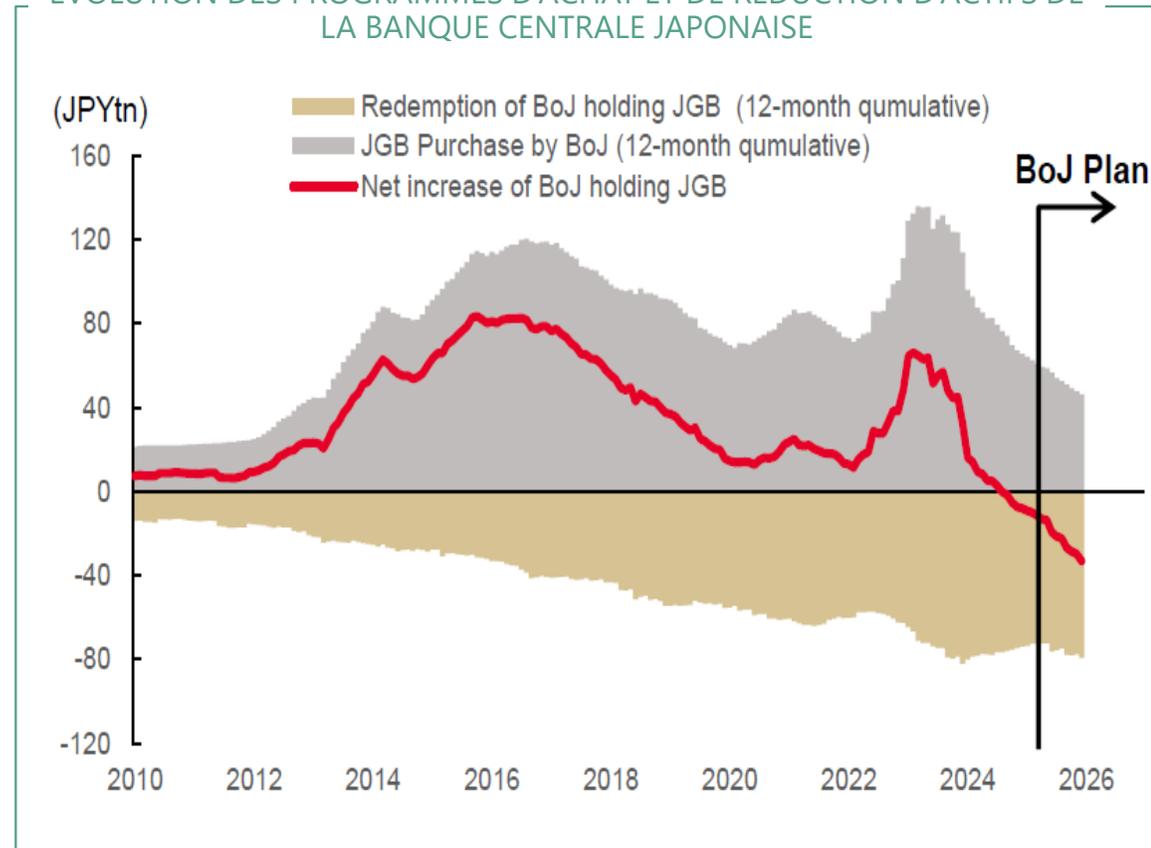
PART DES DATACENTERS DANS LA CONSOMMATION D'ÉLECTRICITÉ DES PRINCIPALES ZONES GÉOGRAPHIQUES



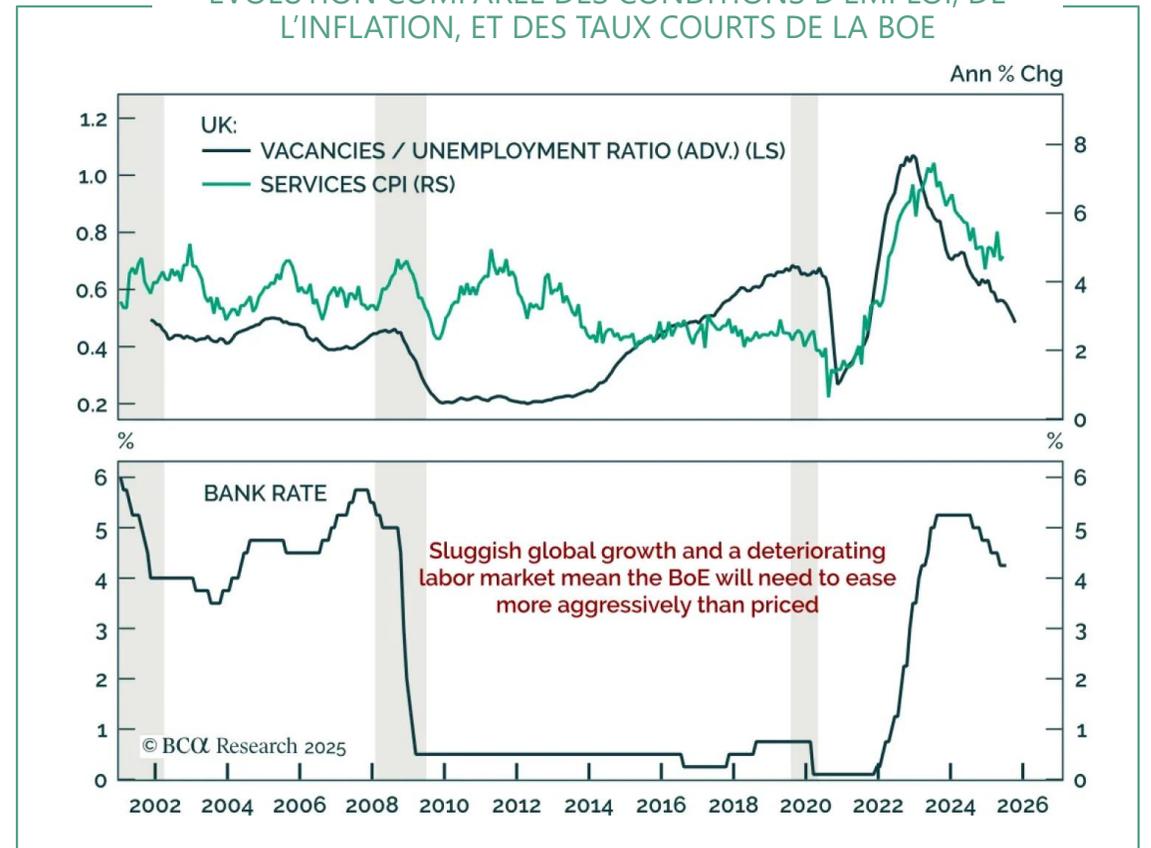
Japon & UK

DEUX CANARIS DANS LA MINE : TAUX JAPONAIS ET TAUX UK

EVOLUTION DES PROGRAMMES D'ACHAT ET DE RÉDUCTION D'ACTIFS DE LA BANQUE CENTRALE JAPONAISE



EVOLUTION COMPARÉE DES CONDITIONS D'EMPLOI, DE L'INFLATION, ET DES TAUX COURTS DE LA BOE





05

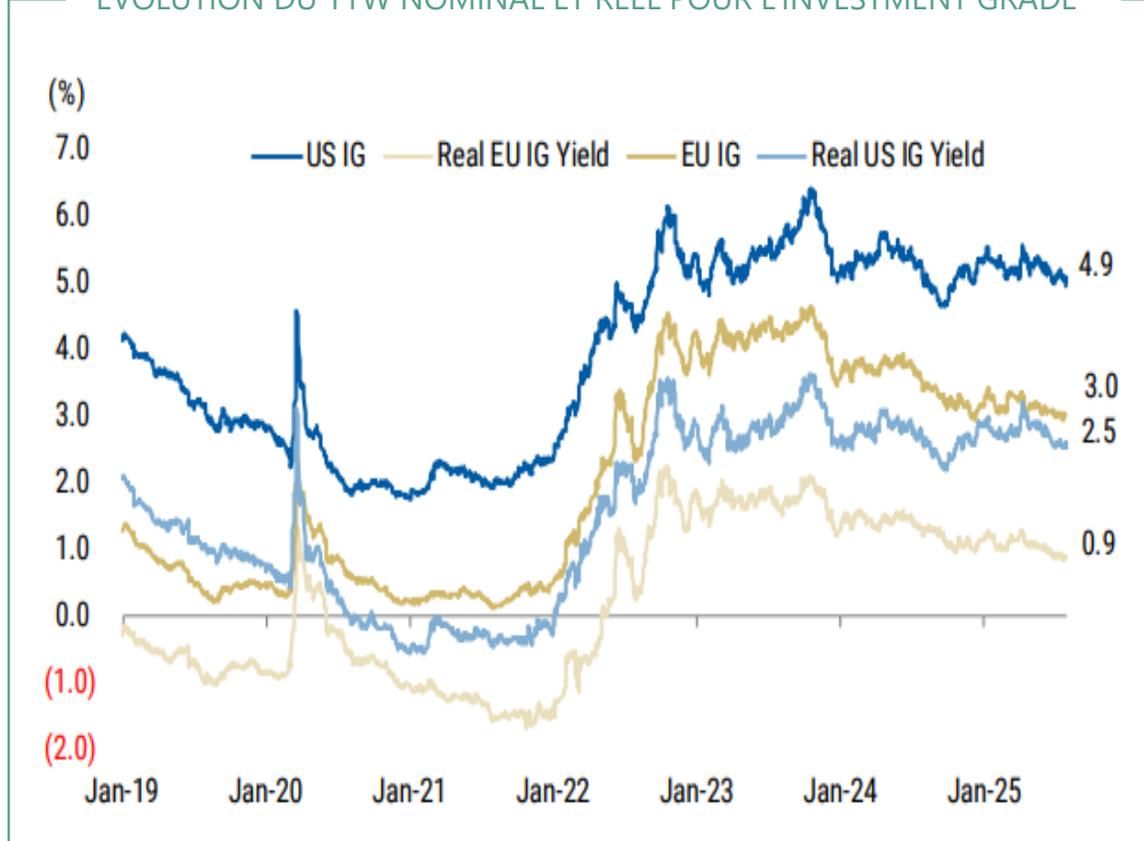
CRÉDIT: TOUJOURS UNE HISTOIRE DE
PORTAGE



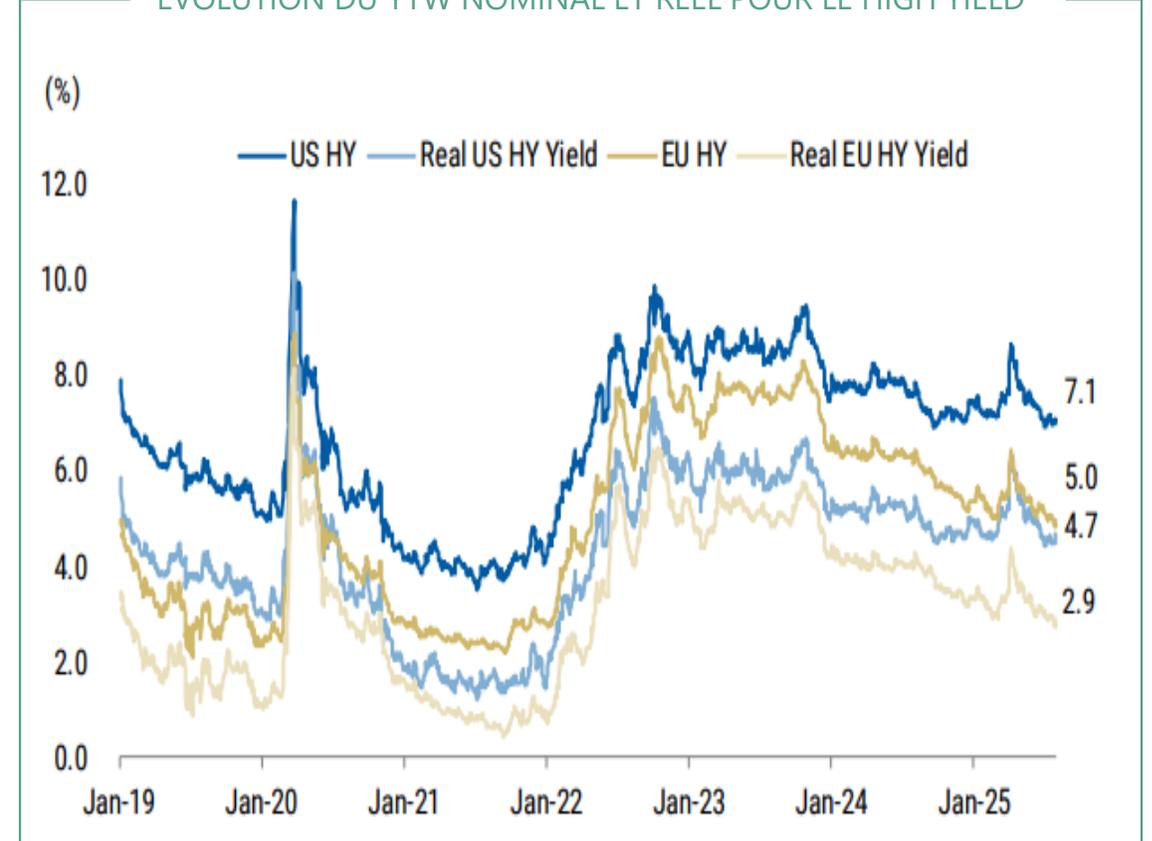
Investment Grade & High Yield

RENDEMENTS ATTRACTIFS, ET SUPÉRIEURS À L'INFLATION

ÉVOLUTION DU YTW NOMINAL ET RÉEL POUR L'INVESTMENT GRADE*



ÉVOLUTION DU YTW NOMINAL ET RÉEL POUR LE HIGH YIELD*



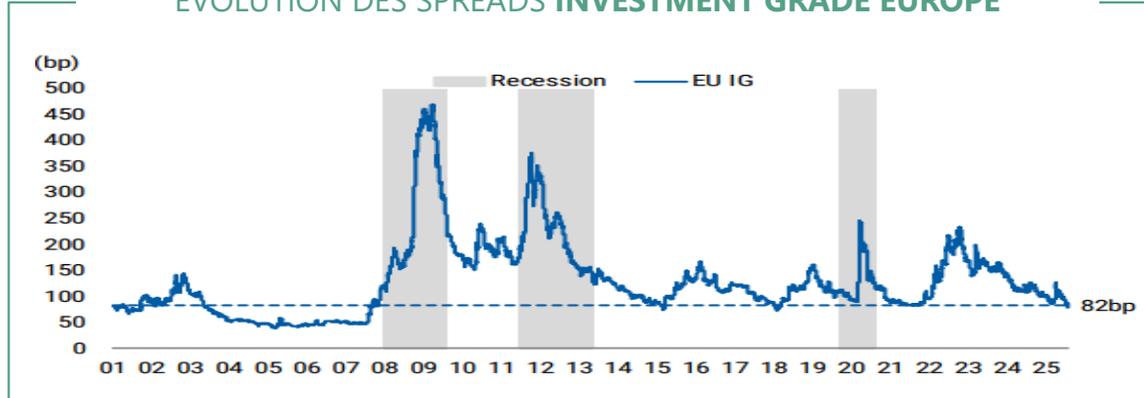
Sources : ODDO BHF Asset Management, Morgan Stanley. Données au 31/08/2025. * Rendement réel calculé à l'aide des points morts d'inflation 5 ans



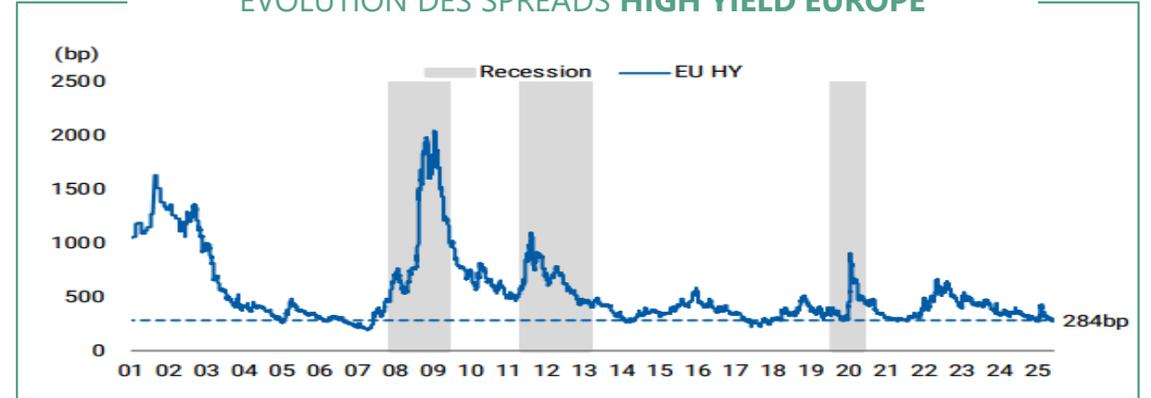
Investment Grade & High Yield

RIEN À ATTENDRE DU CÔTÉ DU RESSERREMENT DES SPREADS

EVOLUTION DES SPREADS INVESTMENT GRADE EUROPE



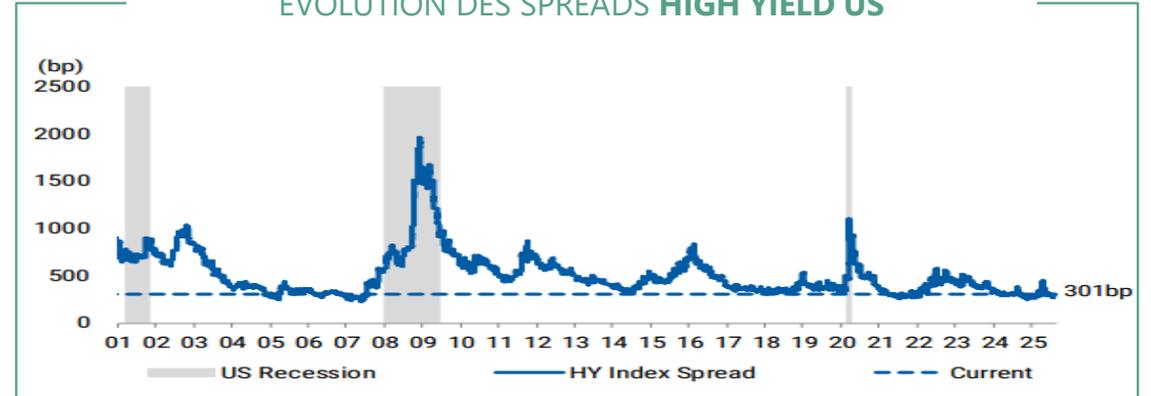
EVOLUTION DES SPREADS HIGH YIELD EUROPE



EVOLUTION DES SPREADS INVESTMENT GRADE US



EVOLUTION DES SPREADS HIGH YIELD US

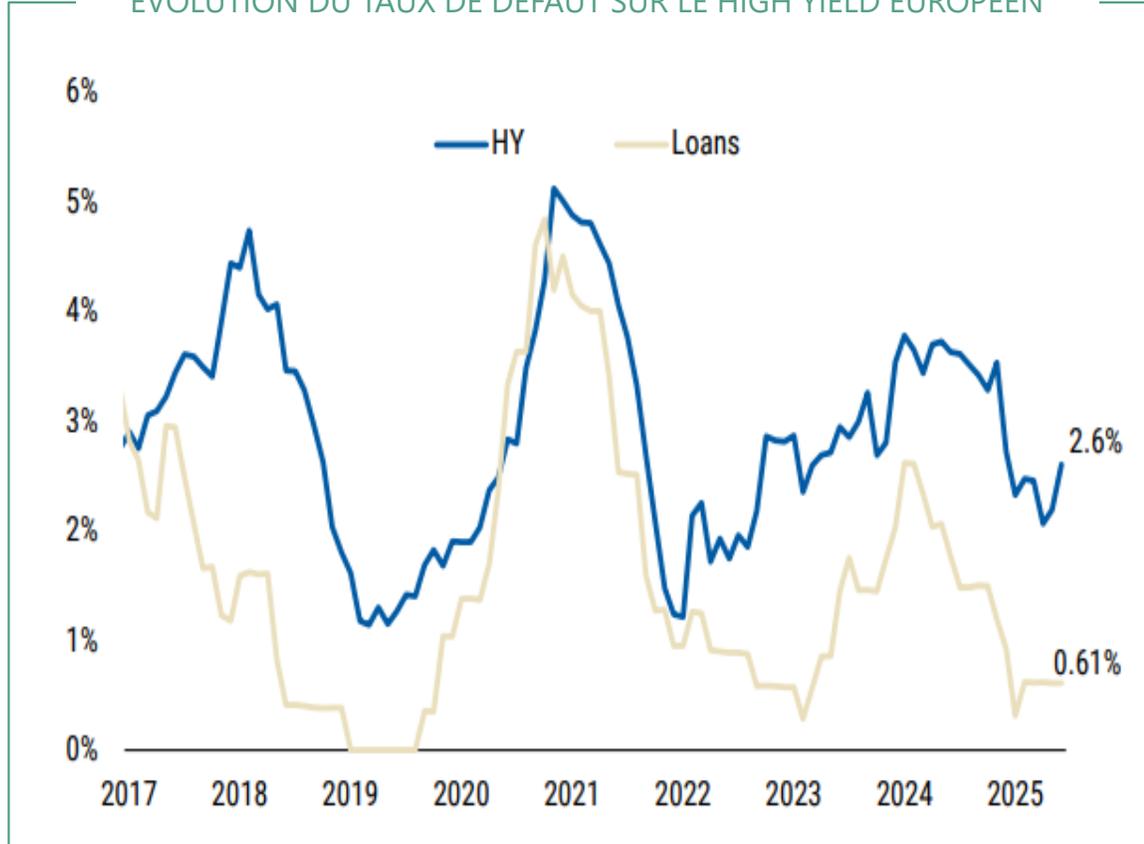




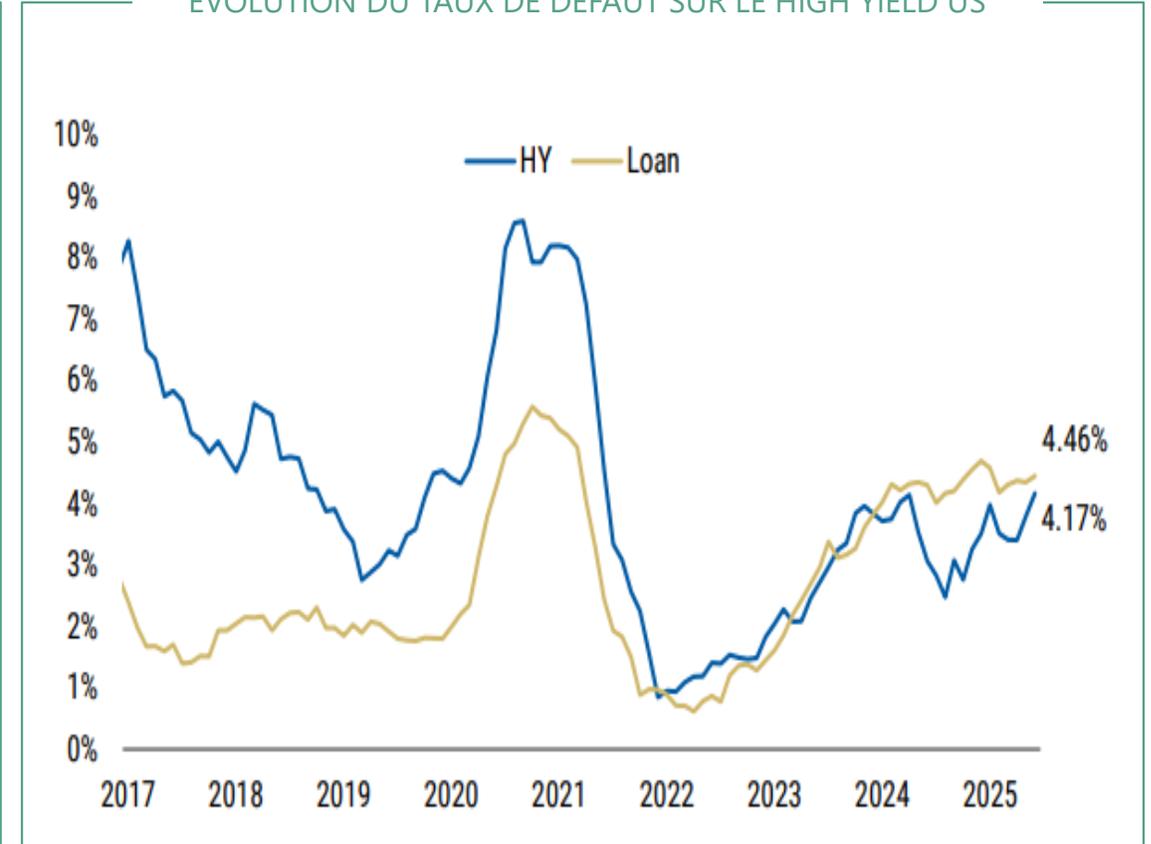
High Yield

HAUSSE DES TAUX DE DÉFAUT MINIME EN EUROPE

EVOLUTION DU TAUX DE DÉFAUT SUR LE HIGH YIELD EUROPÉEN



EVOLUTION DU TAUX DE DÉFAUT SUR LE HIGH YIELD US





06

DEVISES: RENFORCEMENT DE L'EURO À MOYEN
LONG-TERME



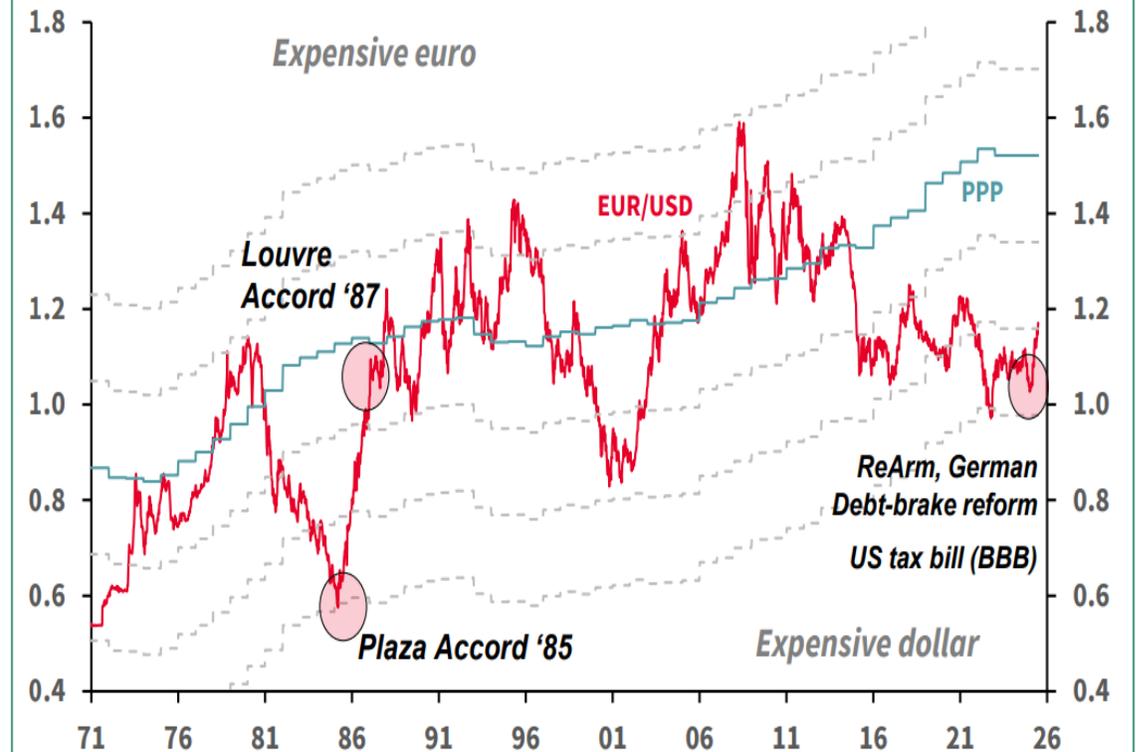
Dollar / Euro

LA BAISSSE DU DOLLAR N'EST PAS TERMINÉE

PRINCIPAUX FACTEURS D'ÉVOLUTION DE LA PARITÉ EURO / DOLLAR

Facteur	Europe (Euro)	États-Unis (Dollar)
Différentiel de croissance 2026e	+1,1%	+1,6%
Anticipation de politique monétaire	Proche du taux neutre	2 à 3 baisses de taux d'ici fin 2025
Différentiel d'inflation	Plutôt désinflationniste	Plutôt inflationniste
Balance des paiements	Surplus courant malgré les droits de douane	Déficit courant malgré les droits de douane
Confiance dans la zone	Plan de relance allemand	Questionnement sur la dédollarisation et l'exceptionnalisme US

ÉVOLUTION DU COURS EURO/DOLLAR ET VALORISATION (EN PARITÉ DE POUVOIR D'ACHAT)

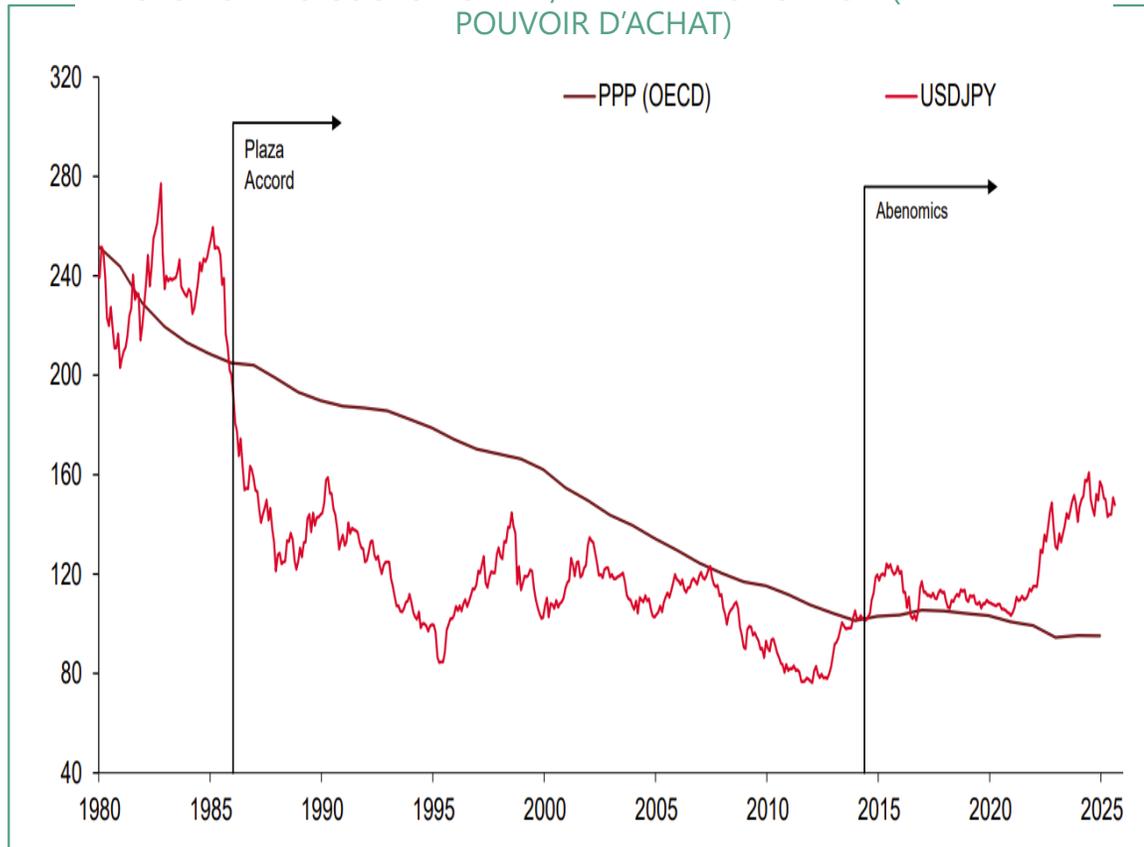




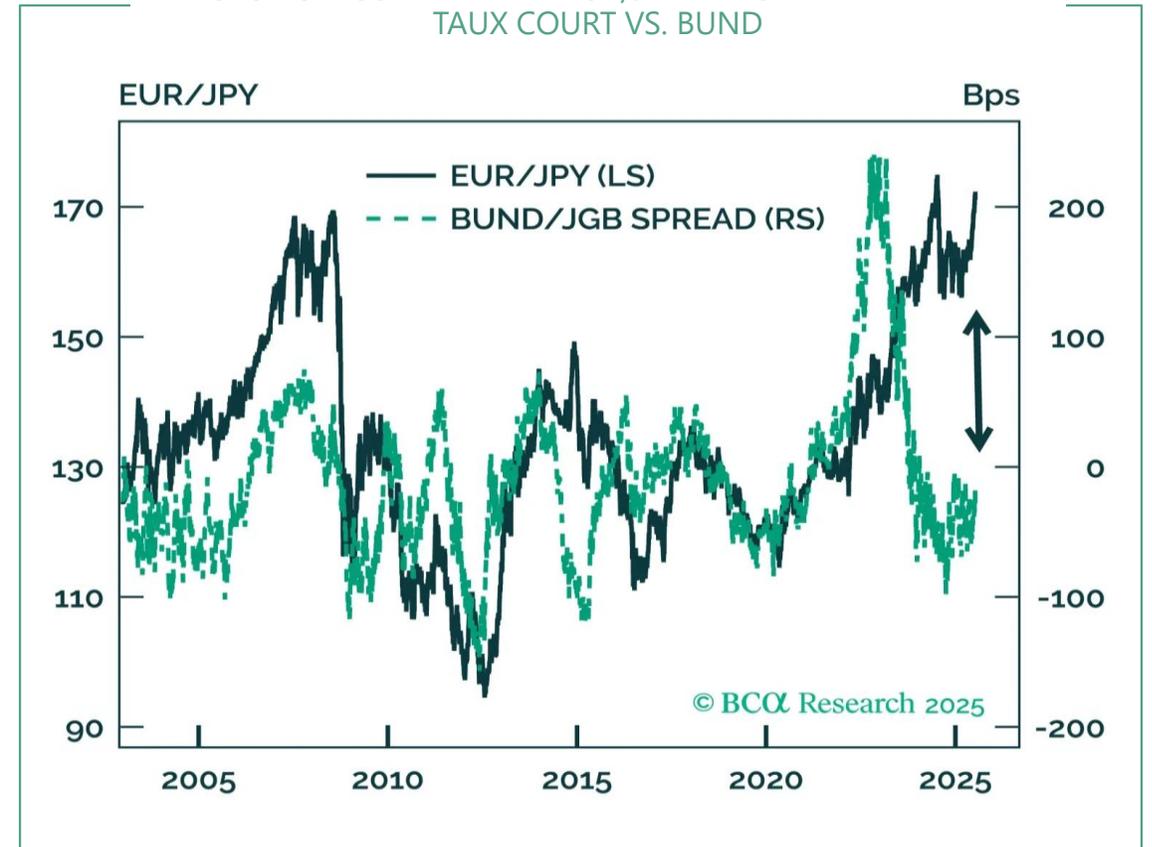
Yen

TOUJOURS POSITIF

EVOLUTION DU COURS DOLLAR/YEN ET VALORISATION (EN PARITÉ DE POUVOIR D'ACHAT)



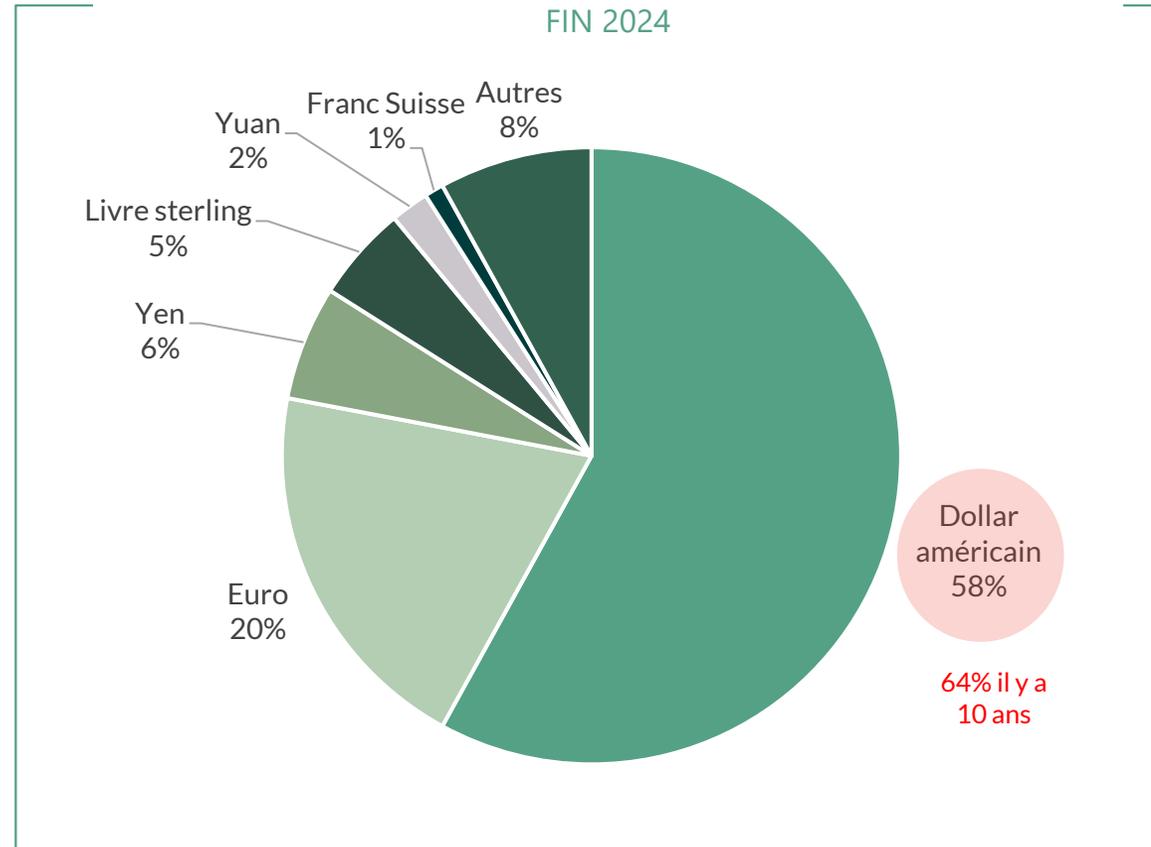
EVOLUTION COMPARÉE DE EUR/JPY ET DU DIFFÉRENTIEL DE TAUX COURT VS. BUND



Quelles sont les alternatives au dollar ?

A COURT TERME, NOUS N'EN VOYONS PAS...

RÉPARTITION DES RÉSERVES DE CHANGE MONDIALES PAR DEVICES
FIN 2024



ALTERNATIVES AU DOLLAR AMÉRICAIN

Prédominance du dollar comme monnaie de réserve

85-90% des opérations de change quotidiennes en dollar

50 % des transactions SWIFT en dollar (35 % en 2015)

Alternatives au dollar

L'euro ?

Absence d'union fiscale, de marché de capitaux unique, et d'union bancaire

Renminbi ?

Contrôle des capitaux et restrictions aux capitaux étrangers sur le marché local

Crypto ?

Trop volatile pour une monnaie de réserve...pour le moment

BRICS ?

Pays trop fragmentés et volatiles pour créer une monnaie commune

L'or ?

Offre trop difficile à contrôler pour la plupart des acteurs financiers



07

DIVERSIFICATION: OR PHYSIQUE ET CRYPTOMONNAIES
ONT DU SENS DANS UNE ALLOCATION



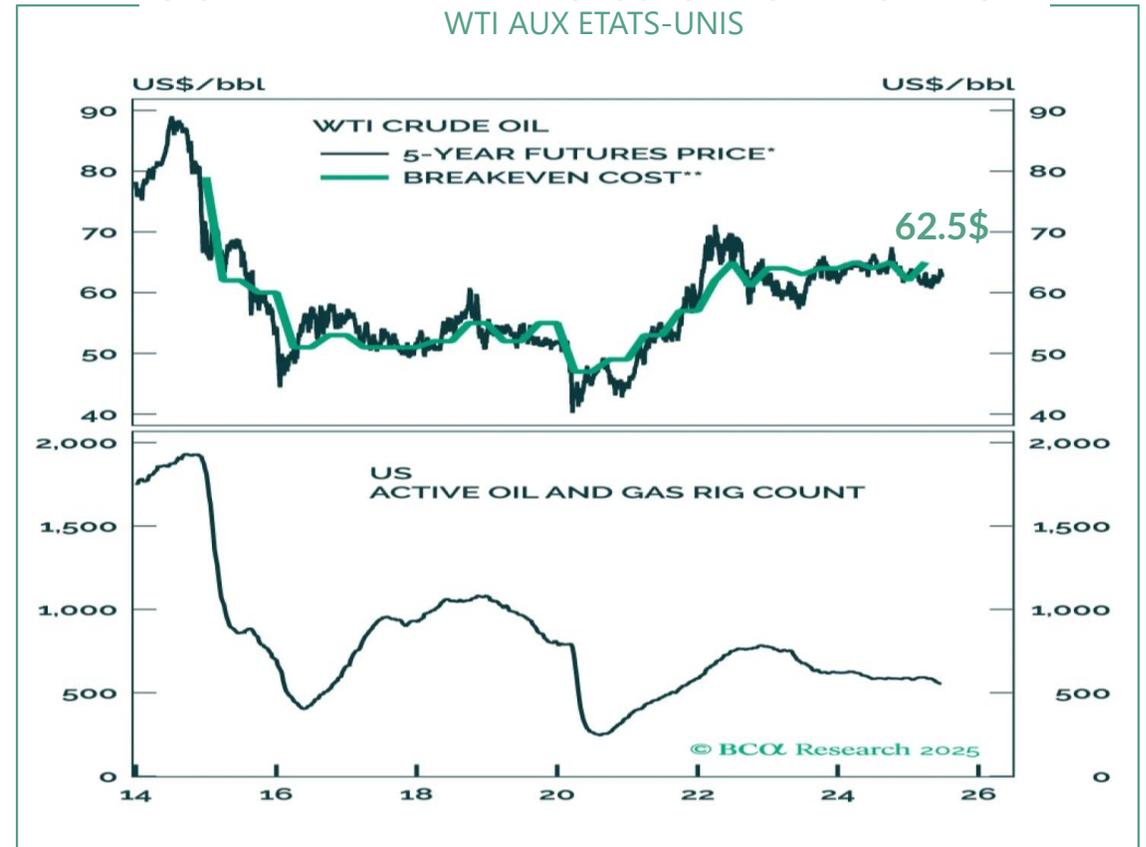
Pétrole

L'OPEC+ MET LA PRESSION À COURT TERME

EVOLUTION DU PRIX DU PÉTROLE BRUT WTI (EN DOLLARS PAR BARIL)



SEUIL DE RENTABILITÉ DE PRODUCTION MOYEN DU PÉTROLE WTI AUX ETATS-UNIS



Les performances passées ne présagent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps

Source : ODDO BHF Asset Management, BCA Research. Données au 31/08/2025

Or

CAP VERS LES 4000?

ÉVOLUTION DU PRIX DE L'ONCE D'OR



PRINCIPAUX MOTEURS DU PRIX DE L'OR

Conducteur	Notre point de vue	Positif / Négatif
Inflation US	↗	+
Taux d'intérêt US	↘	+
Dollar	↘	+
Incertitude du marché	↗	+
Demande vs. Offre	↗↗	+++
Croissance des ETF sur l'or	↗	+
Pays émergents	↗	+
Dédollarisation	↗	+
Valorisation	↘	--

Les performances passées ne présagent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps

Source : ODDO BHF Asset Management. Données au 31/08/2025



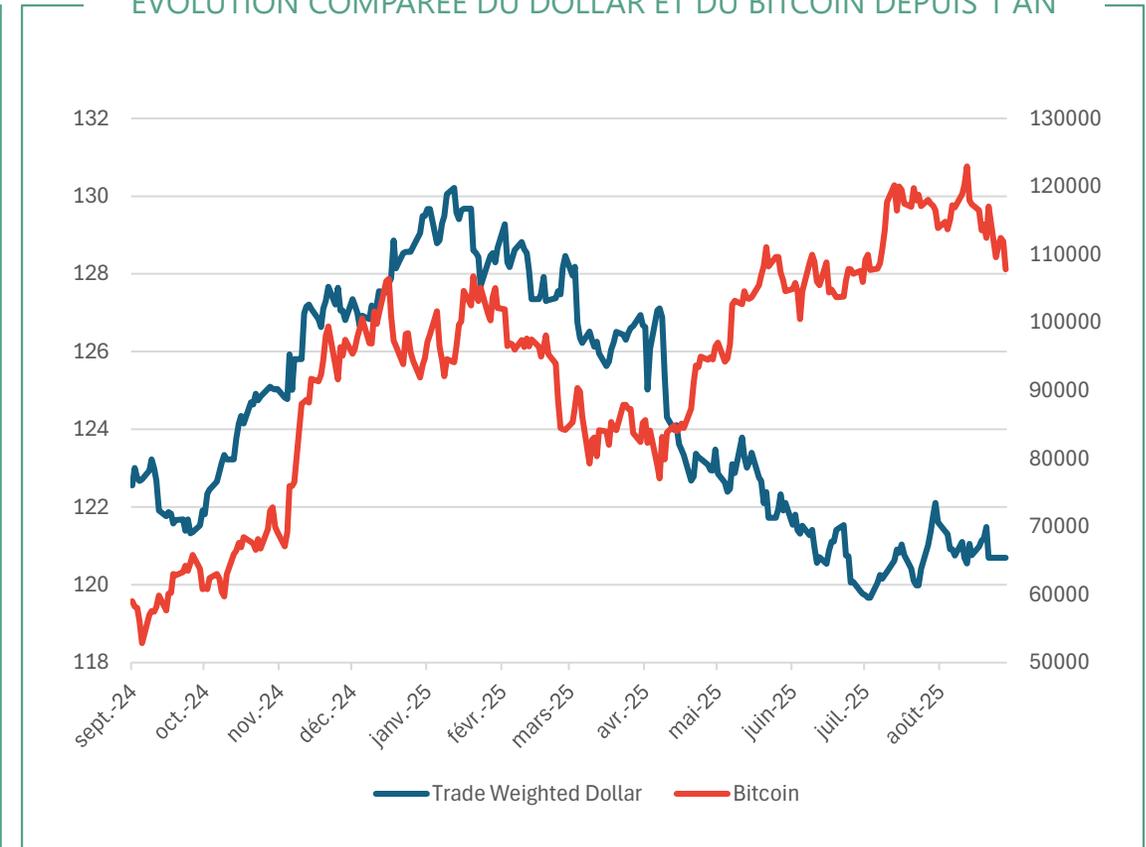
Cryptomonnaies

CRYPTO = NASDAQ X4?

PERFORMANCE COMPARÉE DES PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS (BASE 100 AU 31/12/2023)



EVOLUTION COMPARÉE DU DOLLAR ET DU BITCOIN DEPUIS 1 AN



Les performances passées ne présagent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps

Source : ODDO BHF Asset Management. Données au 31/08/2025



Cryptomonnaies

UNE ALLOCATION CRYPTO? LA QUESTION A DU SENS

Régulation plus favorable, en particulier aux US

- Création d'une réserve stratégique de crypto-monnaies (Mars 25)
- Genius Act sur la collatéralisation des stablecoins (jetons cryptos attachés au dollar) pour les entreprises émettrices
- Crypto-monnaies dans les plans de retraite 401k (Juillet 25)

Démocratisation auprès des investisseurs et des consommateurs

- ETFs Bitcoin US: \$50bn collectés depuis janvier 2024
- iShares Bitcoin Trust: encours de \$80bn
- 90 demandes de lancement d'ETF crypto aux US en attente de validation de la SEC
- Certaines entreprises privées annoncent développer leurs propres stablecoins

Dédollarisation de l'économie mondiale

- Débats autour des alternatives au dollar et du statut des crypto-monnaies comme éventuel actif de réserve (République Tchèque, Ukraine, Salvador, Bhoutan)



Acteurs étatiques malveillants



Informatique quantique



Pirates informatiques (« protocol hacking »)



Développements technologiques

- Développement rapide du *Lightning Network* (réseau décentralisé bâti en surcouche du réseau Bitcoin permettant des paiements pair-à-pair, instantanés et quasi-gratuits) par des entreprises telles que Cash App, Kraken, et Strike
- Services de conservation des crypto-monnaies développés par des institutions financières telles que BNY Mellon, et State Street



08

CONCLUSIONS

Pour résumer

NOTRE SCÉNARIO MACRO-ÉCONOMIQUE CENTRAL



Monde



- Pas de récession mondiale avec une économie mondiale sur sa tendance normale d'expansion, légèrement > 3%
- Rebond récent des prévisions de croissance mondiale pour 2025 (2,8%) et 2026 (3,0%)
- Dé-escalade sur la thématique des droits de douane
- Poursuite du mouvement désinflationniste (3,9% attendu pour 2025 vs. 5,7% en 2024)



Etats-Unis



- Croissance 2025 (1,5%) et 2026 (1,6%) revues en hausse
- Inflation 2025 revue de +0.5pt à 3,0% depuis janvier (et 2,7% pour 2026) en raison des droits de douane
- Plan de baisse d'impôts de nature à prolonger les déficits du budget fédéral sur ses niveaux récents (>6% du PIB)
- 2 baisses de taux FED d'ici fin 2025 (cible à 3,75%-4,00%)



Zone Euro



- Croissance 2025 légèrement revue à la hausse (1,0%). Stabilisation pour 2026 (+1,1%)
- La combinaison pétrole/euro/salaires conduit à anticiper une inflation en dessous de la cible de la BCE sur le restant de 2025 (1,9%) et en 2026 (1,7%)
- Cycle de crédit bien orienté mais pas de désépargne
- 1 baisse de taux BCE d'ici fin 2025 (cible à 1,75%)



Chine



- Croissance 2025 (4,7%) et 2026 (4,5%) sous la cible (5%)
- Annonce de stimulus pour redynamiser la demande intérieure, réorienter les capitaux vers des projets productifs, et stabiliser le marché immobilier
- Prévisions d'inflation désormais stabilisées mais très au-dessous de la cible officielle de 3%



Allemagne



- Révision à la hausse des perspectives de croissance pour 2025 (0,1%) et surtout 2026 (1,2%)
- Redressement de la consommation des ménages (+1,1% en 2025 et +1,6% en 2026) mais pas encore de la production industrielle (-1,5% en 2025)
- Début de diffusion du plan de relance dans l'économie (Infrastructure, Défense, initiative « Made for Germany »)



France



- Croissance 2025 (0,5%) et 2026 (0,9%) à risque
- Hausse du risque politique (alliance fragile)
- Hausse du risque budgétaire (déficit public de 5,5% en 2025 vs. 5,8% en 2024 vs. 2,4% dans la zone euro + Dette / PIB à 114% en hausse de 13pts depuis T1 2020 vs. -1pts pour le reste de la zone euro)

Principaux risques de baisse

- Regain de tension sur les droits de douane entraînant des répercussions négatives sur la croissance et l'inflation
- Hausse de la dette publique des principales économies mondiales (US, Japon, Europe...) provoquant une crise obligataire
- Remise en question de l'exceptionnalisme américain (indépendance de la FED, leadership technologique, guerre du capital...) entraînant une fuite massive de capitaux
- Géopolitique (Russie-Ukraine, Chine-Taïwan, Moyen-Orient, Groenland...)

Pour résumer PRUDENCE À COURT-TERME!

Légère sous-pondération sur les actions

avec une préférence pour la Tech US, les émergents (Chine) et les Small caps et la Value européennes



En Europe,
préférence pour l'Allemagne (Mid Caps), les banques, et les actions à dividendes élevés



Neutre crédit,
Positionnement pour le portage,
mais uniquement sur la durée courte pour le High Yield



Toujours positifs sur les thèmes de croissance séculaire

Intelligence Artificielle,
Défense européenne



Sur les Taux,
durée longue, en particulier aux US et pour l'Europe « Core » (hors France)



Neutre EUR/USD à court terme mais préférence pour EUR.
Positifs sur l'or et les crypto-monnaies



Pour résumer

NOS PRINCIPALES RECOMMANDATIONS SECTORIELLES

Secteur		EUROPE		US
Energie	=	Faible croissance (Service > Intégré)	+	Déréglementation / Amortisseur inflation / Géopolitique
Matériaux	+	Plan de relance (Construction > Chimie) / BPA stables	=	Macro / Dépendance importations / Pression marges
Industrie	+	Défense et Biens d'Équipement (Electrification)	+	Politique industrielle / Re-shoring / Automatisation
Consommation Discrétionnaire	-	Prudent sur Automobile et Luxe notamment	=	Conso. solide / Impact OBBB / Faible Pricing Power
Consommation de Base	--	Révisions à la baisse / EUR fort / Pression marges	--	Volumes faibles / Coût main d'œuvre / GLP-1
Santé	-	Faibles barrières à l'entrée / Droits douane / Devise	-	Encadrement prix / Medicaid / Disruption production
Financières	++	Déréglementation / Biais domestique / Fondamental	++	Déréglementation / Domestique / Fondamental
Technologie	=	Manque de compétitivité / Retard technologique	+	Leadership / « Winners take it all »
Services de Communication	=	Biais domestique (Télécoms > Media) / Consolidation	-	Faible croissance / Pression marges
Services au Collectivités	=	Biais domestique / Défensif / Plan de relance/Cher	=	Vertus défensives / Prudence sur Renouvelables
Immobilier	=	Assouplissement monétaire déjà intégré / Macro	-	Commercial et Bureaux compliqué / Refinancement

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

www.am.oddo-bhf.com



ODDO BHF