



ODDO BHF

Stratégie d'investissement

LE TRIANGLE DES INCERTITUDES : IA, FED ET ÉLECTIONS

Septembre 2026

LAURENT DENIZE – CO-DIRECTEUR DES INVESTISSEMENTS ODDO BHF

DOCUMENT À CARACTÈRE PROMOTIONNEL



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



La question qui détermine votre allocation :

SAINE RESPIRATION OU POURSUITE DE LA HAUSSE ?

LE SCÉNARIO RESPIRATION



- Un fonds spéculatif spécialisé dans l'IA, doté de 45 milliards de dollars et dont l'effet de levier atteignait 400 %, a été contraint de liquider l'intégralité de son portefeuille public en juillet.
- 1.2 million de comptes à effet levier en Corée du Sud ont fait l'objet d'un appel de marge ; deux titres représentaient 67 % de l'indice MSCI Corée.
- Alphabet a enregistré un flux de trésorerie disponible négatif pour la première fois depuis son introduction en bourse ; Meta paie désormais plus cher pour s'endetter.
- La hausse des taux longs entraîne une hausse des coûts de financement, qui deviennent supérieurs au rendement futur attendu sur les capitaux investis.

LE SCENARIO HAUSSIER



- Les dépenses d'investissement des hyperscalers devraient atteindre environ 725 milliards de dollars en 2026, soit une hausse de 77 %, et dépasser 1 000 milliards de dollars en 2027.
- La révolution industrielle/technologique de l'Intelligence Artificielle n'en est qu'à ses balbutiements, et les indicateurs macro-économiques restent globalement bien orientés.
- Tous les hyperscalers continuent d'invoquer des contraintes d'offre, et non de demande. Nvidia anticipe un CA FY28 à 700 Bn (+70%)
- Normalisation du risque géopolitique/politique

Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF. Données au 31/08/2026



01

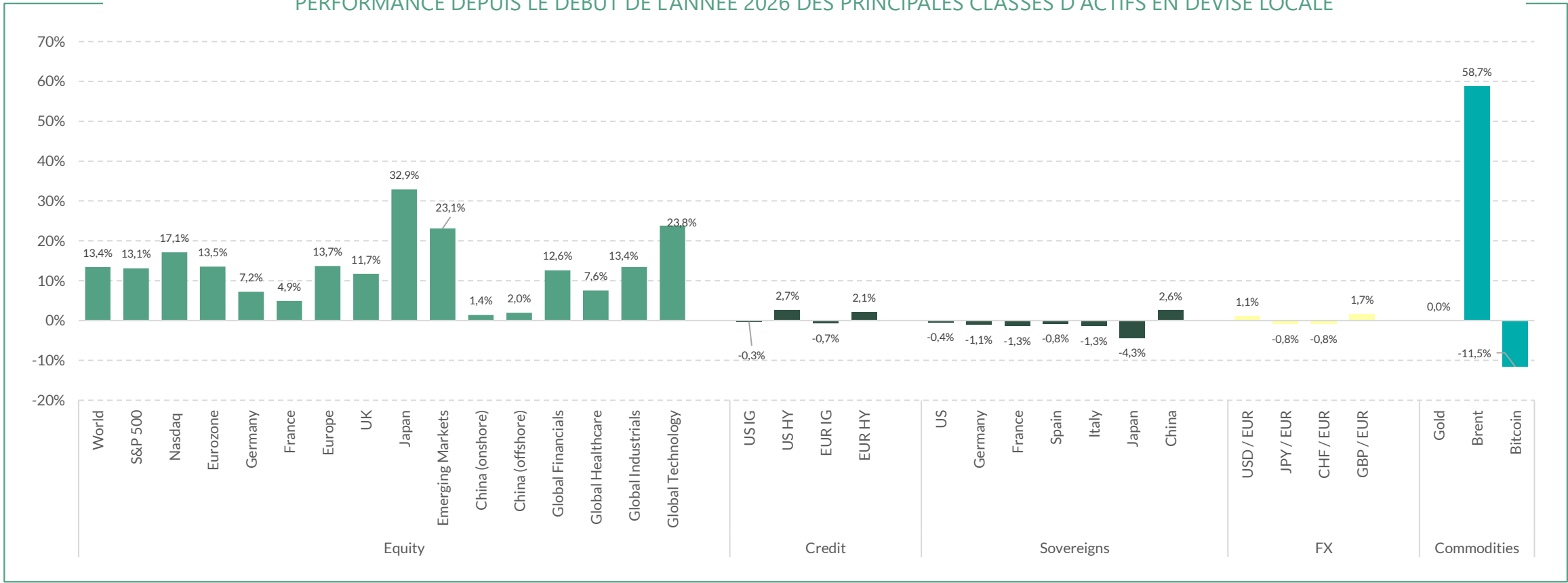
POST-MORTEM S1 2026:
LE SEMESTRE QUI POUSSE À RÉÉCRIRE LE SCRIPT



Post-mortem S1 2026

UN PREMIER SEMESTRE “RISK-ON”

PERFORMANCE DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE 2026 DES PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS EN DEVISE LOCALE



Source : ODDO BHF. Données au 31/08/2026. Performances calculées en devise locale.

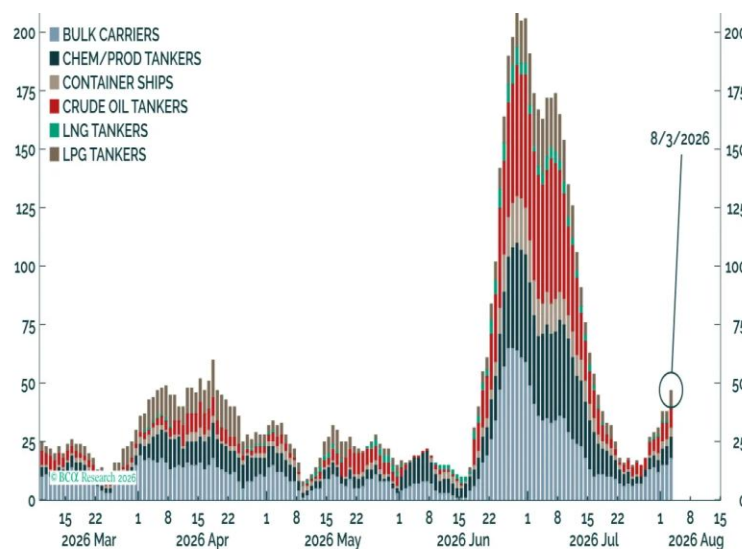
Post-mortem S1 2026

LES 3 ÉVÈNEMENTS QUI POUSSENT À RÉÉCRIRE LE SCRIPT

01

GUERRE DU DÉTROIT

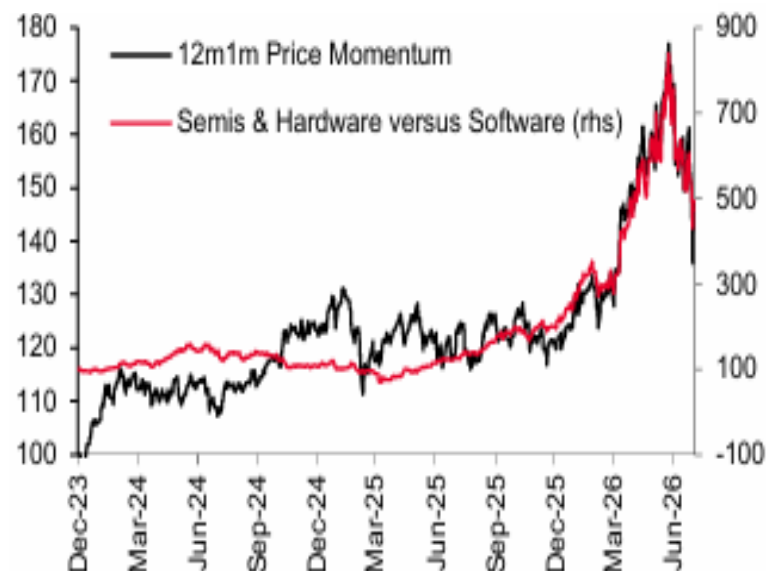
EVOLUTION DU TRAFIC DANS LE DÉTROIT D'ORMUZ



02

INQUIÉTUDES SUR LA TECH

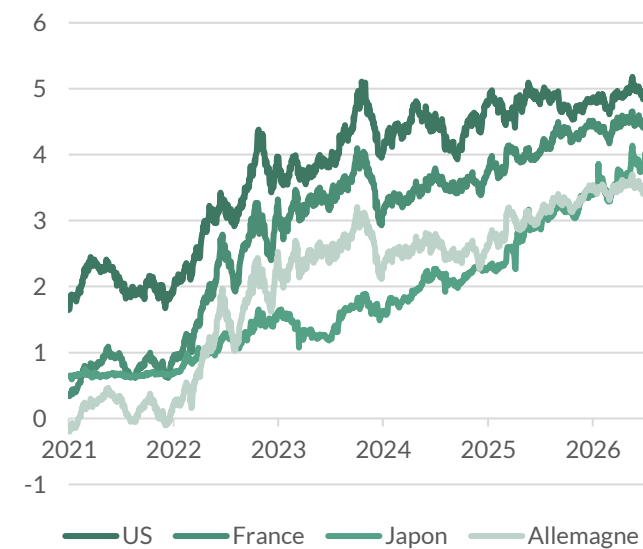
PERFORMANCE ET MOMENTUM DU SECTEUR SEMI-CONDUCTEURS VS. LOGICIELS



03

L'EXPLOSION DES TAUX LONGS

TAUX 30 ANS DES PRINCIPAUX PAYS DU MONDE



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF. Données au 31/08/2026



03

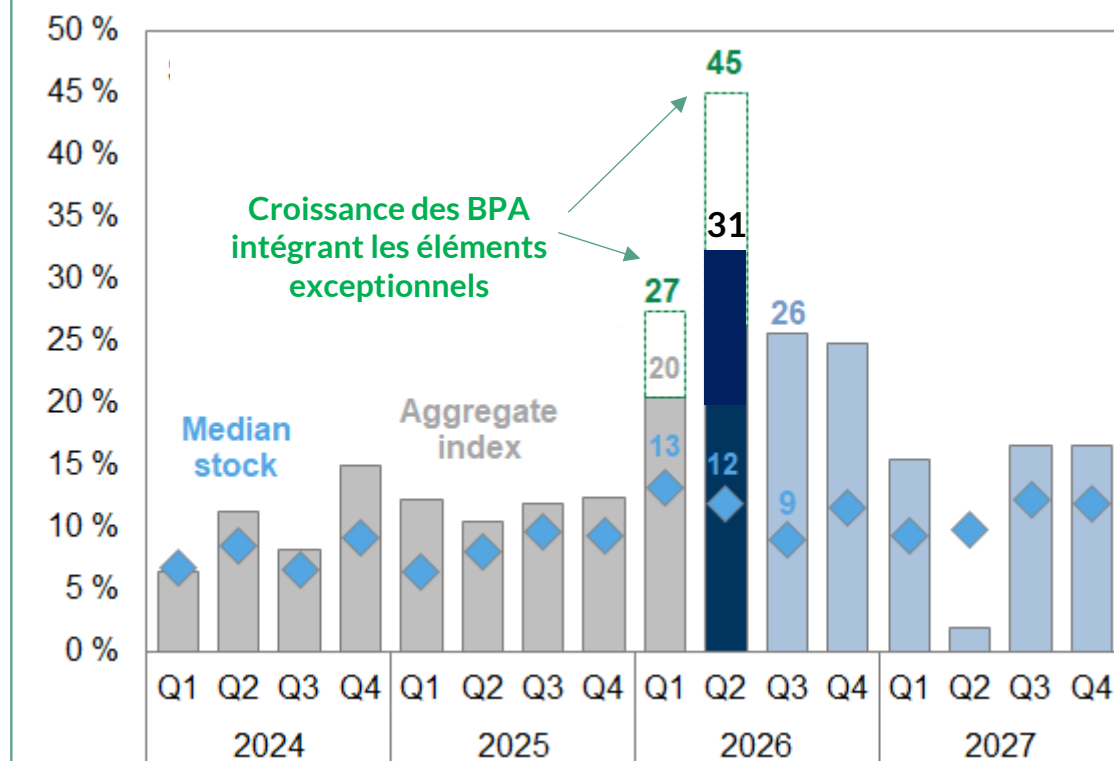
ACTIONS: JUSQU'ICI TOUT VA BIEN...



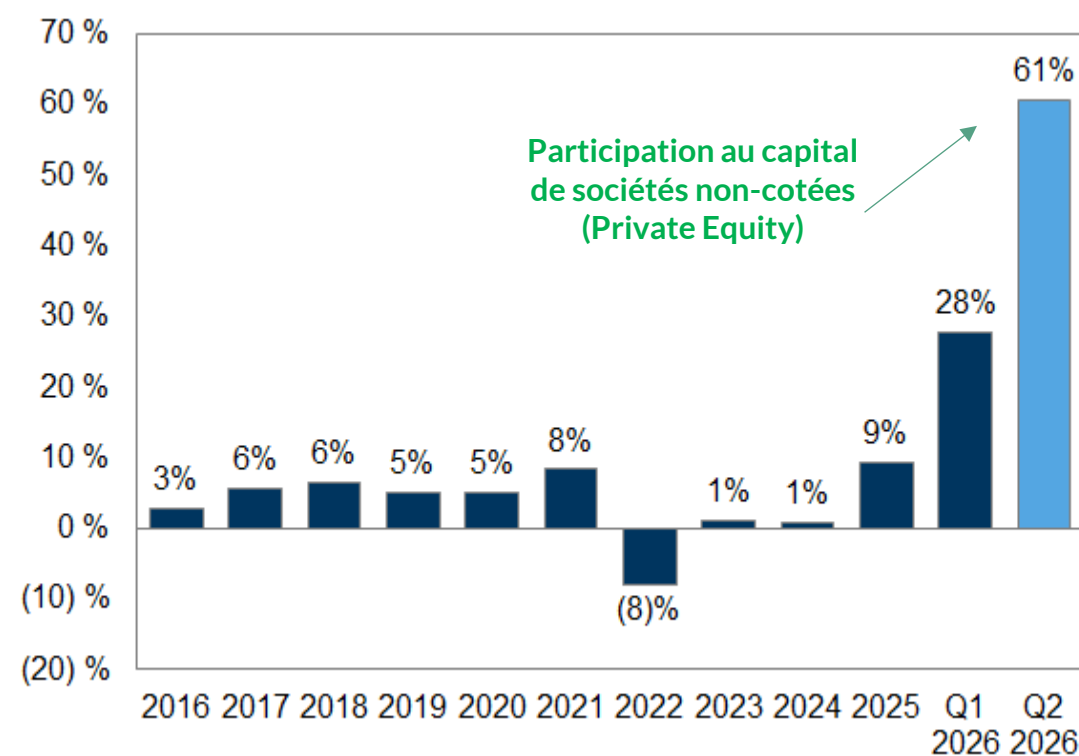
Actions US – Saison des résultats T2 2026

DES RÉSULTATS EXCEPTIONNELS...GRÂCE AUX EXCEPTIONNELS

EVOLUTION DE LA CROISSANCE DES BPA DES ACTIONS US (S&P 500)
AVEC ET SANS LES ÉLÉMENTS EXCEPTIONNELS



POURCENTAGE REPRÉSENTÉ PAR LES ÉLÉMENTS EXCEPTIONNELS DANS
LE RÉSULTAT NET DES HYPERSCALERS* US



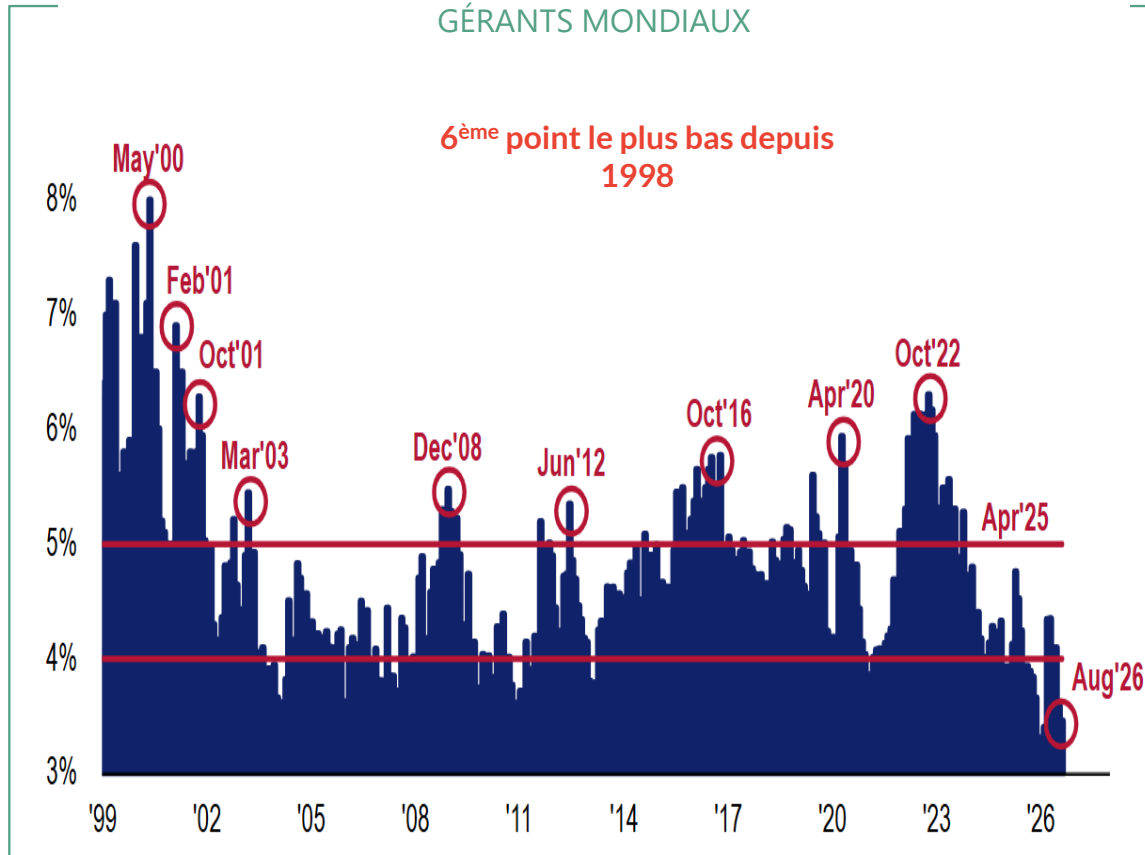
Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, Goldman Sachs. Données au 31/08/2026. * Un « Hyperscaler » est une grande entreprise qui fournit des services de cloud computing, de stockage et de puissance de calcul à l'aide de gigantesques centres de données (data centers) mondiaux. Les principaux acteurs du marché sont Amazon Web Services (AWS), Microsoft Azure, Google Cloud Platform (GCP), Meta, et Oracle

Actions US – Sentiment

MAIS... ATTENTION À L'EXCÈS D'OPTIMISME

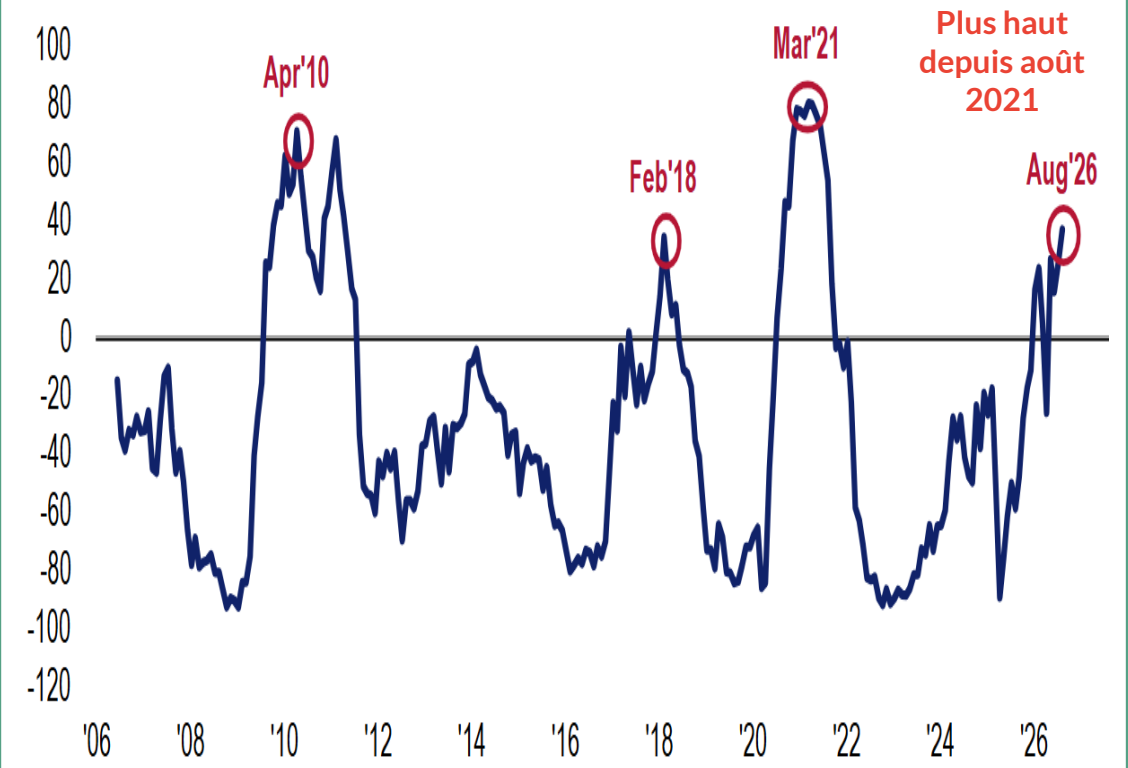
EVOLUTION DU NIVEAU DE CASH DANS LES PORTEFEUILLES DES GÉRANTS MONDIAUX



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, BoAML. Données au 31/08/2026

RÉPONSE À LA QUESTION: « LA CROISSANCE DES BPA DES ACTIONS MONDIALES VA-T-ELLE ÊTRE >10% SUR LES 12 PROCHAINS MOIS ? »

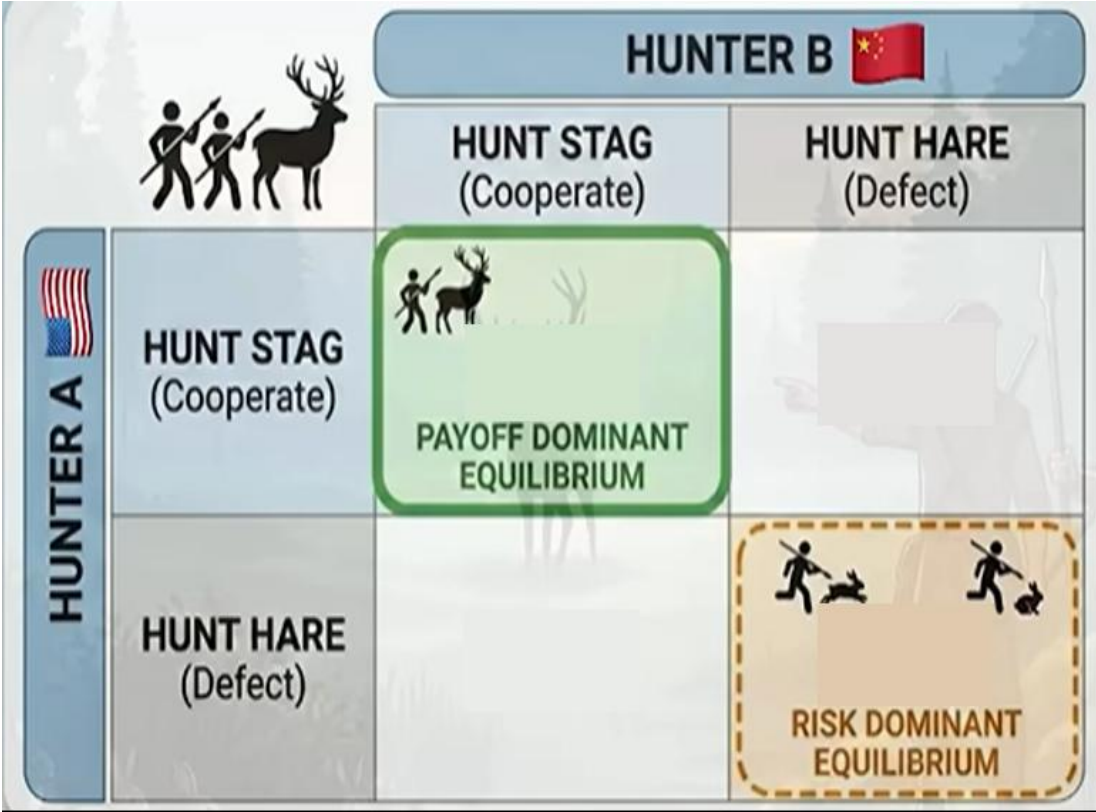




Intelligence Artificielle

COMPRENDRE LES ENJEUX : LA QUÊTE DE LA SUPER-INTELLIGENCE

THÉORIE DES JEUX : COMPARAISON ENTRE CHASSE AU CERF ET CHASSE AU LIEVRE



COMPARAISON ENTRE STRATEGIE US ET CHINOISE

	Etats-Unis	Chine
Investissements	Investissement privé en IA -23x supérieur à la Chine	Déployer une IA suffisamment bonne pour une adoption à 70% dans l'industrie d'ici 20 ans
Stratégie	Quête de l'AGI/ASI. Modèles frontier fermés (Claude, OpenAI)	Modèles open source diffusés largement
Volume & coûts	Moins de volume en tokens; coûts d'API plus élevés	Les LLM chinois dominant le volume mondial de tokens, pour une fraction du coût des API américaines

Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, Gavekal, BCA Research. Données au 31/08/2026



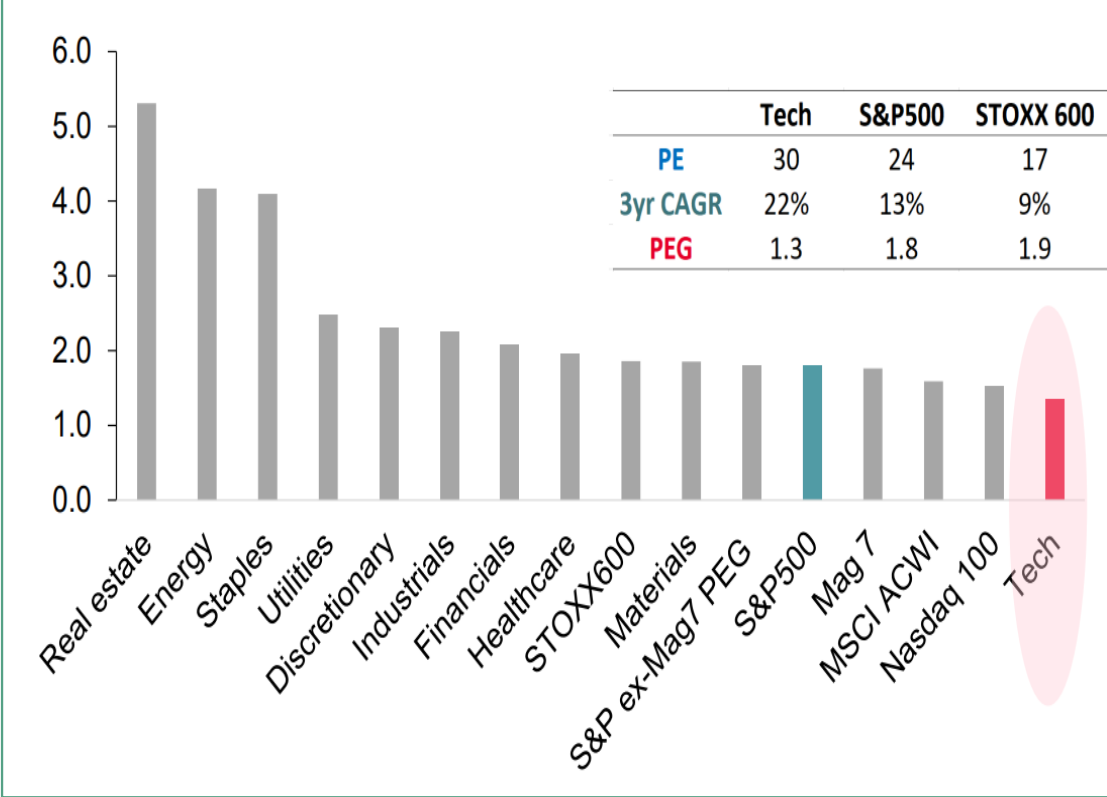
Intelligence Artificielle

PAS UNE BULLE DE VALORISATION

NIVEAU DE VALORISATION COMPARÉE EN RATIO COURS / BÉNÉFICES
24 MOIS FORWARD DES ACTEURS DE LA BULLE TECH

MAGNIFICENT 7 : 7 MAGNIFIQUES	Market weight	Market Cap (\$ Bn)	*24m fwd P/E
Magnificent 7 (2025)			
NVIDIA	8.0%	4686	18.8
Apple	6.8%	4001	28.1
Alphabet	5.9%	3501	22.7
Microsoft	4.9%	2889	18.2
Amazon	3.8%	2239	21.3
Tesla	2.6%	1536	147.5
Meta Platforms	2.4%	1398	18.1
Magnificent 7 (2025) Aggregate	34.4%	20250	22.6
Tech Bubble Leaders (2000)			
Microsoft	4.5%	581	53.2
BULLE DES LEADERS DE LA TECH (2000) AGRÉGÉE			
	4.2%	543	101.7
Intel	3.6%	465	42.1
Oracle	1.9%	245	84.6
IBM	1.7%	218	23.5
Lucent	1.6%	206	37.9
Nortel Networks	1.5%	199	86.4
Tech Bubble Leaders (2000) Aggregate	19.0%	2457	52.0

EVOLUTION DU RATIO COURS / BÉNÉFICES LONG TERME (PEG) DE
DIFFÉRENTS MARCHÉS ET SECTEURS AUX US



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

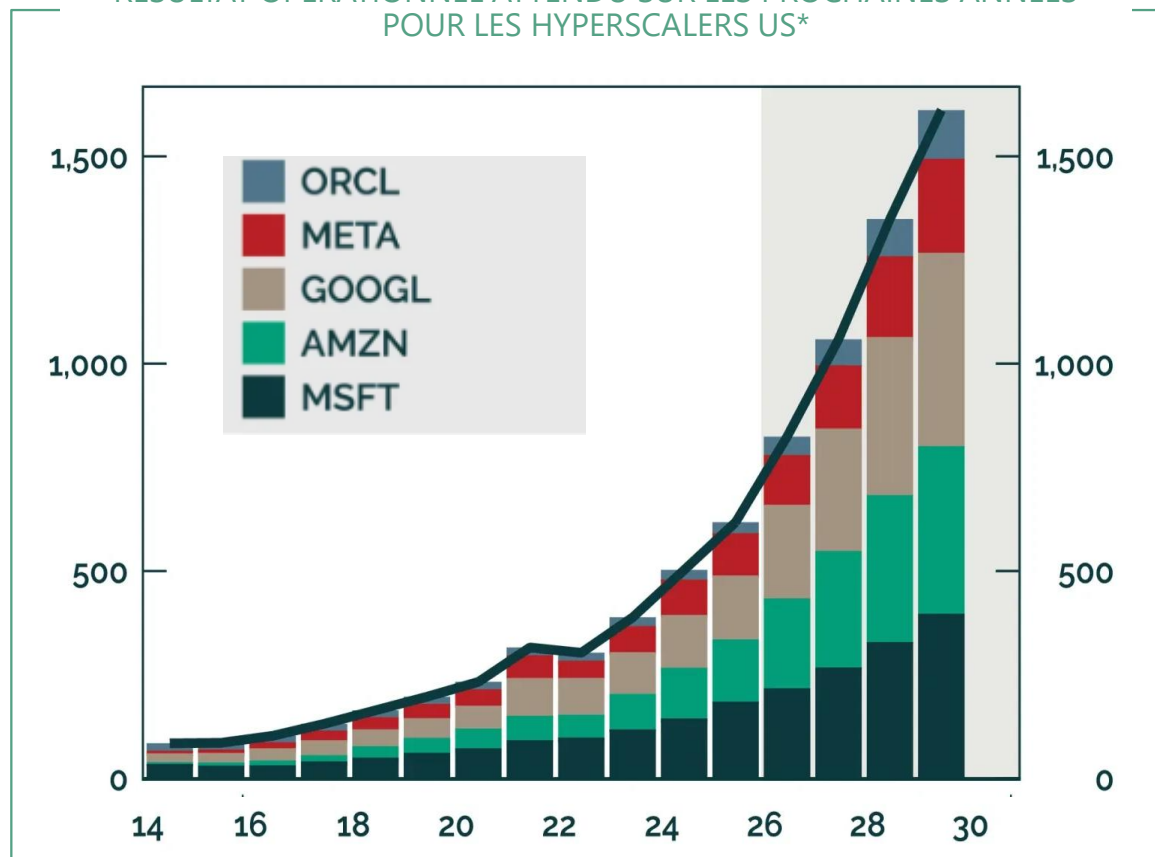
Source : ODDO BHF, Goldman Sachs, Société Générale. Données au 31/08/2026



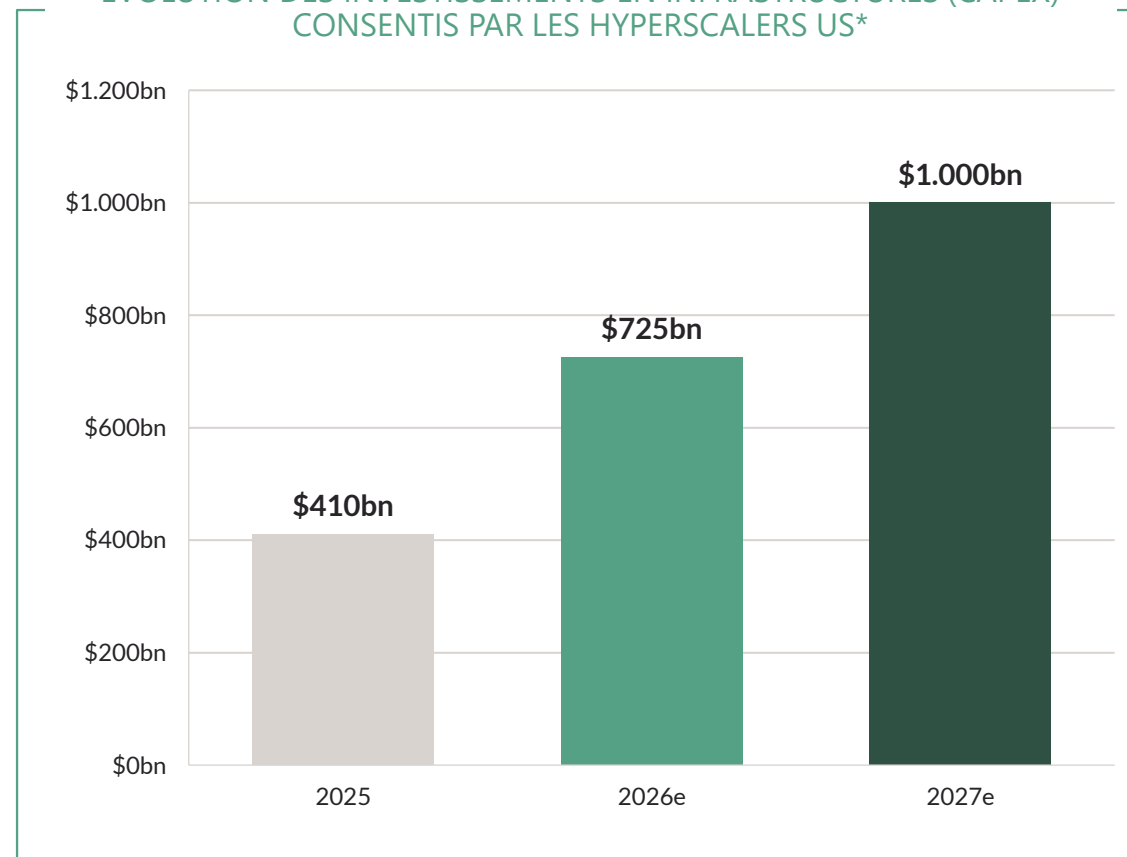
Intelligence Artificielle

UNE ENVOLÉE DES CAPEX LIÉE À DE GRANDS ESPOIRS DE RÉSULTATS

RÉSULTAT OPÉRATIONNEL ATTENDU SUR LES PROCHAINES ANNÉES
POUR LES HYPERSCALERS US*



EVOLUTION DES INVESTISSEMENTS EN INFRASTRUCTURES (CAPEX)
CONSENTIS PAR LES HYPERSCALERS US*



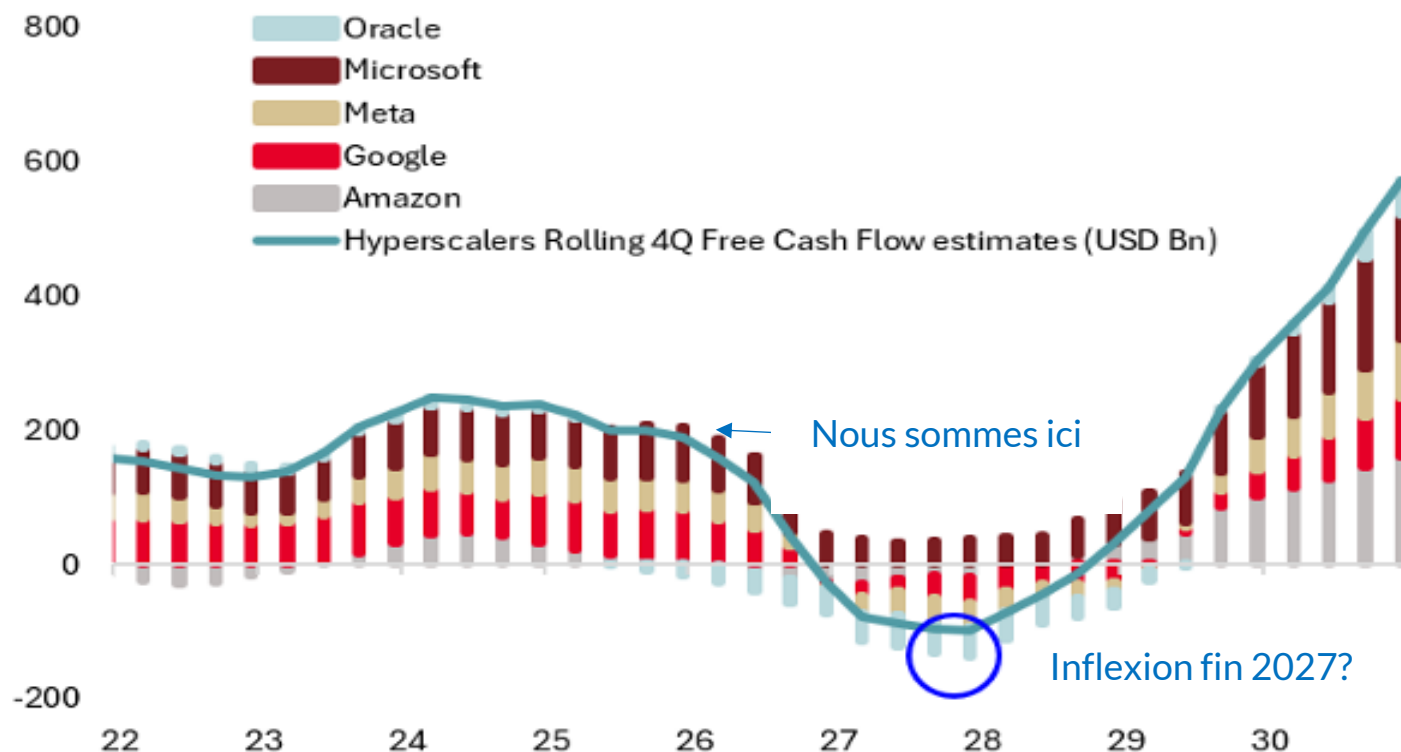
Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, BCA Research. Données au 31/08/2026. * Un « Hyperscaler » est une grande entreprise qui fournit des services de cloud computing, de stockage et de puissance de calcul à l'aide de gigantesques centres de données (data centers) mondiaux. Les principaux acteurs du marché sont Amazon Web Services (AWS), Microsoft Azure, Google Cloud Platform (GCP), Meta, et Oracle

Intelligence Artificielle

LE MARCHÉ NE REGARDE PLUS LA CROISSANCE DES RÉSULTATS

EVOLUTION DES FLUX DE TRÉSORERIE NETTE TRIMESTRIELS DES HYPERSCALERS US* DEPUIS 2022



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

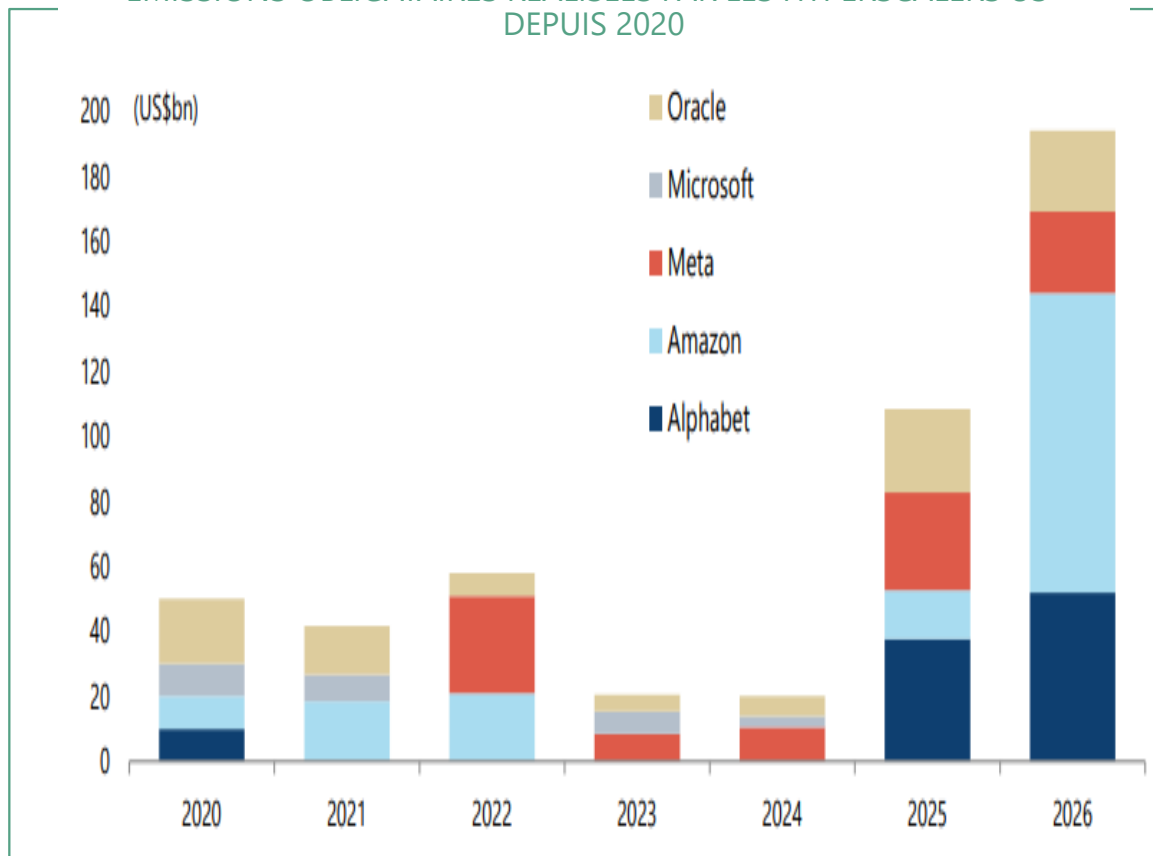
Source : ODDO BHF, BCA Research, Société Générale. Données au 31/08/2026. * Un « Hyperscaler » est une grande entreprise qui fournit des services de cloud computing, de stockage et de puissance de calcul à l'aide de gigantesques centres de données (data centers) mondiaux. Les principaux acteurs du marché sont Amazon Web Services (AWS), Microsoft Azure, Google Cloud Platform (GCP), Meta, et Oracle



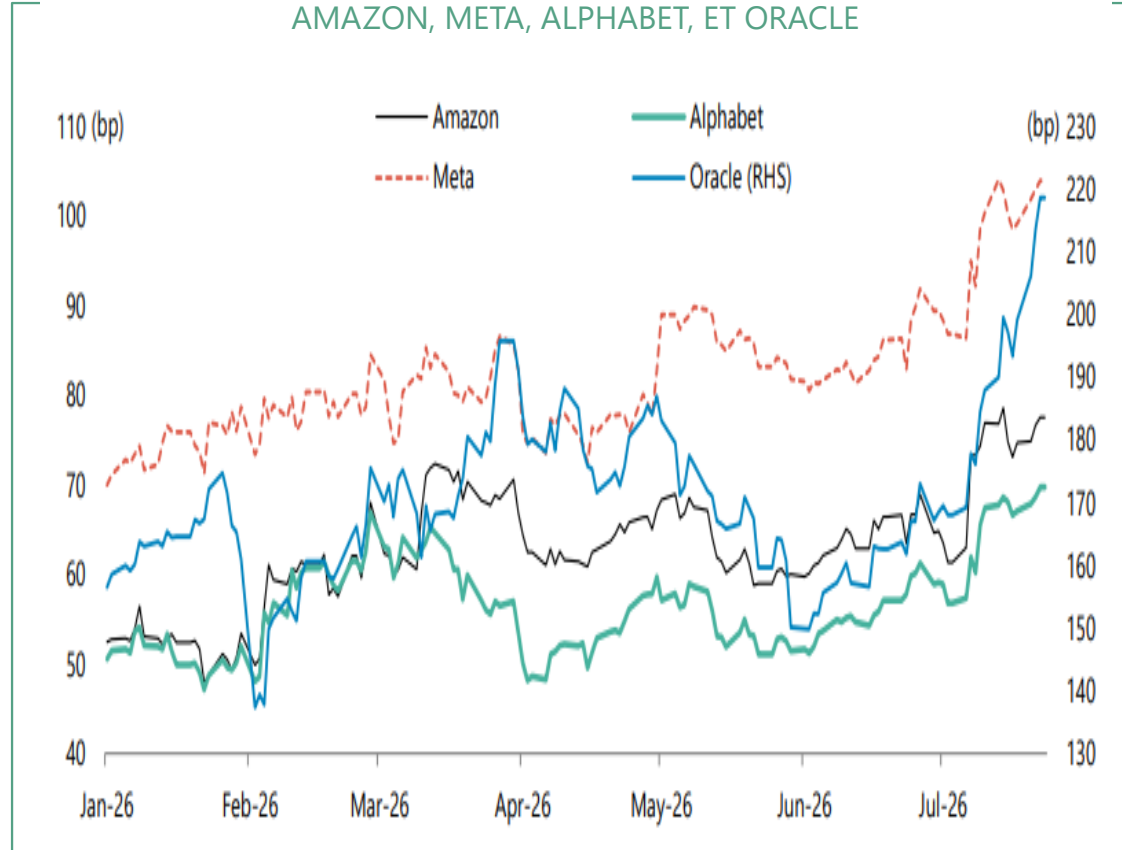
Actions US – Intelligence Artificielle

LE STRESS PROVIENT DES BESOINS DE FINANCEMENT FUTURS...

ÉMISSIONS OBLIGATAIRES RÉALISÉES PAR LES HYPERSCALERS US* DEPUIS 2020



SPREADS VS. 10 ANS US SUR LES ÉMISSIONS DE MATURITÉ 10 ANS DE AMAZON, META, ALPHABET, ET ORACLE



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, Jefferies. Données au 31/08/2026. * Un « Hyperscaler » est une grande entreprise qui fournit des services de cloud computing, de stockage et de puissance de calcul à l'aide de gigantesques centres de données (data centers) mondiaux. Les principaux acteurs du marché sont Amazon Web Services (AWS), Microsoft Azure, Google Cloud Platform (GCP), Meta, et Oracle



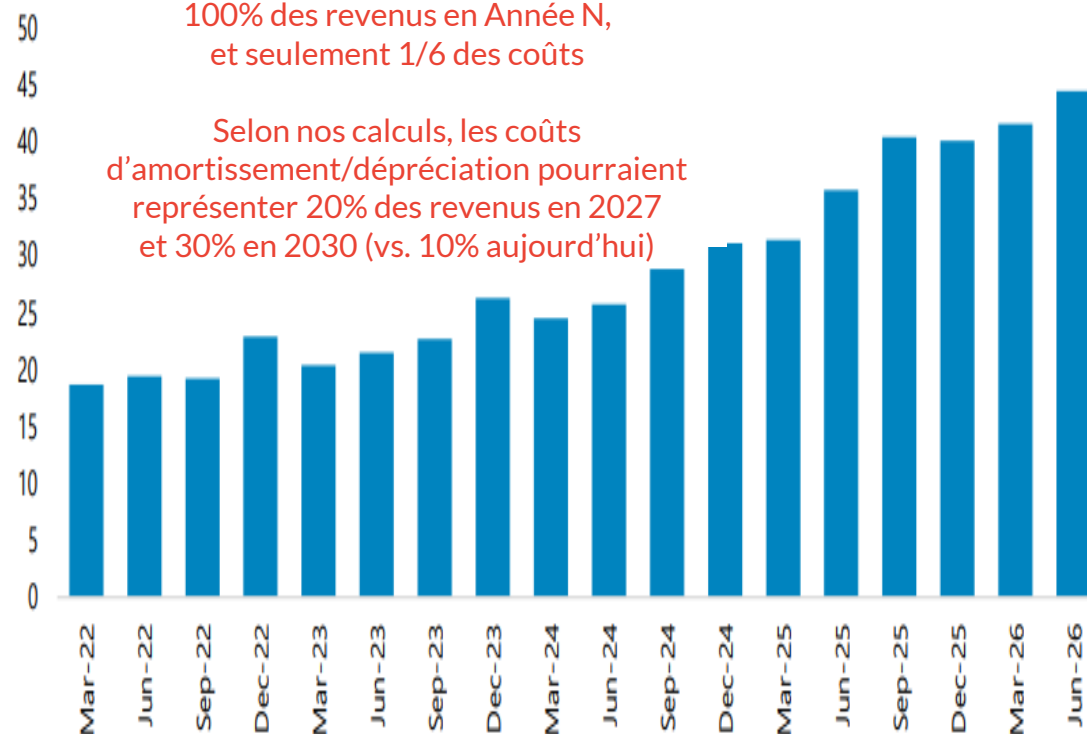
Intelligence Artificielle

...ET DES « OPTIMISATIONS » COMPTABLES...

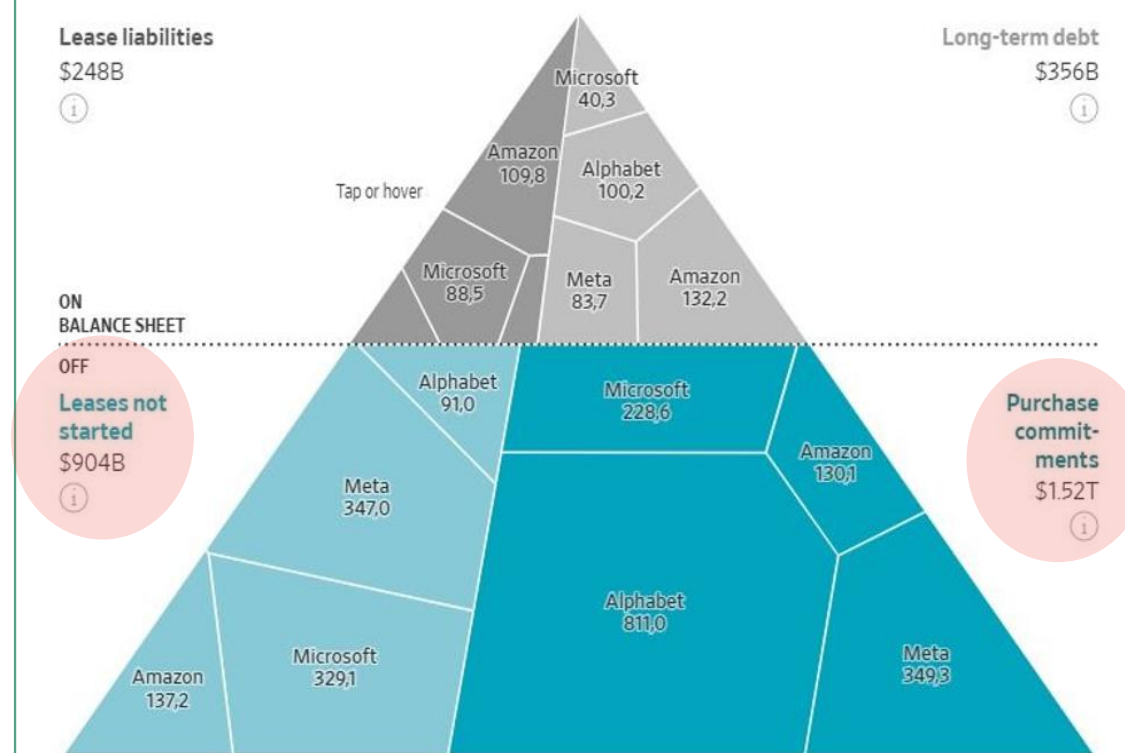
EVOLUTION DES COÛTS D'AMORTISSEMENT TRIMESTRIELS DES HYPERSCALERS US* (EN MILLIARDS DE DOLLARS)

La pratique actuelle consiste à comptabiliser 100% des revenus en Année N, et seulement 1/6 des coûts

Selon nos calculs, les coûts d'amortissement/dépréciation pourraient représenter 20% des revenus en 2027 et 30% en 2030 (vs. 10% aujourd'hui)



DÉTAIL DES ENGAGEMENTS COMPTABILISÉS DANS LE BILAN, ET HORS-BILAN POUR ALPHABET, AMAZON, META, ET MICROSOFT



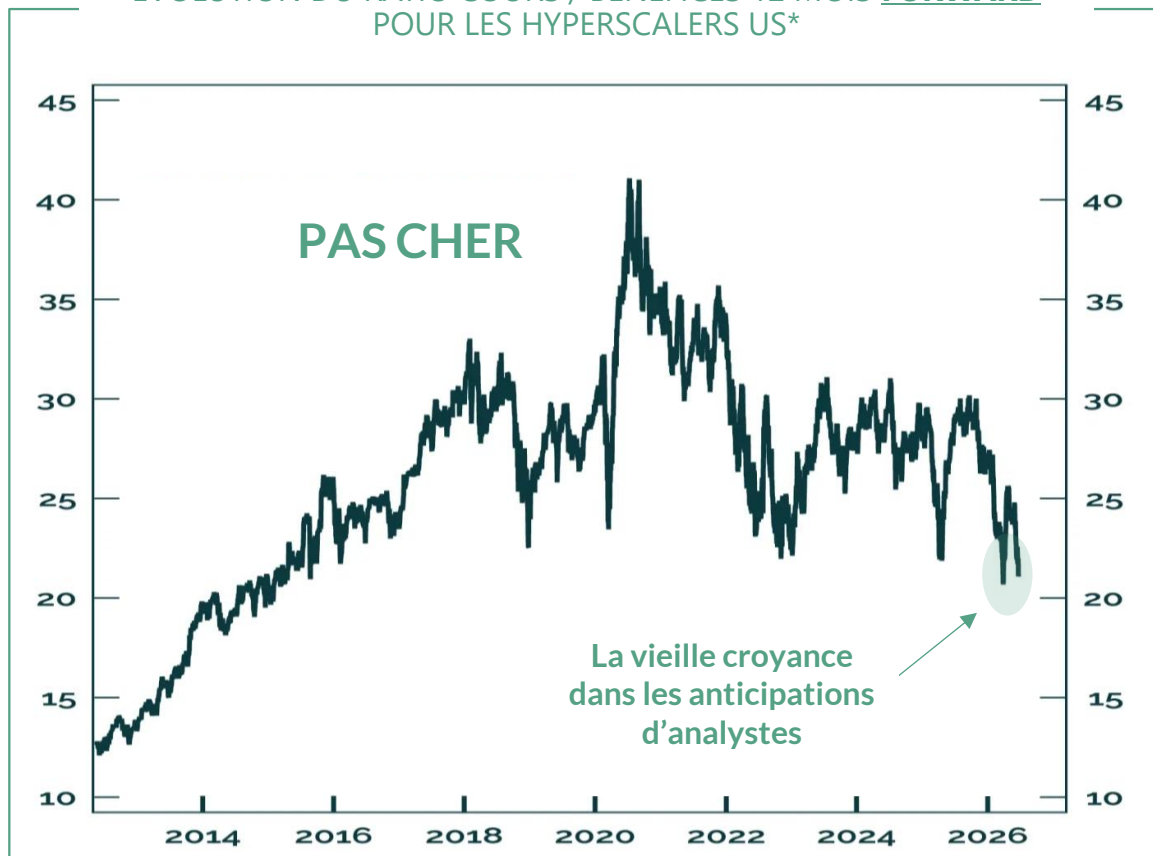
Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, BoAML, Jefferies. Données au 31/08/2026. * Un « Hyperscaler » est une grande entreprise qui fournit des services de cloud computing, de stockage et de puissance de calcul à l'aide de gigantesques centres de données (data centers) mondiaux. Les principaux acteurs du marché sont Amazon Web Services (AWS), Microsoft Azure, Google Cloud Platform (GCP), Meta, et Oracle

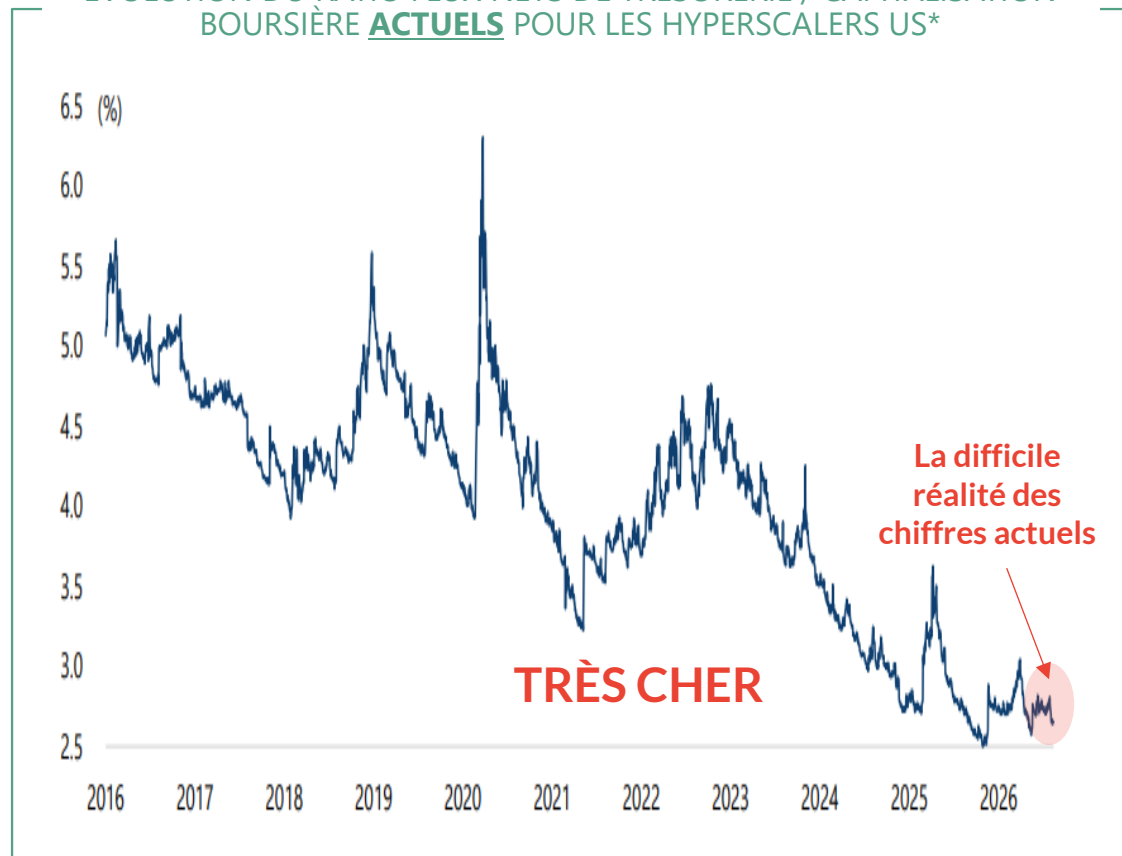
Intelligence Artificielle

LE DILEMME DE LA VALORISATION IMPOSE UN PEU DE PRUDENCE

EVOLUTION DU RATIO COURS / BÉNÉFICES 12 MOIS **FORWARD**
POUR LES HYPERSCALERS US*



EVOLUTION DU RATIO FLUX NETS DE TRÉSORERIE / CAPITALISATION
BOURSIÈRE **ACTUELS** POUR LES HYPERSCALERS US*

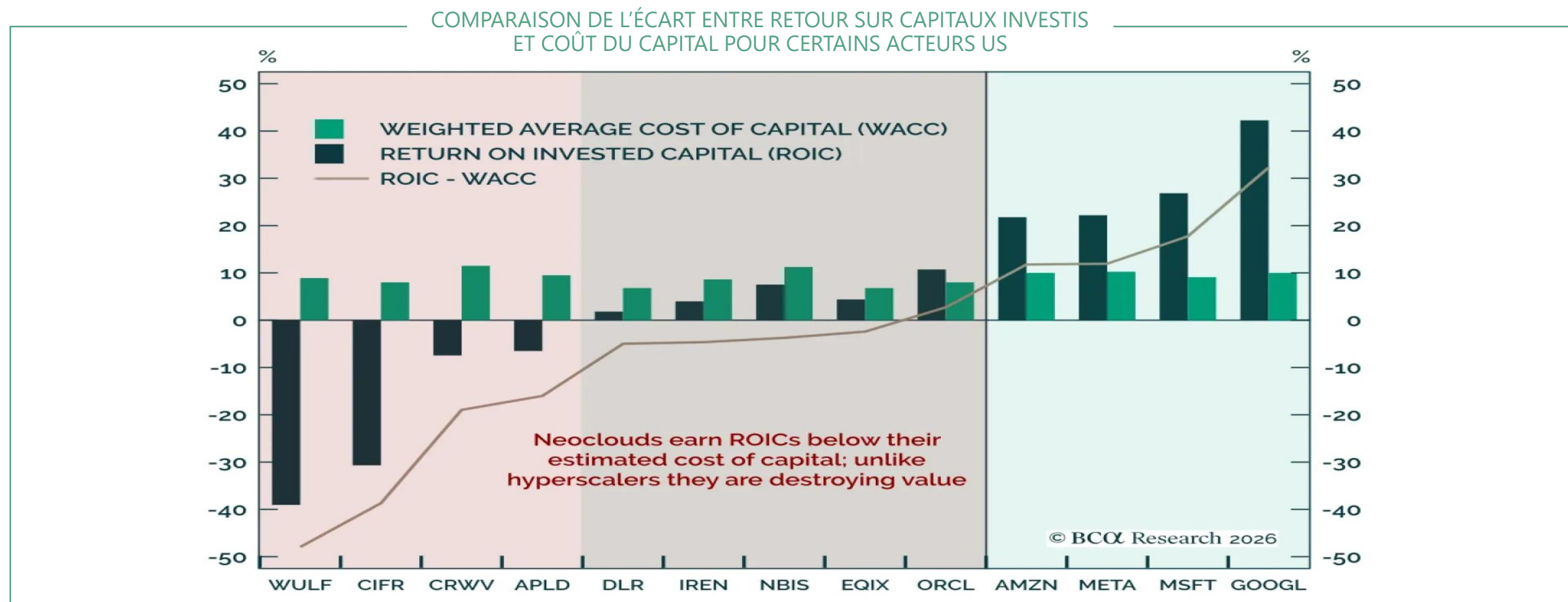


Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, BCA Research, Jefferies. Données au 31/08/2026. * Un « Hyperscaler » est une grande entreprise qui fournit des services de cloud computing, de stockage et de puissance de calcul à l'aide de gigantesques centres de données (data centers) mondiaux. Les principaux acteurs du marché sont Amazon Web Services (AWS), Microsoft Azure, Google Cloud Platform (GCP), Meta, et Oracle

Intelligence Artificielle

MAIS LA CLÉ RESTE : $ROIC > WACC$... POUR LES GRANDS ACTEURS



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

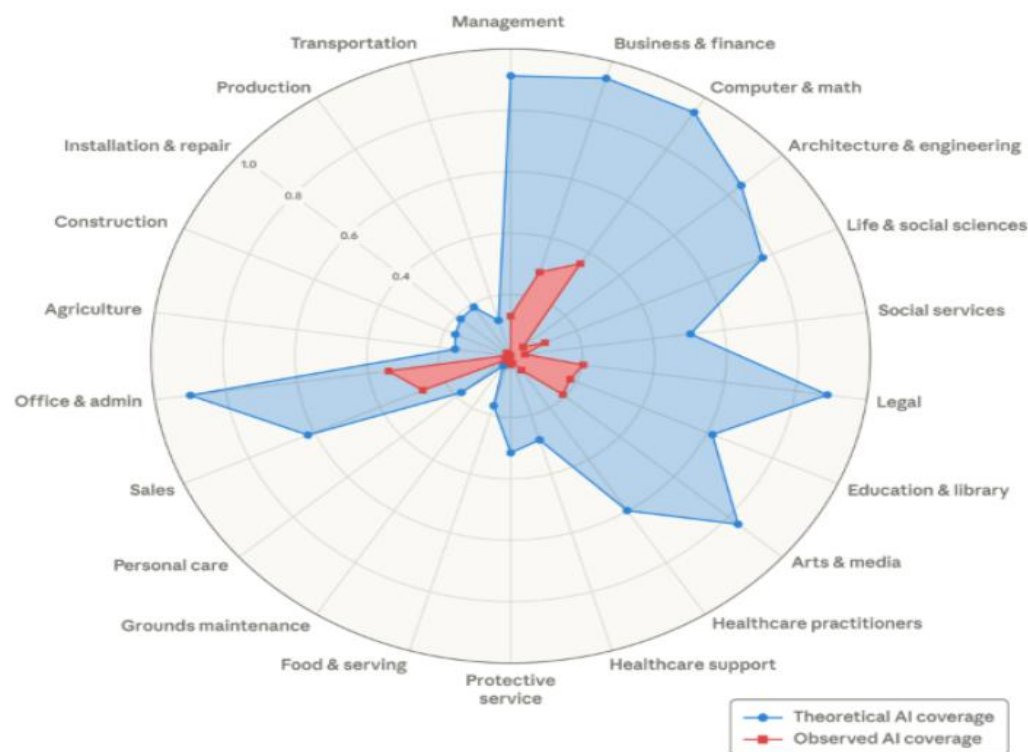
Source : ODDO BHF, Gavekal, BCA Research. Données au 31/08/2026



Intelligence Artificielle

GARDER LE CAP MAIS ALLÉGER UN PEU LE SEMI/HARDWARE

UTILISATION EFFECTIVE DE L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE DANS DIFFÉRENTS SECTEURS ET POTENTIEL THÉORIQUE ESTIMÉ



UN EXEMPLE HORS ÉCOSYSTÈME TECH : TWIST BIOSCIENCE

spécialisée dans la synthèse d'ADN sur puce silicium.

Trois activités :

1. gènes synthétiques/protéines (dopée par l'IA en drug discovery),
2. séquençage NGS,
3. diagnostics.

CA T3 FY2026 : 118,4 M\$ (+23%), toujours en perte mais objectif breakeven EBITDA au T4



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

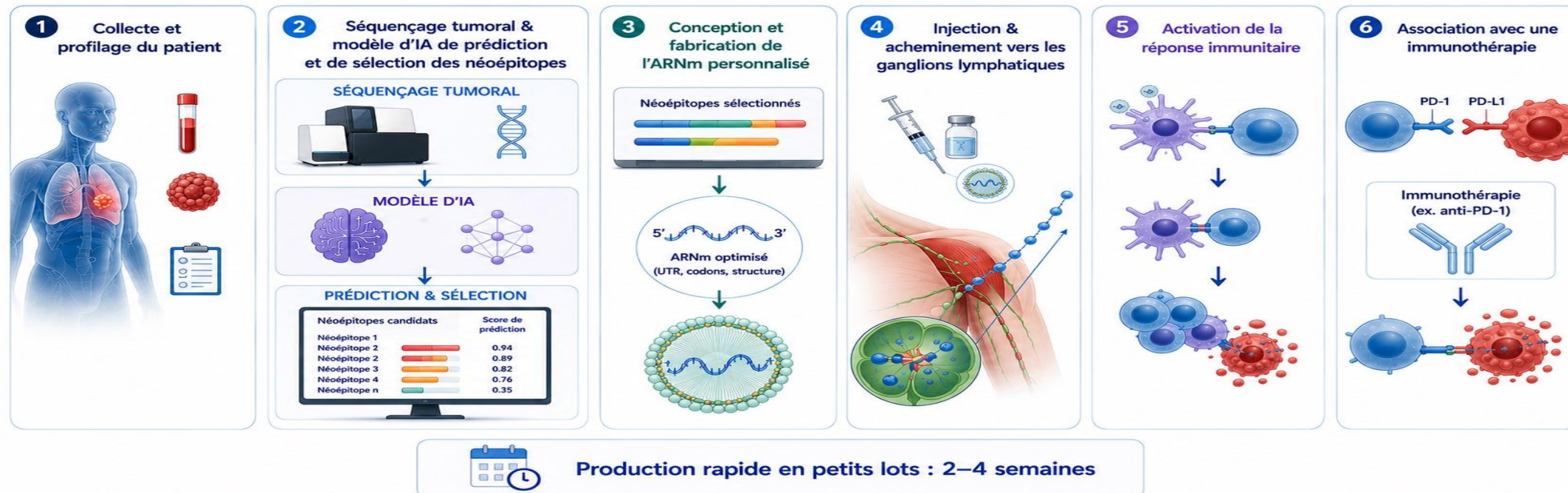
Source : ODDO BHF, Jefferies. Données au 31/08/2026. * Un « Hyperscaler » est une grande entreprise qui fournit des services de cloud computing, de stockage et de puissance de calcul à l'aide de gigantesques centres de données (data centers) mondiaux. Les principaux acteurs du marché sont Amazon Web Services (AWS), Microsoft Azure, Google Cloud Platform (GCP), Meta, et Oracle

Intelligence Artificielle

DIVERSIFIER: PROCHE D'UN MOMENT « CHATGPT » DANS LA SANTÉ

UNE NOUVELLE DONNE SUR LES VACCINS CONTRE LE CANCER ?

Moderna / Merck : Succès d'une étude phase III de vaccin anticancéreux ARNm personnalisé



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

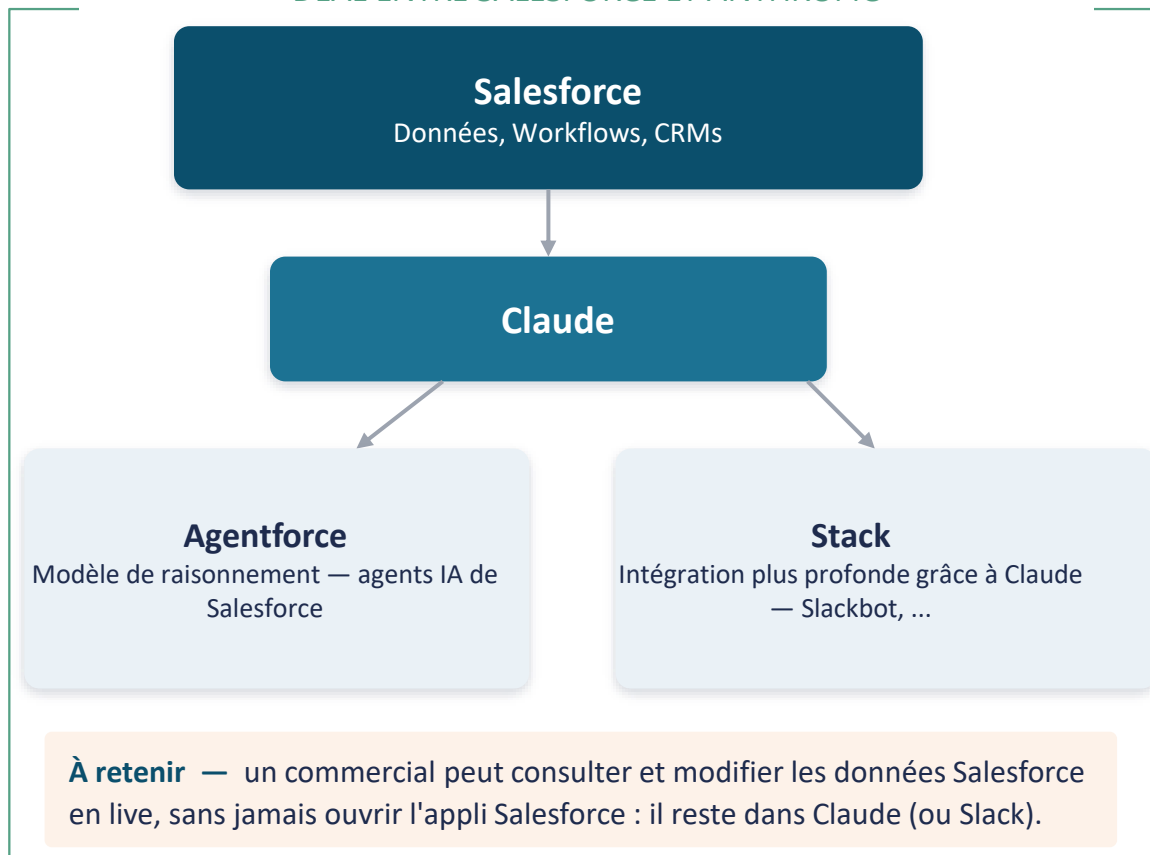
Source : ODDO BHF, BCA Research, Jefferies. Données au 31/08/2026. * Un « Hyperscaler » est une grande entreprise qui fournit des services de cloud computing, de stockage et de puissance de calcul à l'aide de gigantesques centres de données (data centers) mondiaux. Les principaux acteurs du marché sont Amazon Web Services (AWS), Microsoft Azure, Google Cloud Platform (GCP), Meta, et Oracle



Intelligence Artificielle

DIVERSIFIER: LA FIN DU « SAASPOCALYPSE » ?

DEAL ENTRE SALESFORCE ET ANTHROPIC



ÉVOLUTION DE LA PERFORMANCE DE L'INDICE SAAS (YTD)



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, BCA Research, Jefferies. Données au 31/08/2026. * Un « Hyperscaler » est une grande entreprise qui fournit des services de cloud computing, de stockage et de puissance de calcul à l'aide de gigantesques centres de données (data centers) mondiaux. Les principaux acteurs du marché sont Amazon Web Services (AWS), Microsoft Azure, Google Cloud Platform (GCP), Meta, et Oracle



04

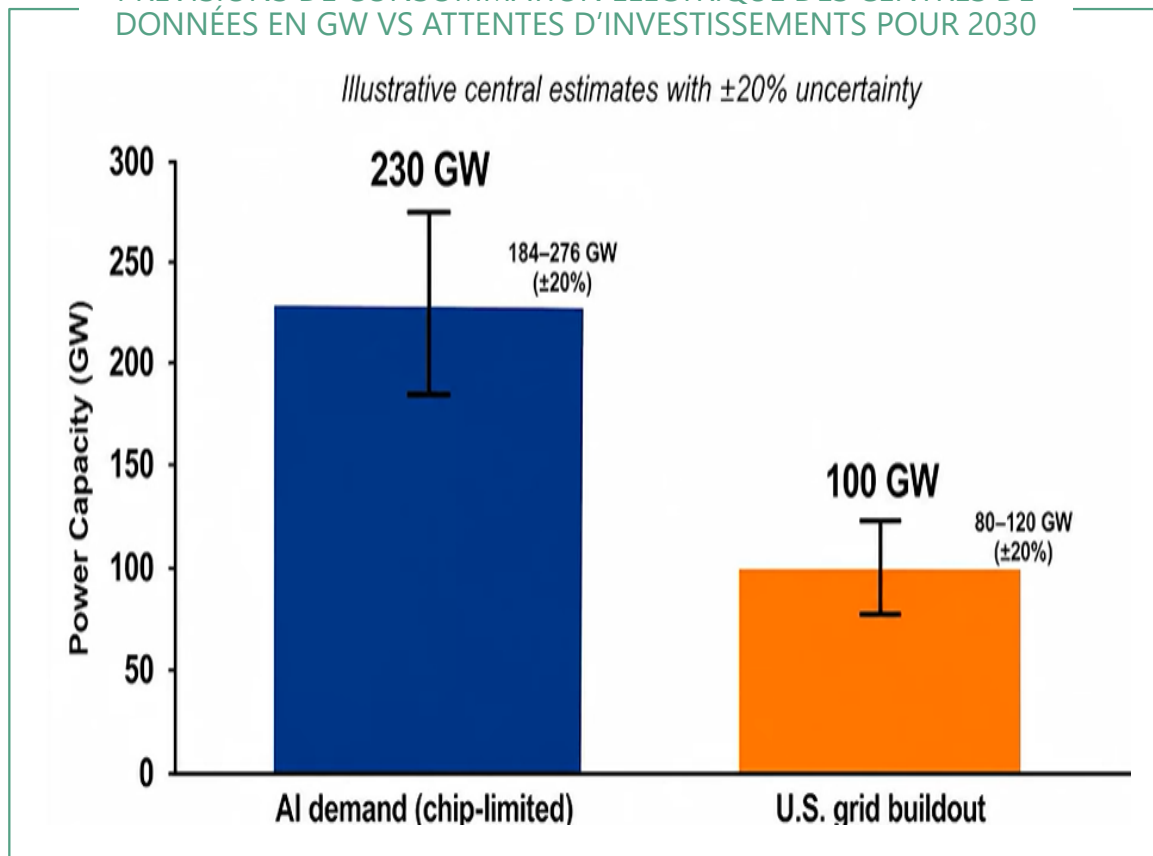
INTELLIGENCE ARTIFICIELLE,
OUI MAIS « WHAT ELSE » ?



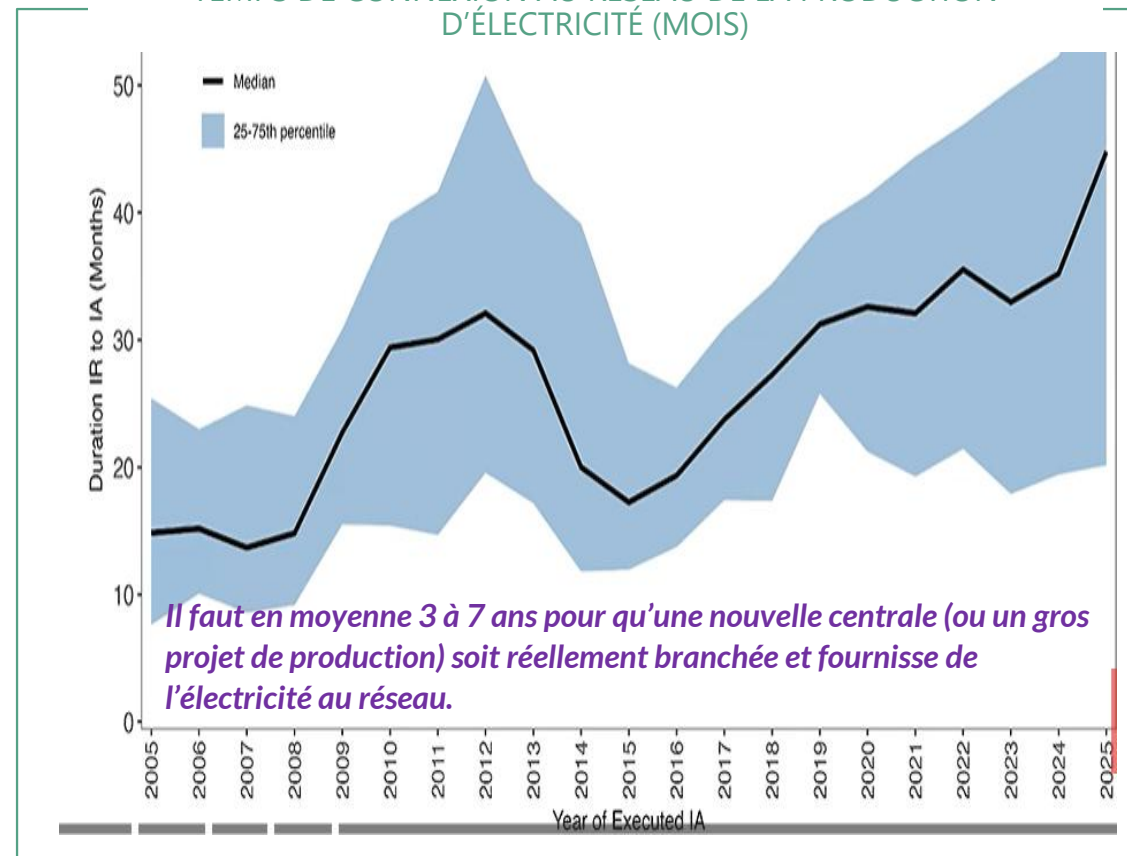
Électrification : une contrainte d'ordre physique

DES GOULOTS D'ÉTRANGLEMENT QUI AUGMENTENT

PRÉVISIONS DE CONSOMMATION ÉLECTRIQUE DES CENTRES DE DONNÉES EN GW VS ATTENTES D'INVESTISSEMENTS POUR 2030



TEMPS DE CONNEXION AU RÉSEAU DE LA PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MOIS)



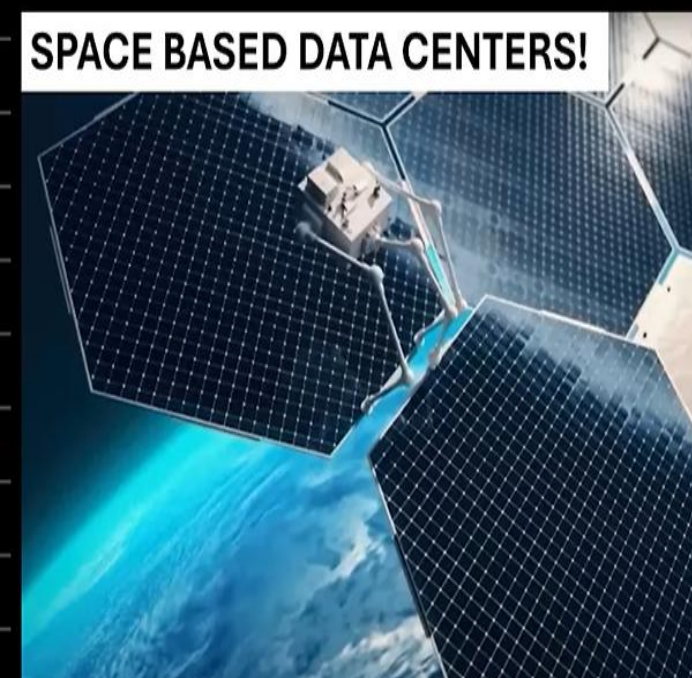
Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, AIE. Données au 31/08/2026



Énergie, infrastructure et le rôle de SpaceX

LE LIEN ENTRE L'IA, L'ÉNERGIE ET L'INFRASTRUCTURE SPATIALE



SPACE BASED DATA CENTERS!

PROs

- No grid delays
- No local opposition
- No terrestrial permitting
- Terawatt-scale possible

CHALLENGES

- Launch scale 🦾
- Launch permitting
- Launch costs must drop
- Maintenance



SpaceX change l'équation



Capacité déjà louée à Google et Anthropic (~1,25 Md\$/mois)



Prochaine étape : compute orbital



Starlink + Starship



Soleil gratuit



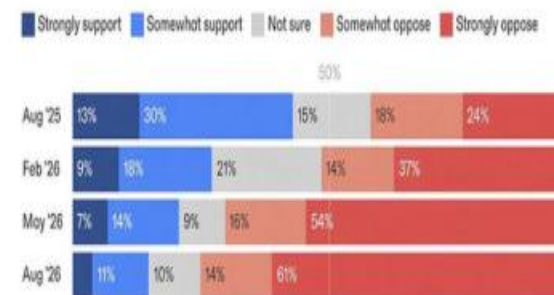
Refroidissement naturel



Plus de contrainte réseau terrestre

Americans' Openness to Data Centers Has Kept Declining

Heatmap News asked: "As you may know, data centers are facilities that house the servers that power the internet, apps, and artificial intelligence. Would you support or oppose a data center being built near where you live?"



Source: Heatmap Pro / Embold Research



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

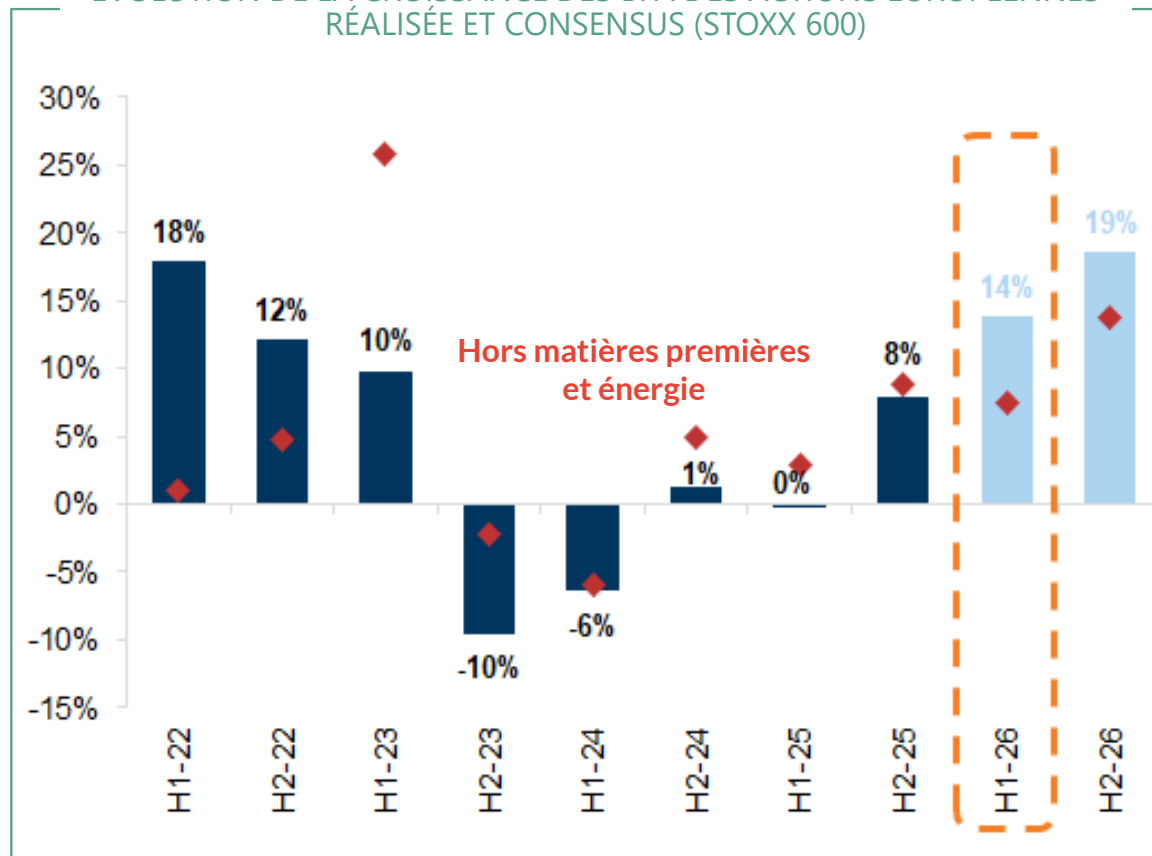
Source : ODDO BHF, AIE. Données au 31/08/2026



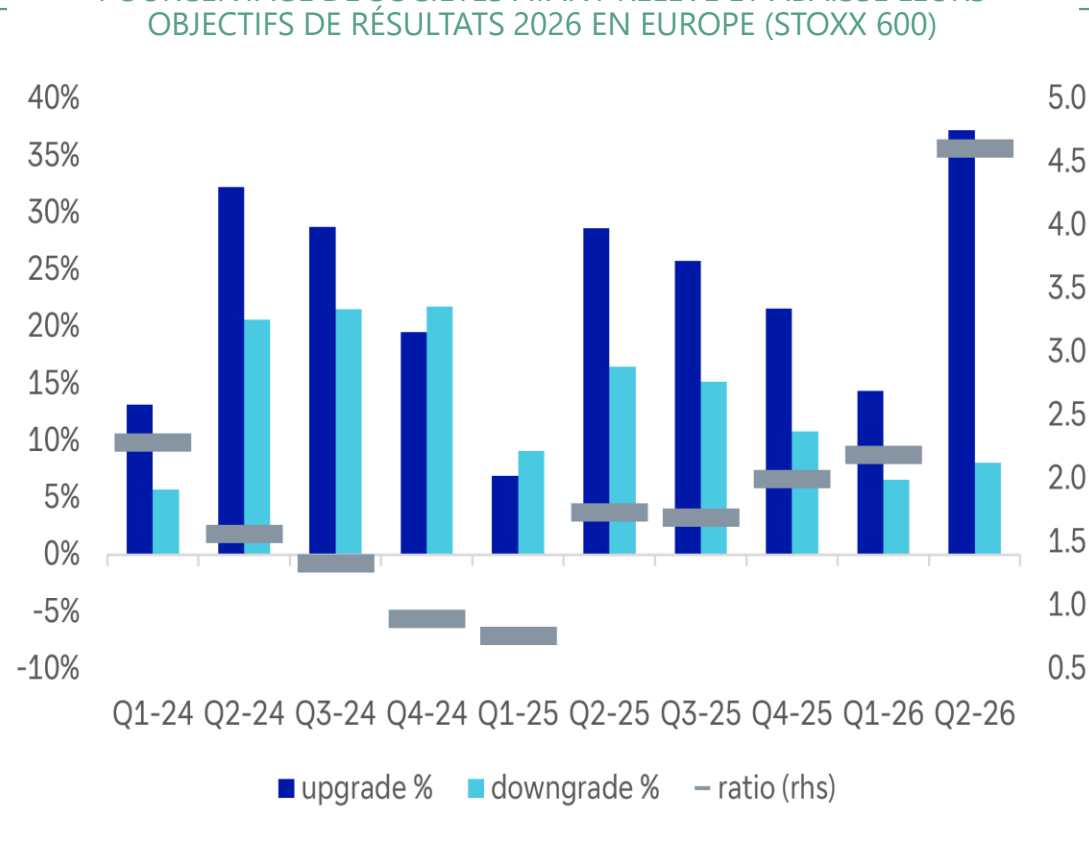
Actions Européennes – Dynamique de résultats

PLUS FORTE CROISSANCE DES RÉSULTATS EN 3 ANS AU T2 2026...

EVOLUTION DE LA CROISSANCE DES BPA DES ACTIONS EUROPÉENNES RÉALISÉE ET CONSENSUS (STOXX 600)



POURCENTAGE DE SOCIÉTÉS AYANT RELEVÉ ET ABAISSÉ LEURS OBJECTIFS DE RÉSULTATS 2026 EN EUROPE (STOXX 600)



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

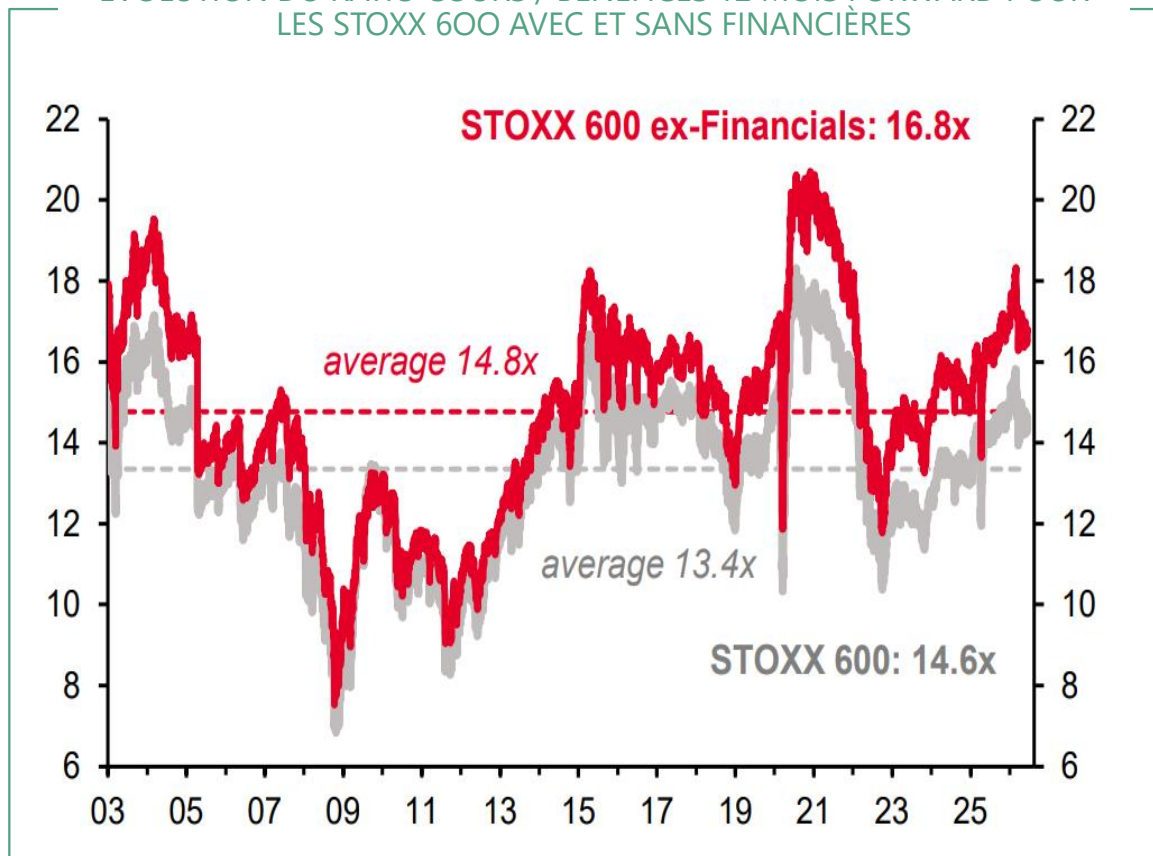
Source : ODDO BHF, Goldman Sachs. Données au 31/08/2026



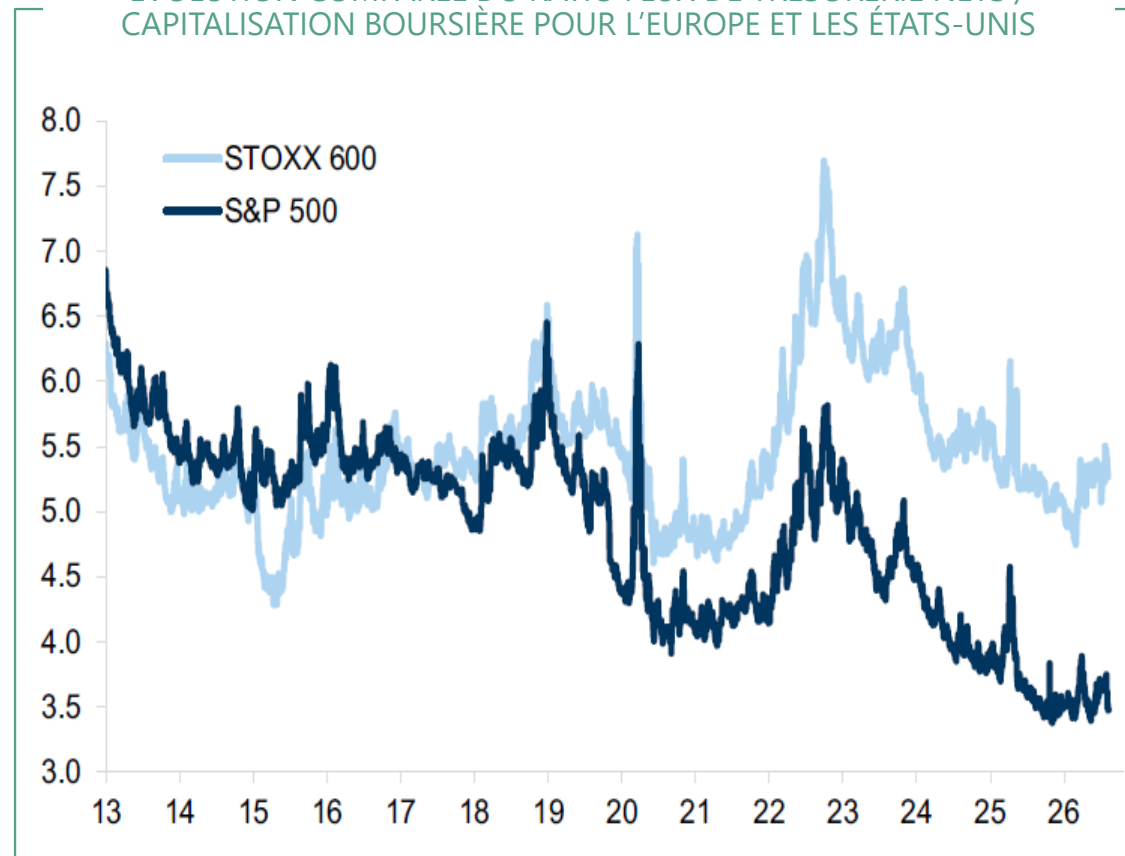
Actions Européennes – Valorisation

CHER OU PAS CHER ? EN FREE CASH FLOW, ATTRACTIF

EVOLUTION DU RATIO COURS / BÉNÉFICES 12 MOIS FORWARD POUR LES STOXX 600 AVEC ET SANS FINANCIÈRES



EVOLUTION COMPARÉE DU RATIO FLUX DE TRÉSORERIE NETS / CAPITALISATION BOURSÈRE POUR L'EUROPE ET LES ÉTATS-UNIS



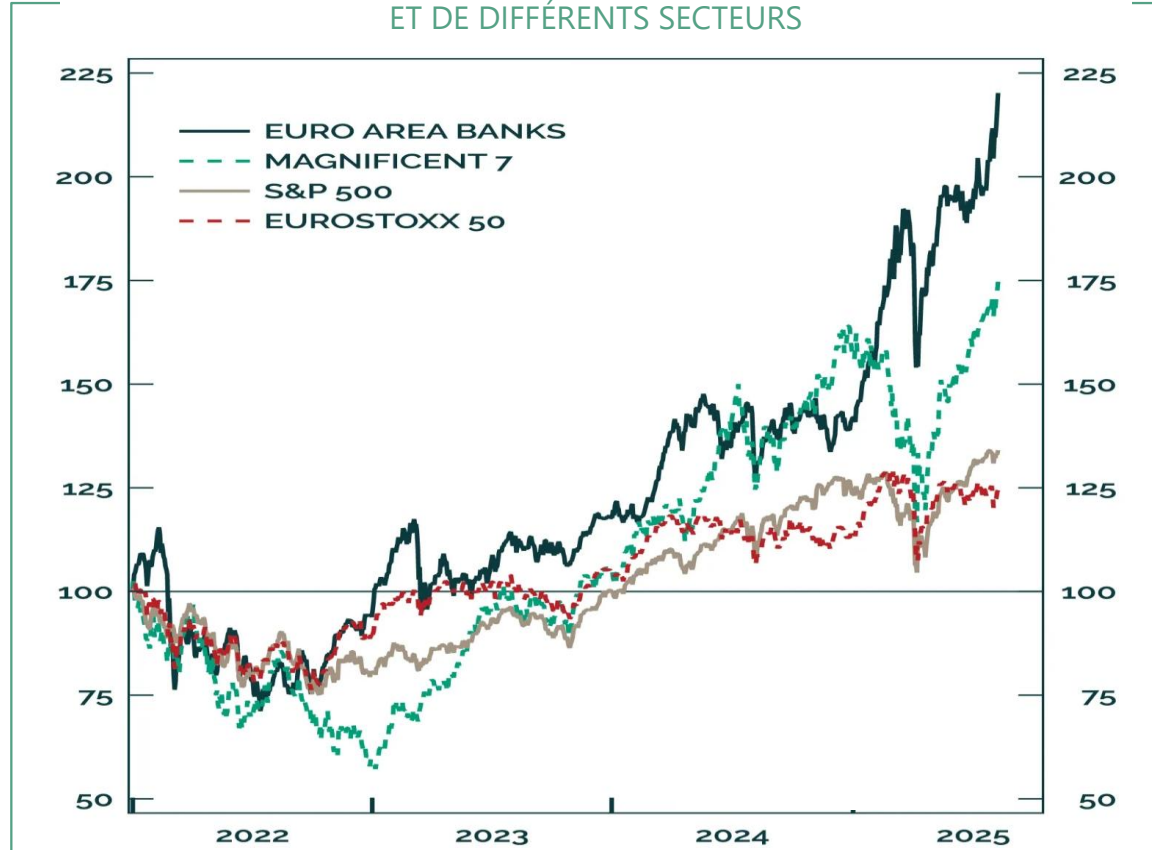
Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, Société Générale, Goldman Sachs. Données au 31/08/2026

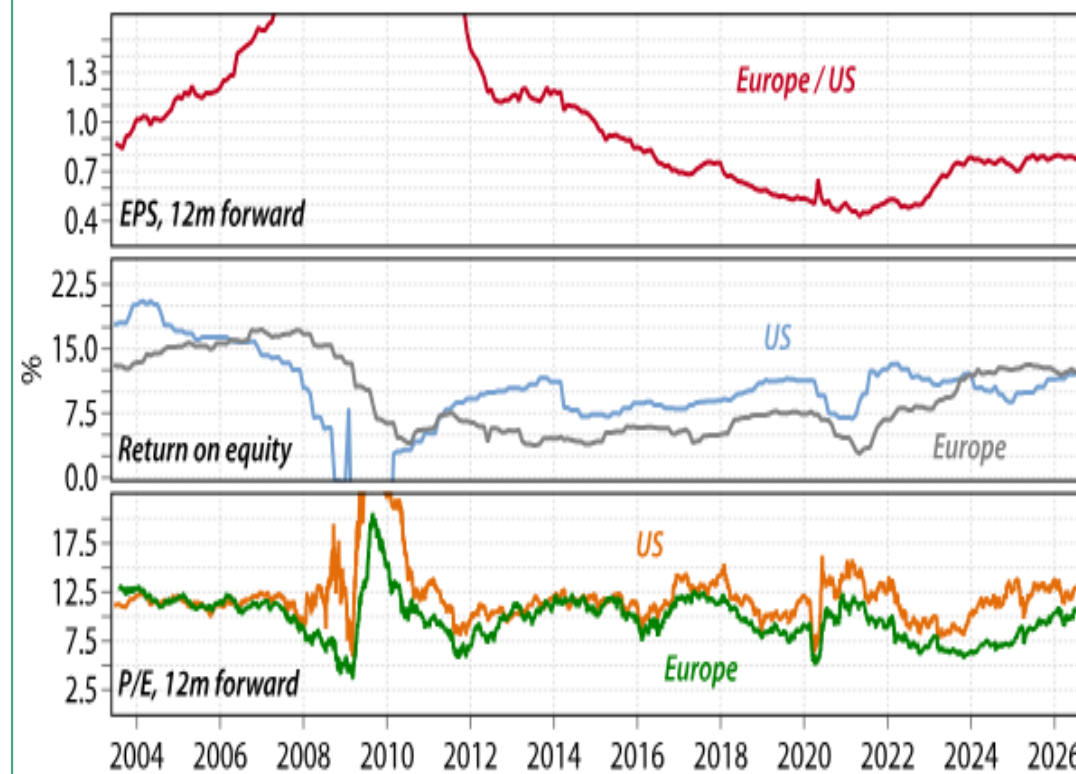
Actions Européennes – Secteurs privilégiés

MAINTIEN D'UNE FORTE CONVICTION SUR LE SECTEUR BANCAIRE

PERFORMANCE COMPARÉE DE DIFFÉRENTS MARCHÉS ACTIONS
ET DE DIFFÉRENTS SECTEURS



RATIOS FINANCIERS ET DE VALORISATION DU SECTEUR BANCAIRE
EN EUROPE ET AUX ÉTATS-UNIS (INDICES MSCI)



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

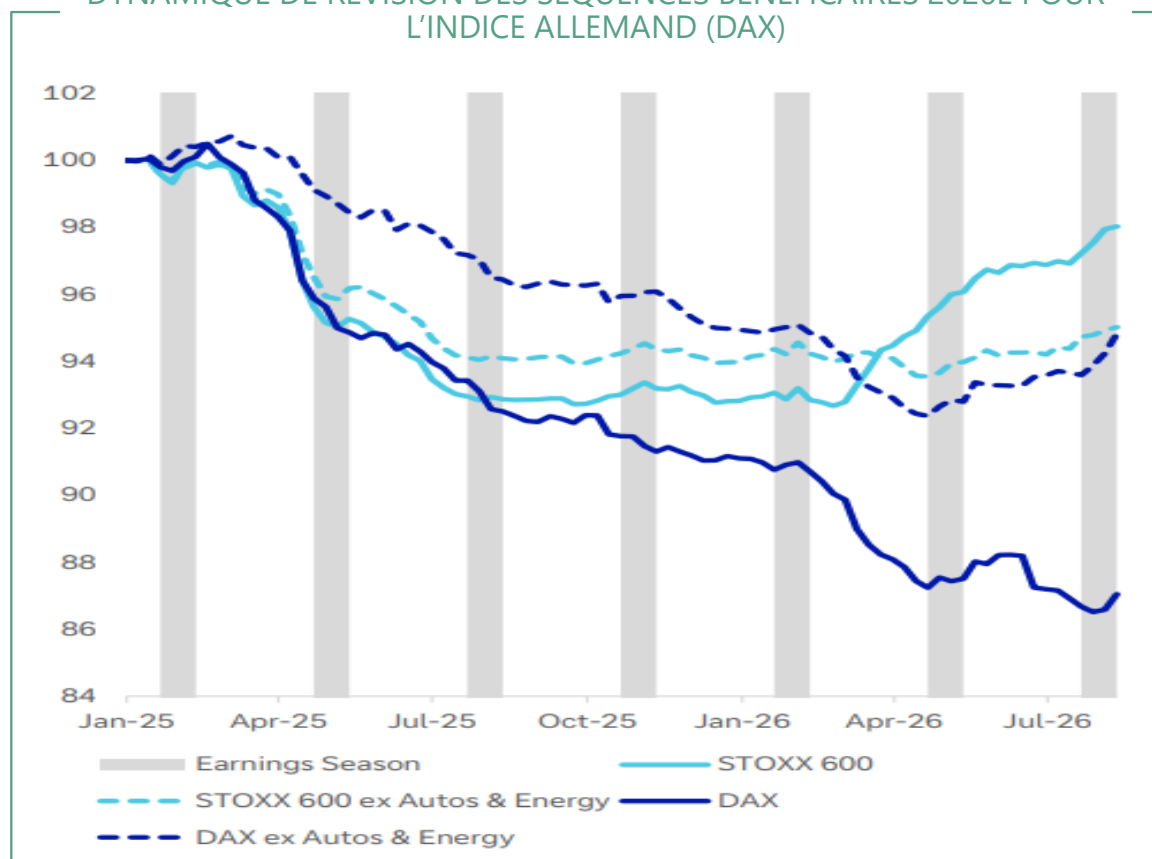
Source : ODDO BHF, BCA Research, Gavekal. Données au 31/08/2026



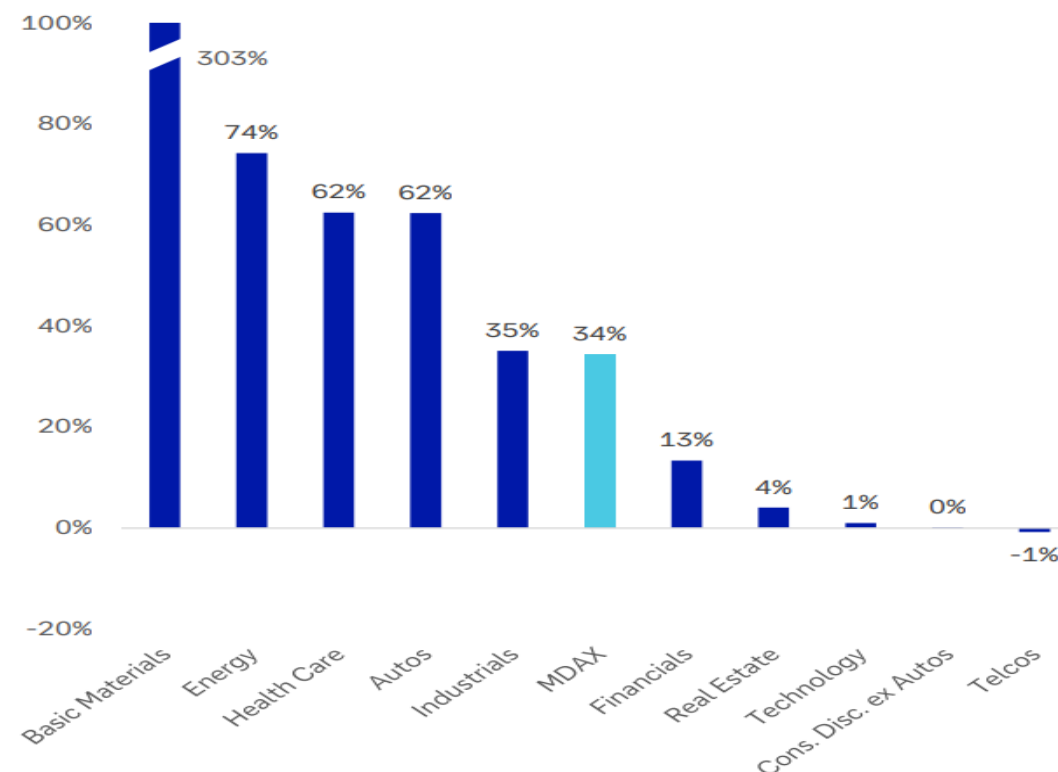
Régions privilégiées : Allemagne

DEUTSCHLAND IST ZURÜCK

DYNAMIQUE DE RÉVISION DES SÉQUENCES BÉNÉFICAIRES 2026E POUR L'INDICE ALLEMAND (DAX)



CROISSANCE DES BPA 2026E ATTENDUE PAR SECTEUR AU SEIN DE L'INDICE DES MOYENNES CAPITALISATIONS ALLEMANDES (MDAX)



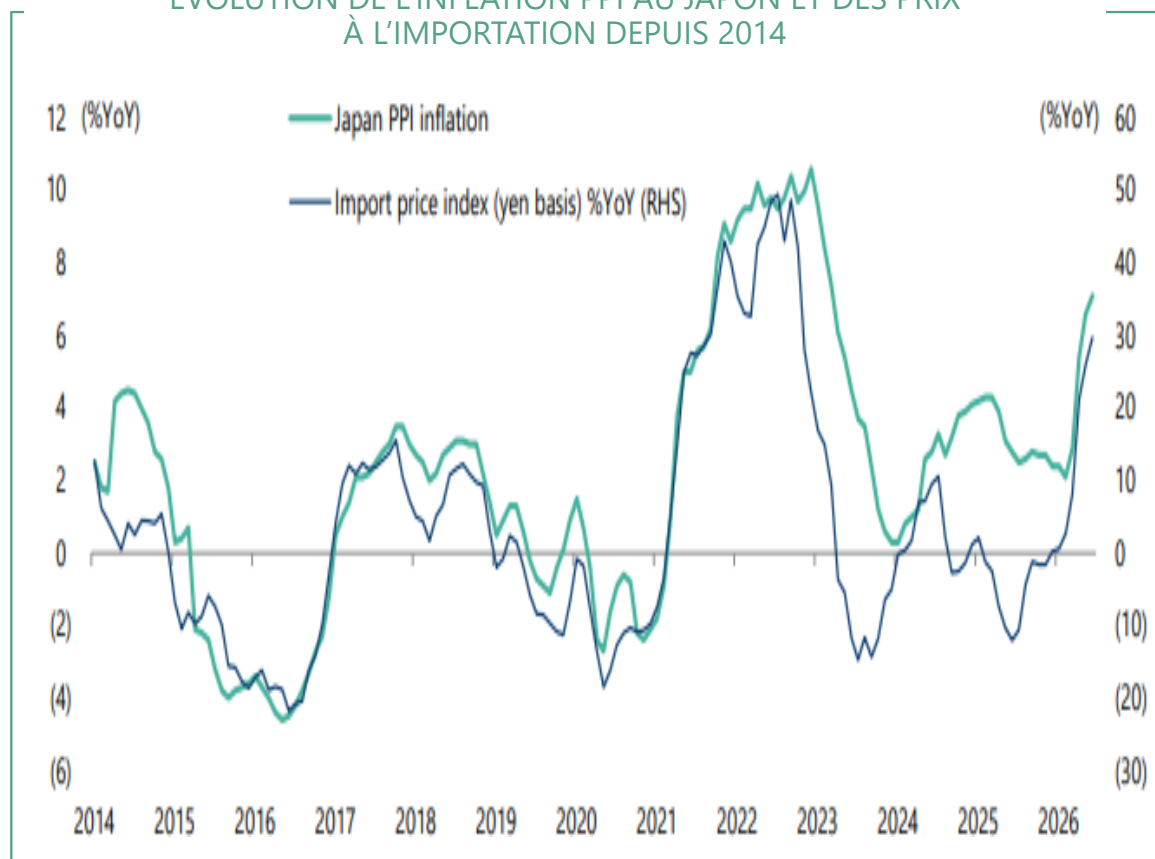
Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, Deutsche Bank. Données au 31/08/2026

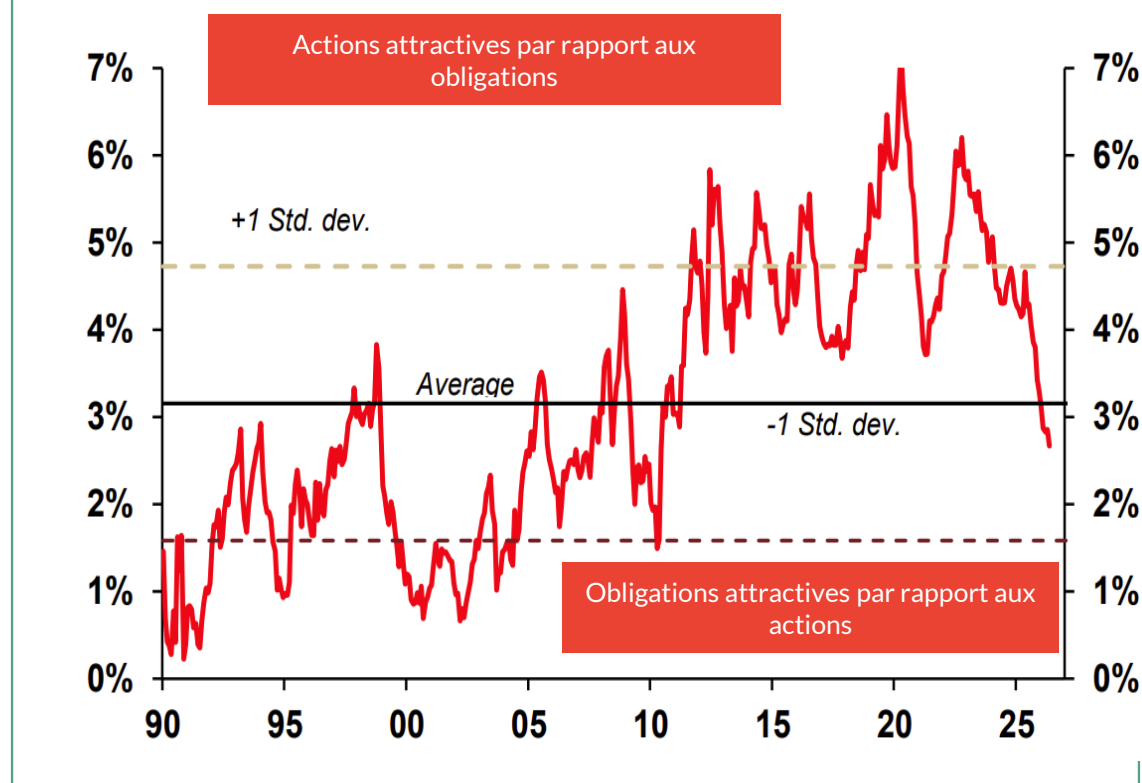
Régions privilégiées : Japon

LES RÉFORMES ET LE STIMULUS BUDGÉTAIRE ONT UN PRIX

EVOLUTION DE L'INFLATION PPI AU JAPON ET DES PRIX À L'IMPORTATION DEPUIS 2014



EVOLUTION DE LA PRIME DE RISQUE ACTIONS AU JAPON (DIFFÉRENCE ENTRE LE RENDEMENT ATTENDU ACTIONS ET LE 10 ANS JAPONAIS)



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, Jefferies, Société Générale. Données au 31/08/2026

Chine

UN LABORATOIRE D'INNOVATION, OÙ LA GESTION ACTIVE A DU SENS

INTRODUCTION EN BOURSE DE CMTX CORP SUR LE MARCHÉ « STAR »
DE SHANGHAI LE 27 JUILLET 2026

+466%

CXMT Corp pour son premier jour de cotation



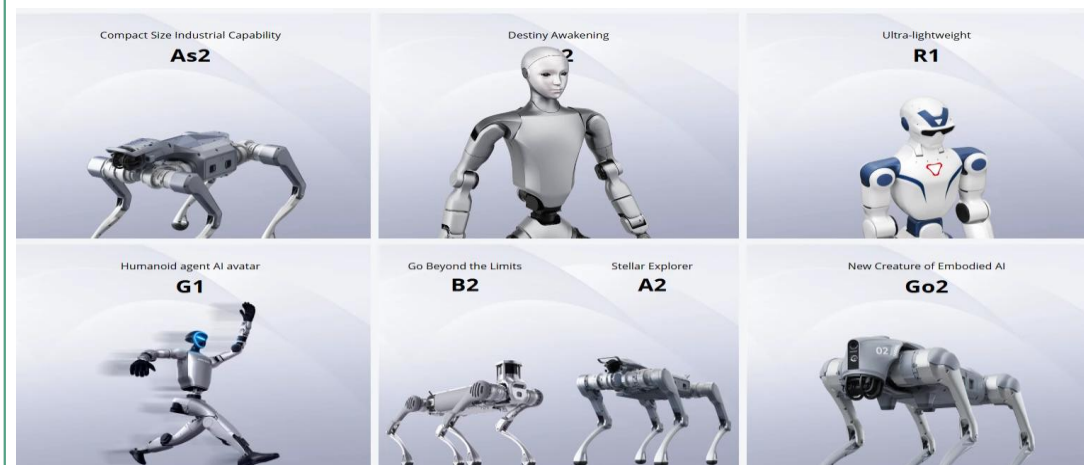
7.67%

Part de marché mondiale sur le marché des DRAM en 2025. 4^{ème} acteur mondial en termes de capacité. 1^{er} acteur chinois.

INTRODUCTION EN BOURSE DE UNITREE SUR LE MARCHÉ « STAR » DE
SHANGHAI LE 19 AOÛT 2026

+460%

Unitree pour son premier jour de cotation



60%

Parts de marché mondiales de Unitree sur les robots quadrupèdes. Top-5 sur les robots humanoïdes. Marché estimé à 5000 milliards de dollars et 1 milliards de robots humanoïdes en 2050

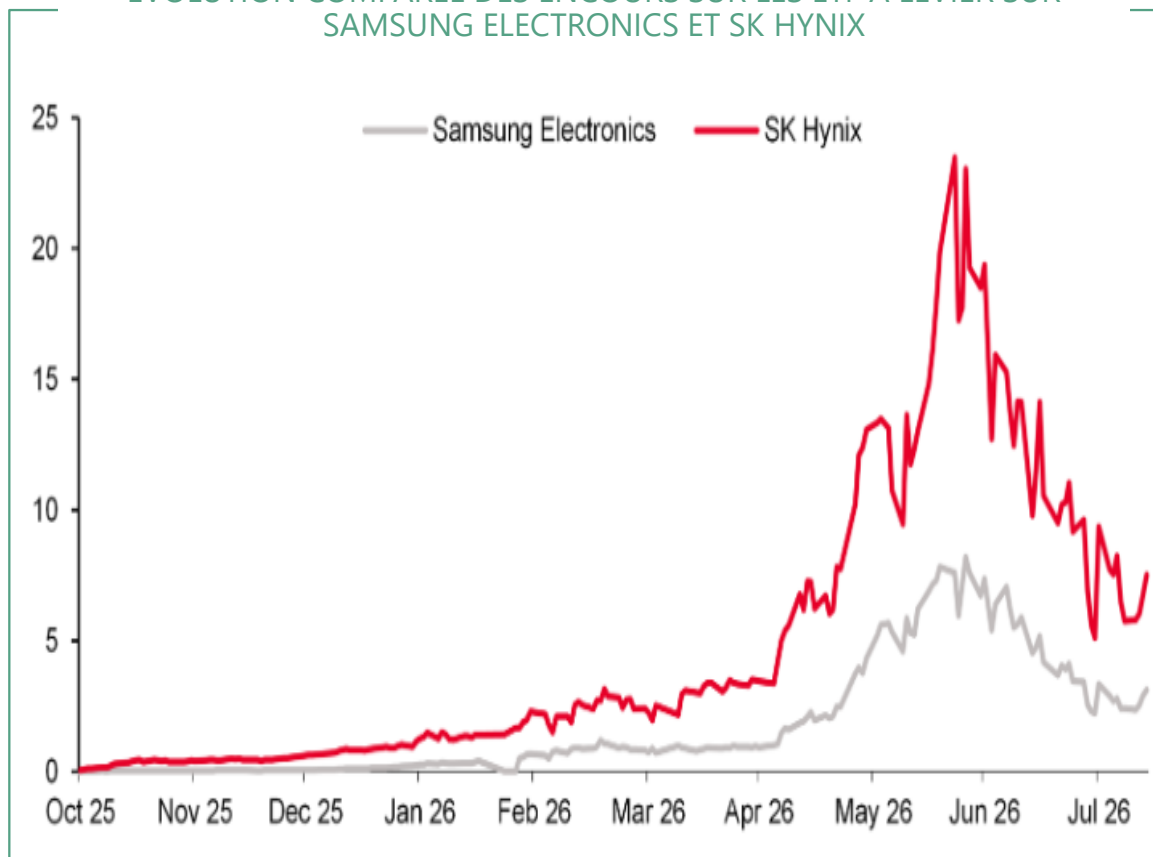
Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF. Données au 31/08/2026

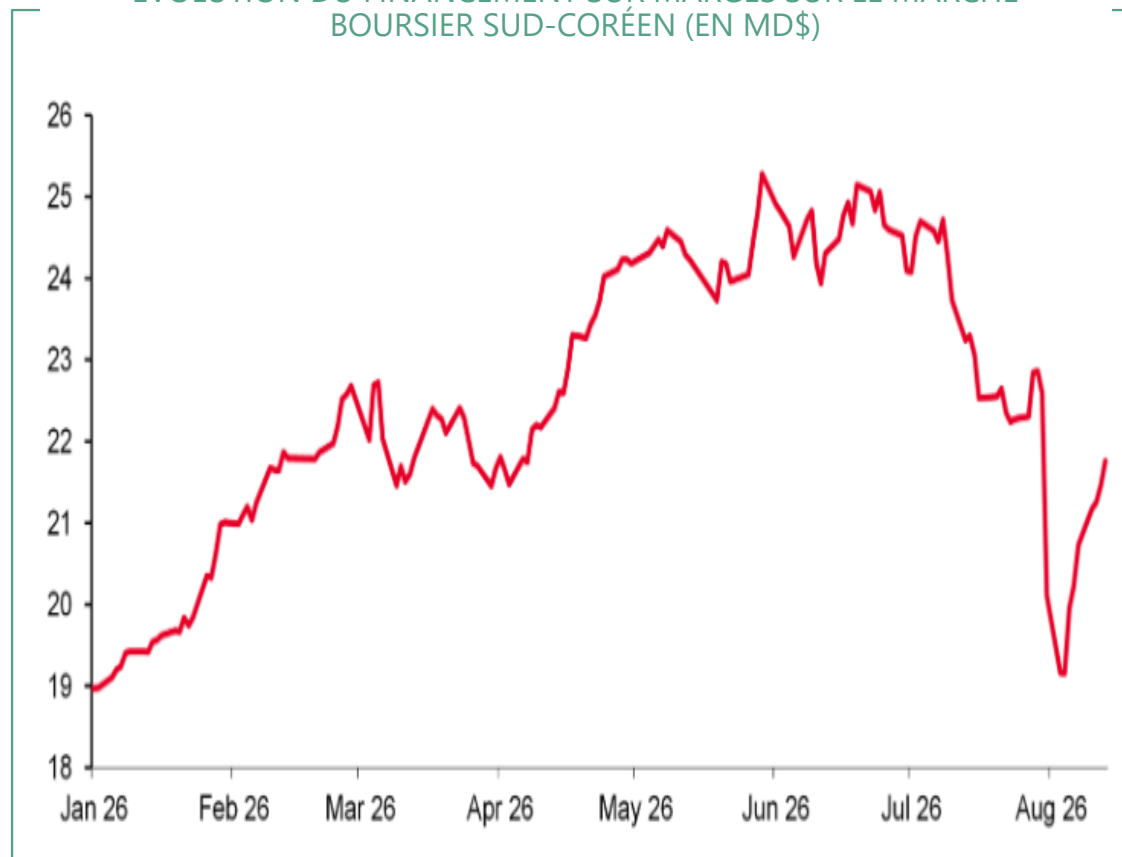
Corée du Sud

UN ASSAINISSEMENT TOUT RELATIF, ET PROBABLEMENT PASSAGER

EVOLUTION COMPARÉE DES ENCOURS SUR LES ETF À LEVIER SUR SAMSUNG ELECTRONICS ET SK HYNIX



EVOLUTION DU FINANCEMENT SUR MARGES SUR LE MARCHÉ BOURSIER SUD-CORÉEN (EN MD\$)



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

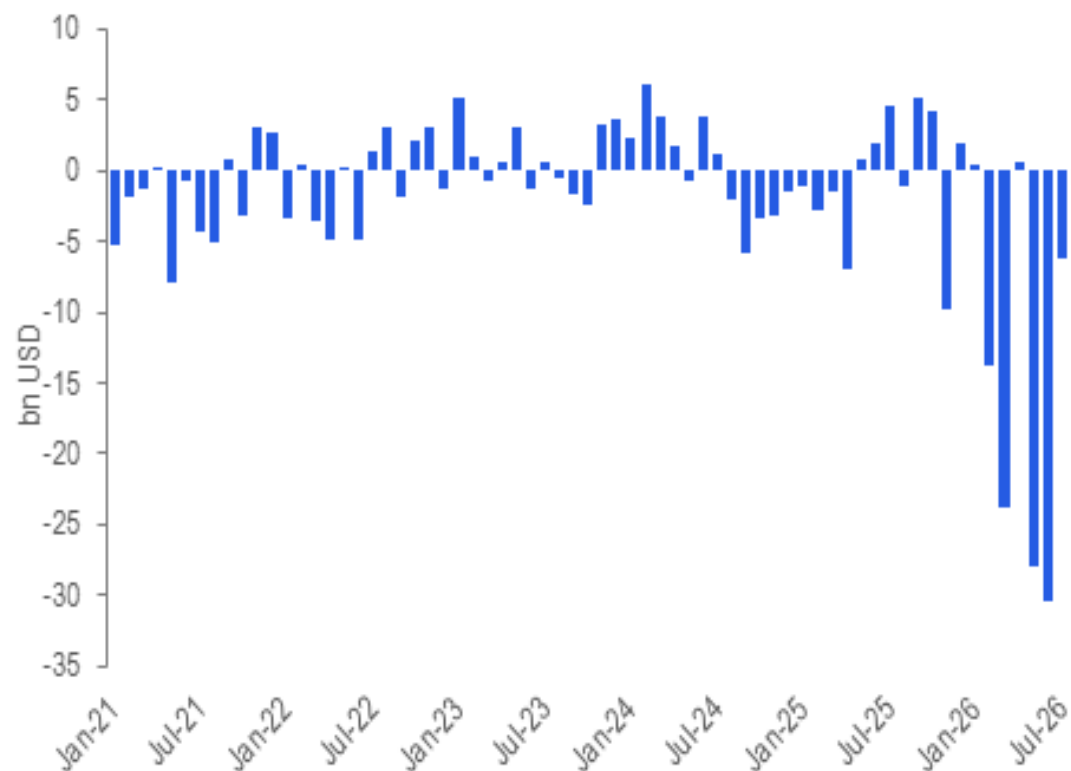
Source : ODDO BHF, Société Générale. Données au 31/08/2026



Corée du Sud

UN DÉSINTÉRÊT À TORT, LA VALORISATION EST ATTRACTIVE

EVOLUTION DES FLUX ACTIONS VERS LE MARCHÉ ACTIONS CORÉEN DE LA PART DES INVESTISSEURS ÉTRANGERS (EN MILLIARDS DE DOLLARS)



VALORISATION DU MARCHÉ CORÉEN VS. INDICE PAYS ÉMERGENTS (RATIO COURS / BÉNÉFICES 12 MOIS FORWARD)



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, Citi. Données au 31/08/2026



06

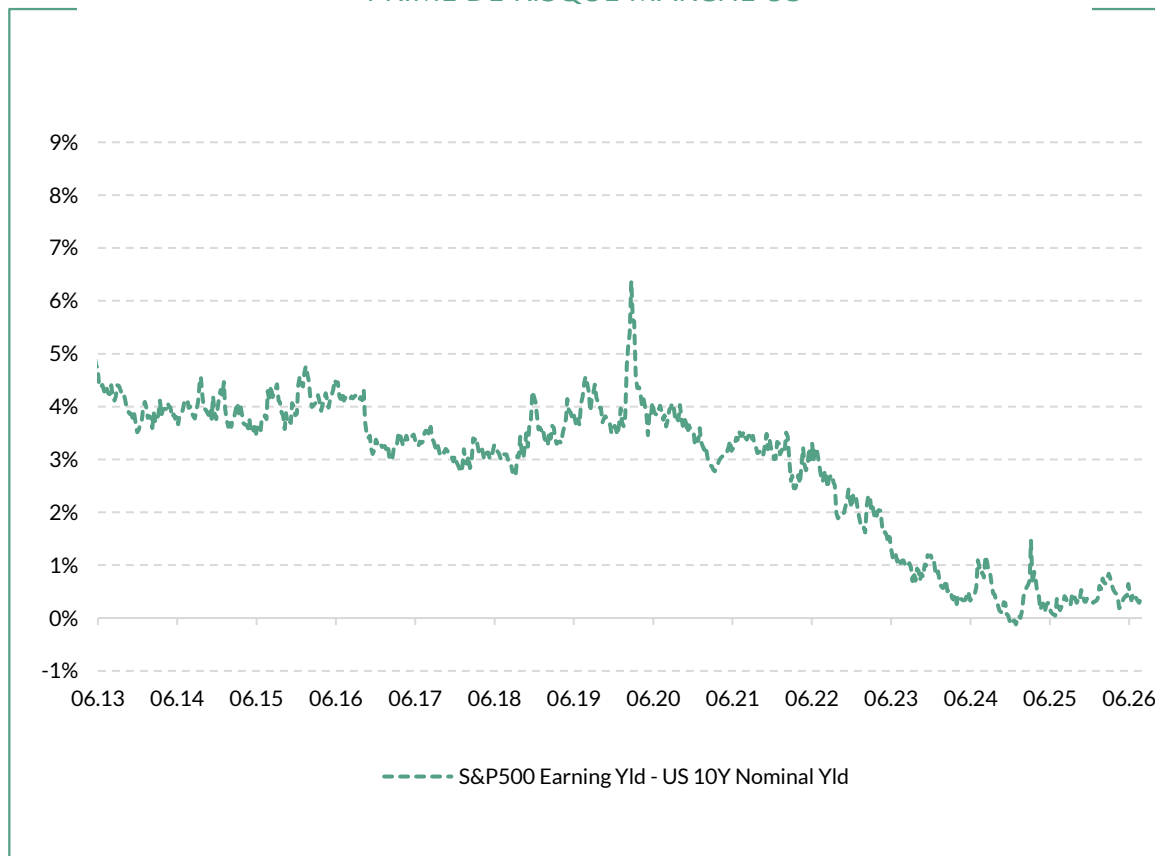
TAUX: ET SI LE MARCHÉ ÉTAIT EFFICIENT?



Monde

TAUX : LE MARCHÉ A JUSTE INTÉGRÉ CROISSANCE ET INFLATION

PRIME DE RISQUE MARCHÉ US



PRIME DE RISQUE EUROZONE



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF. Données au 31/08/2026

Etats-Unis

LES 3-MAGNIFIQUES: UN TRIO TOXIQUE À LA MANŒUVRE



DONALD TRUMP

Président des Etats-Unis

MONSIEUR IMPREVISIBLE



SCOTT BESSENT

Secrétaire au Trésor

MONSIEUR PANIQUE



KEVIN WARSH

Président de la FED

MONSIEUR OPAQUE

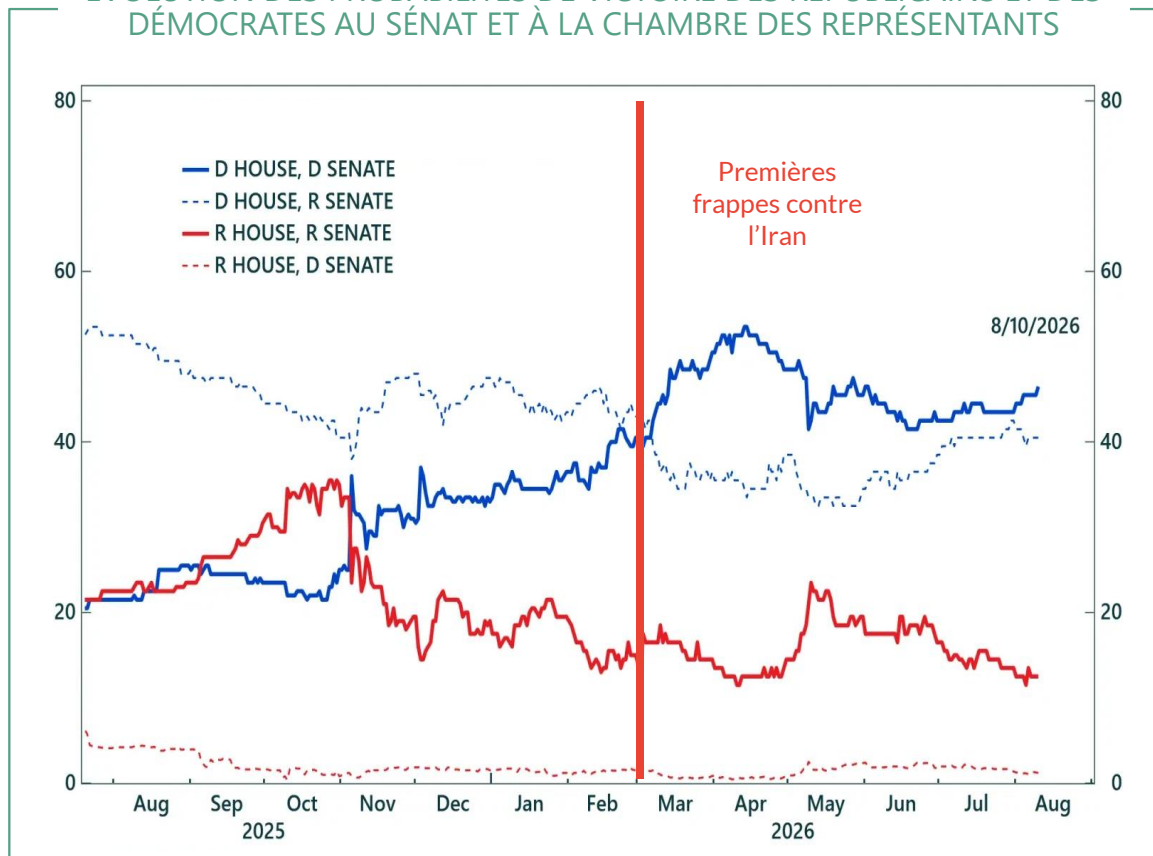
Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF. Données au 31/08/2026

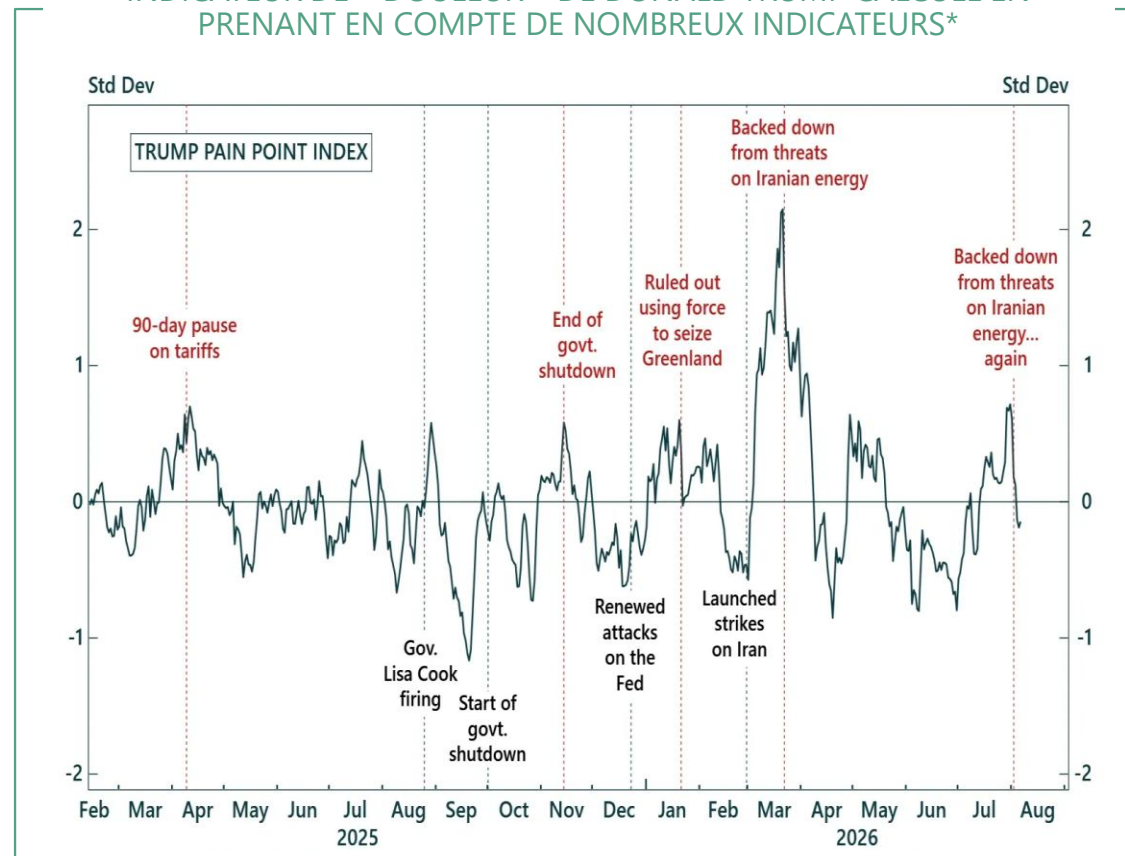
Les élections de mi-mandat : un non-sujet?

SAUF IMPEACHMENT

EVOLUTION DES PROBABILITÉS DE VICTOIRE DES RÉPUBLICAINS ET DES DÉMOCRATES AU SÉNAT ET À LA CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS



INDICATEUR DE « DOULEUR » DE DONALD TRUMP CALCULÉ EN PRENANT EN COMPTE DE NOMBREUX INDICATEURS*



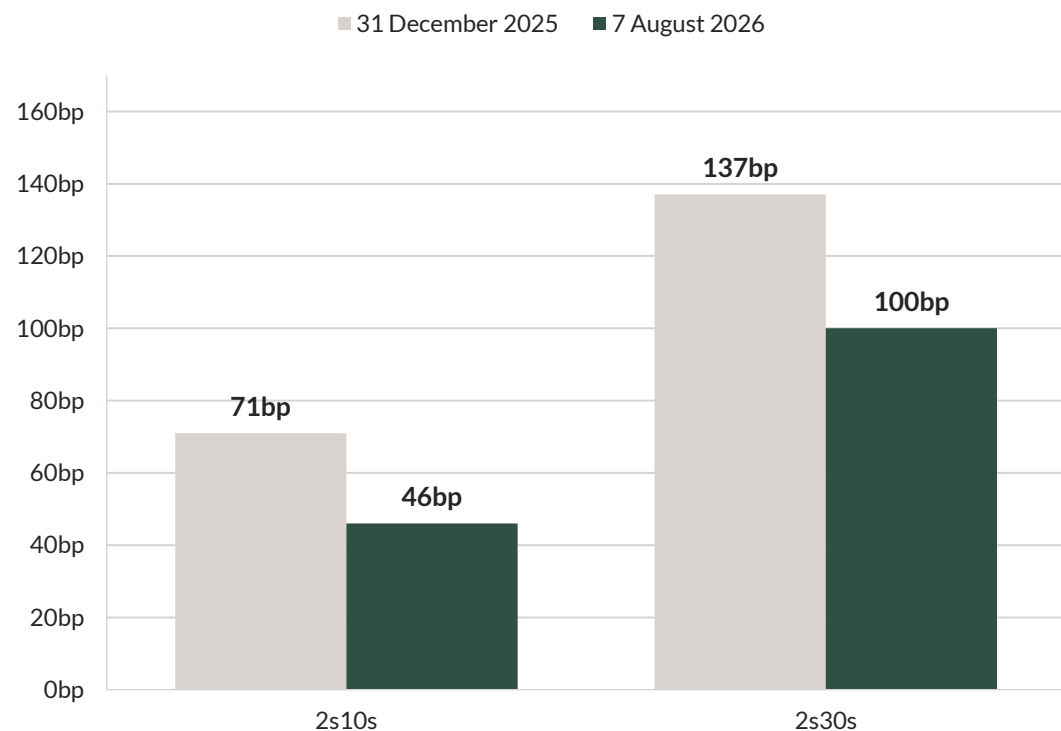
Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, BCA Research. Données au 31/08/2026. * L'indicateur de douleur de Donald Trump calculé par BCA Research prend en compte l'évolution sur 1 mois de nombreux paramètres dont la performance du S&P 500, l'évolution des taux d'intérêt, l'évolution des taux hypothécaires, le prix de l'essence, l'inflation, la popularité...

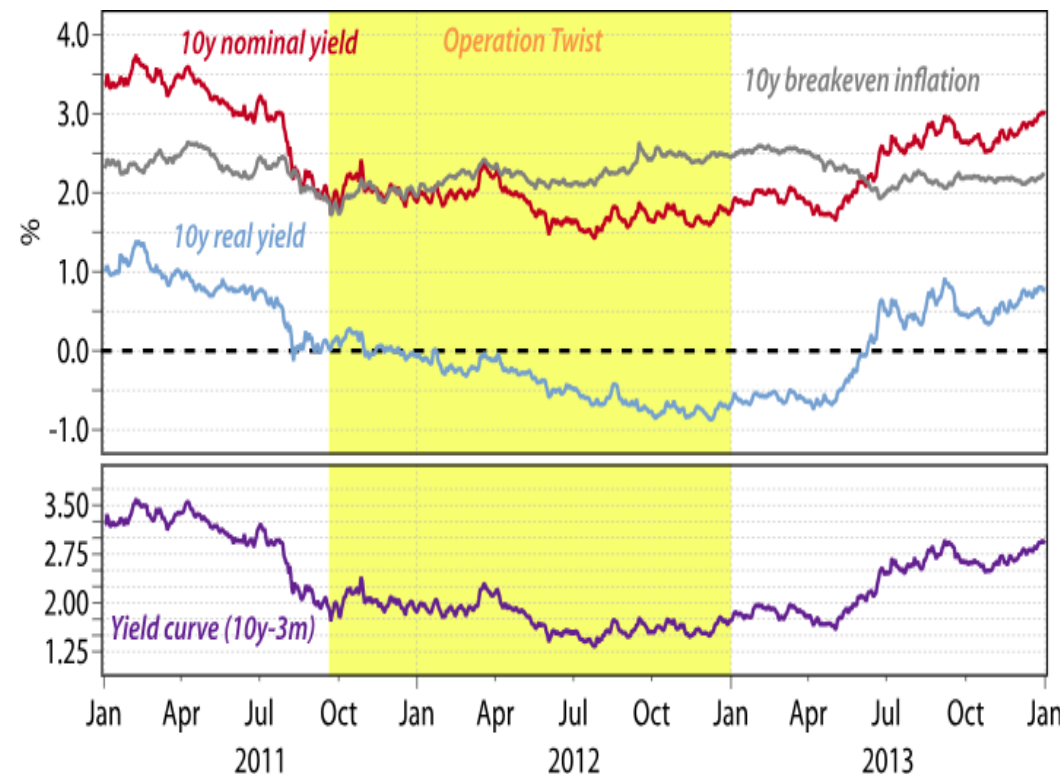
Etats-Unis

« BEAR FLATTENING » SOUTENU PAR UNE « OPÉRATION TWIST » ?...

EVOLUTION DE LA PENTE DE LA COURBE DES TAUX US FIN 2025 ET AUJOURD'HUI



IMPACT MARCHÉ DE L'OPÉRATION TWIST DE 2011-2012



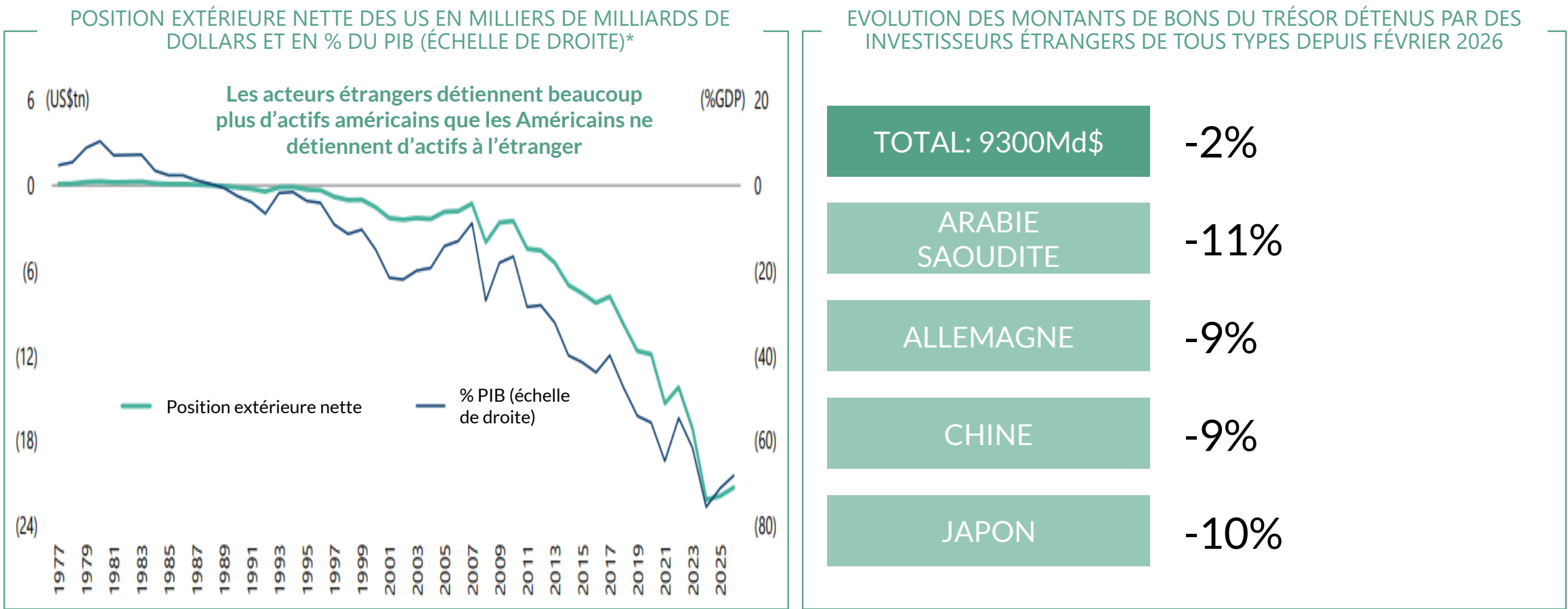
Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, BCA Research. Données au 31/08/2026



Etats-Unis

SIMPLE DÉFIANCE OU DÉBUT DE « SELL AMERICA » ?



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, Jefferies. Données au 31/08/2026. * différence entre ce que les US possèdent à l'étranger (actifs étrangers détenus par les institutions et résidents américains, et ce que les étrangers possèdent aux US (actifs américains détenus par des acteurs non-américains)

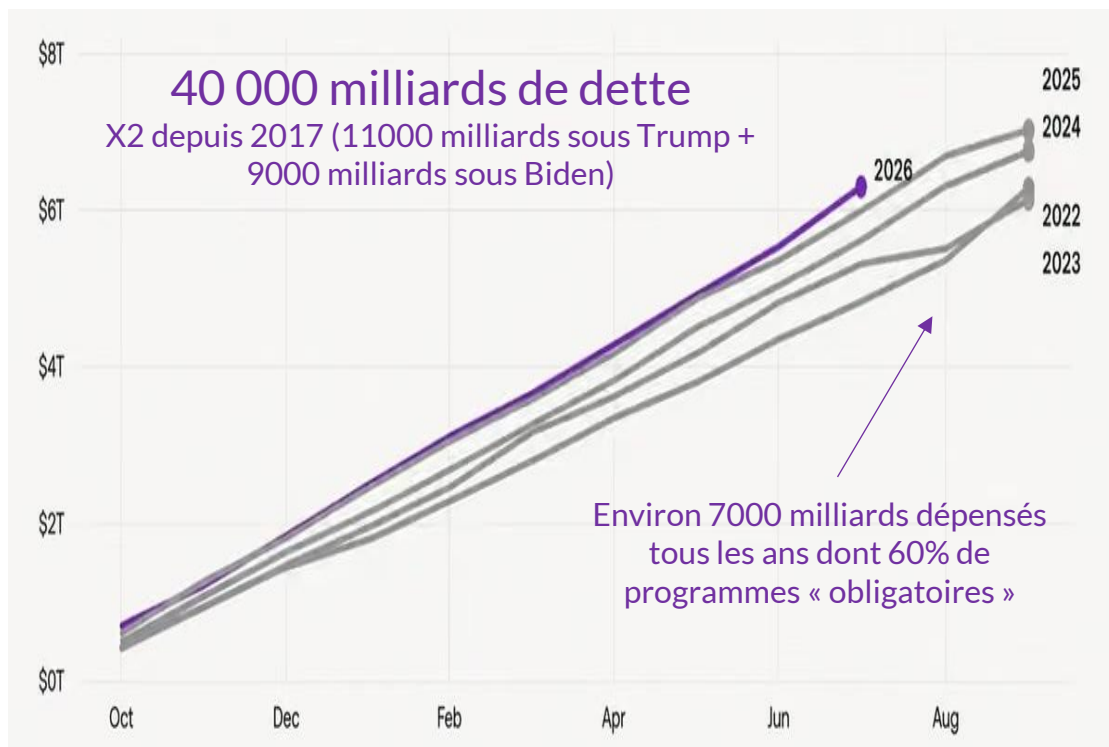
ANALYSE DE MARCHÉ — 37



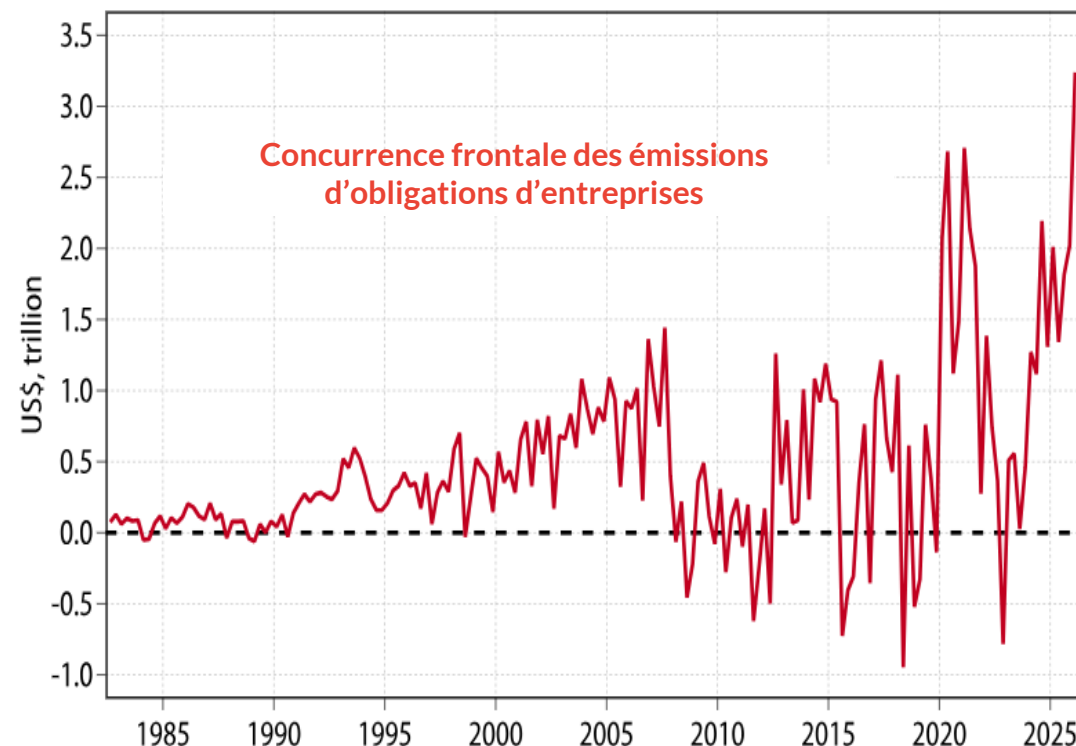
Etats-Unis

DES TAUX LONGS QUI N'INTÈGRENT PAS ASSEZ DE PRIME DE TERME

DÉPENSES FÉDÉRALES AMÉRICAINES MENSUELLES CUMULÉES SUR LES 5 DERNIÈRES ANNÉES



EVOLUTION DES MONTANTS NETS D'ÉMISSION (ACTIONS + OBLIGATIONS) DU SECTEUR NON-FINANCIER AUX US



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

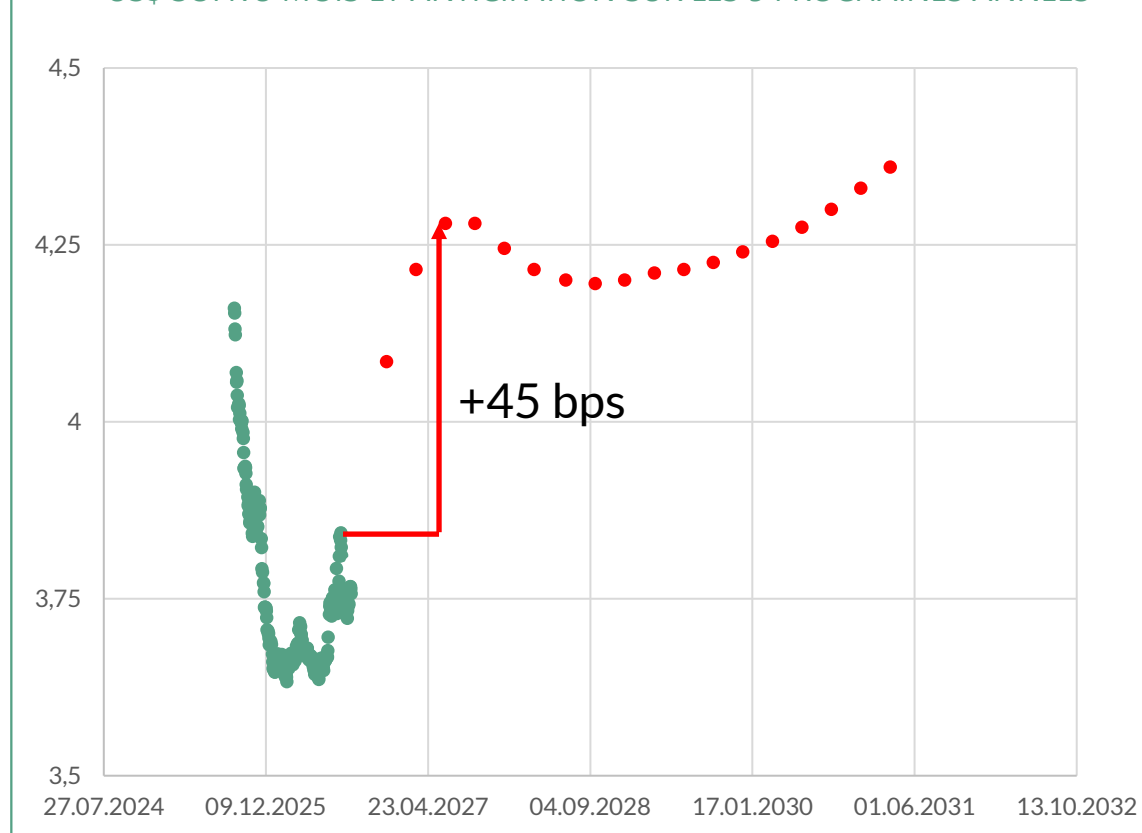
Source : ODDO BHF, Gavekal, US Department of the Treasury. Données au 31/08/2026



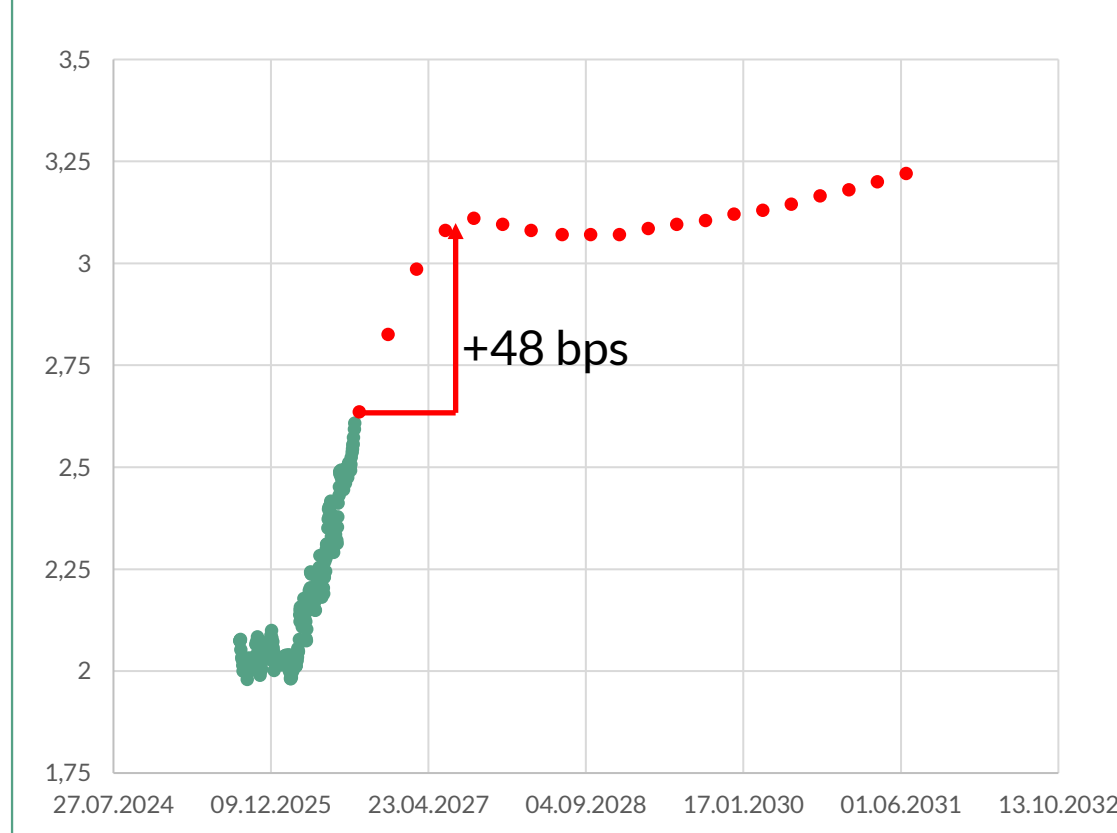
Monde

DES HAUSSES DE TAUX INTÉGRÉES SUR LES TAUX COURTS

US\$ SOFR 3 MOIS ET ANTICIPATION SUR LES 5 PROCHAINES ANNEES



EURIBOR 3 MOIS ET ANTICIPATION SUR LES 5 PROCHAINES ANNEES



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF. Données au 31/08/2026

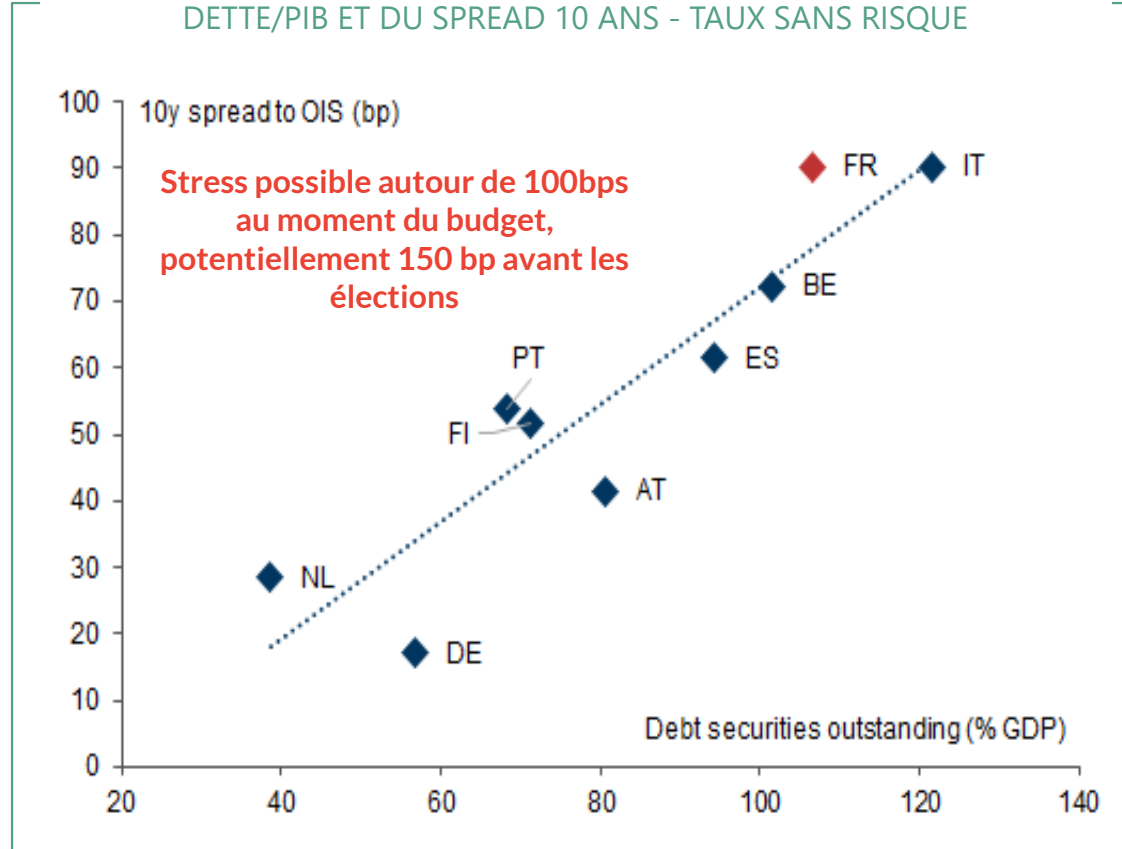
France

LE GRAND DÉCLASSEMENT, DES ÉLECTIONS À RISQUE

EVOLUTION DE LA PRIME DE RISQUE DE LA DETTE FRANÇAISE 10 ANS
AVEC LES AUTRES PAYS DE LA ZONE EURO



MAPPING POUR LES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO DU RATIO
DETTE/PIB ET DU SPREAD 10 ANS - TAUX SANS RISQUE



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, Goldman Sachs. Données au 31/08/2026



07

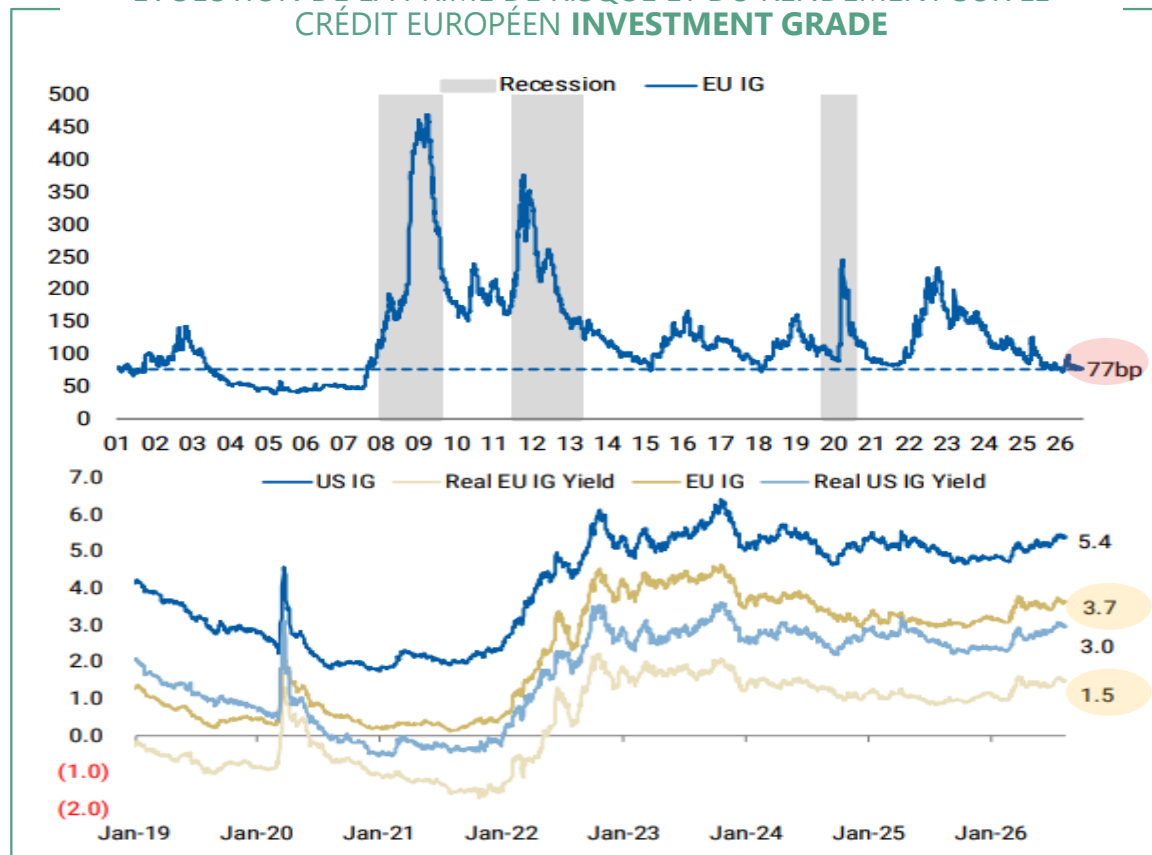
CRÉDIT : CHER & PEU D'OPPORTUNITÉS



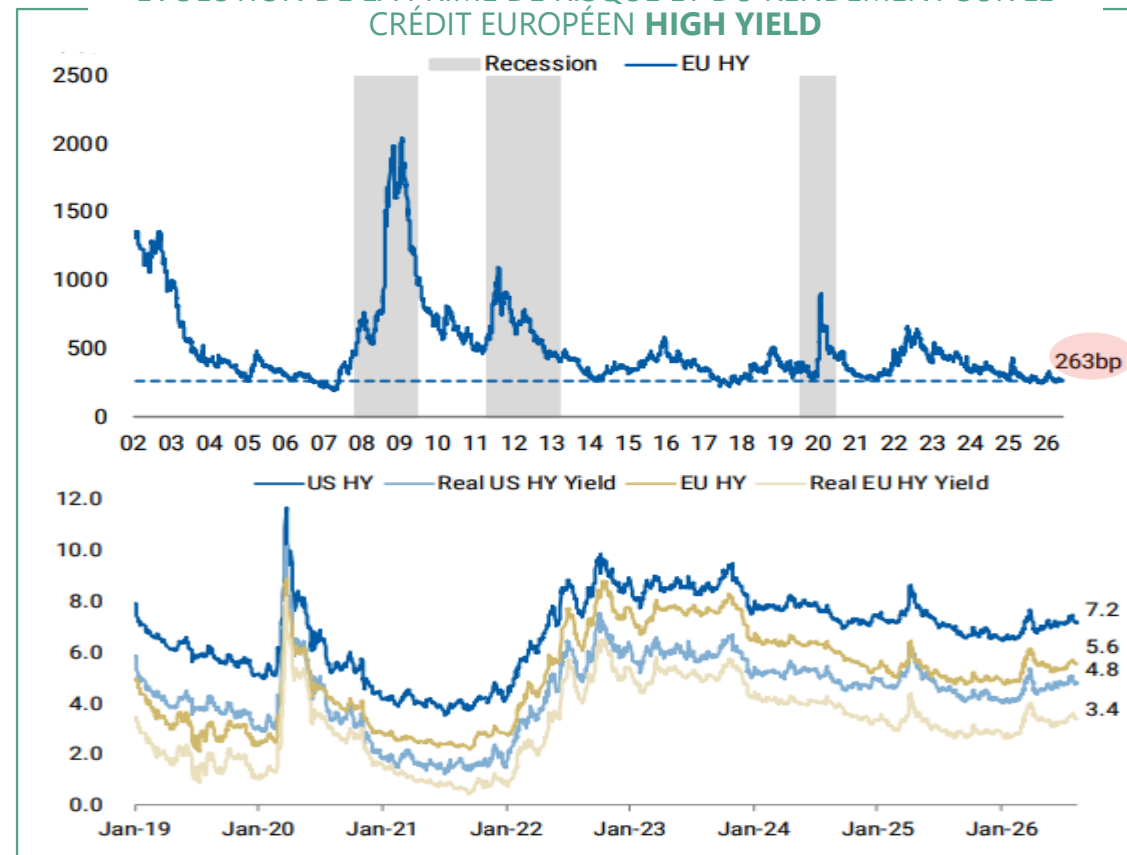
Monde

SPREADS EXTRÊMEMENT SERRÉS

EVOLUTION DE LA PRIME DE RISQUE ET DU RENDEMENT SUR LE CRÉDIT EUROPÉEN **INVESTMENT GRADE**



EVOLUTION DE LA PRIME DE RISQUE ET DU RENDEMENT SUR LE CRÉDIT EUROPÉEN **HIGH YIELD**



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

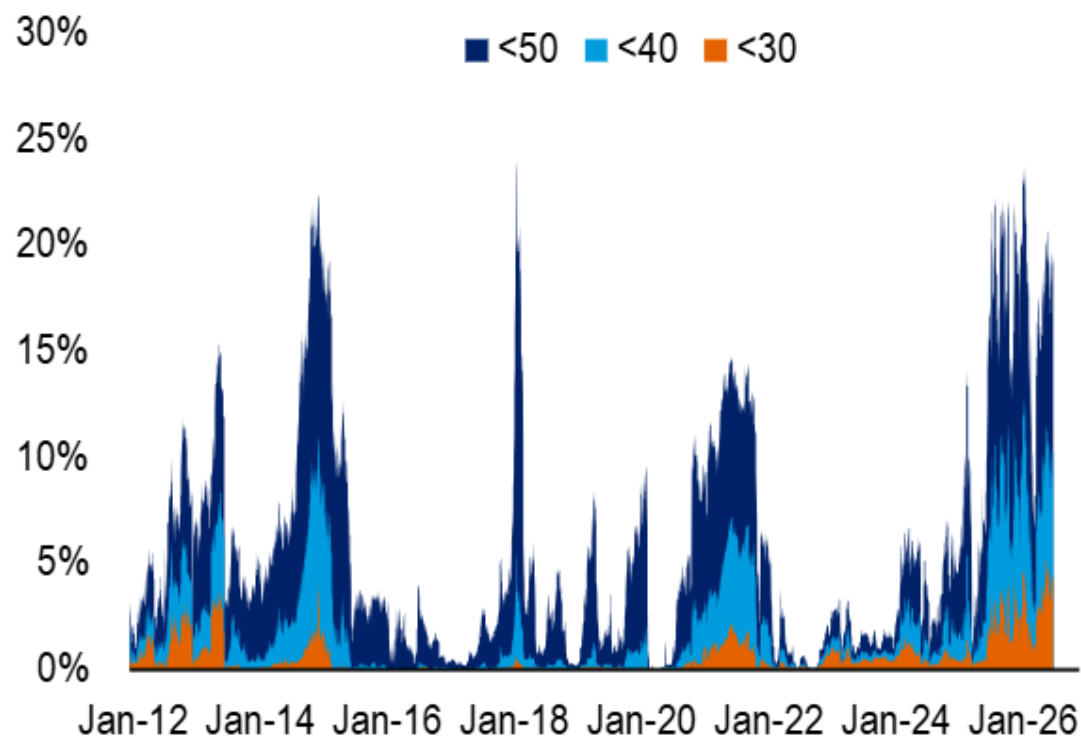
Source : ODDO BHF, Morgan Stanley. Données au 31/08/2026



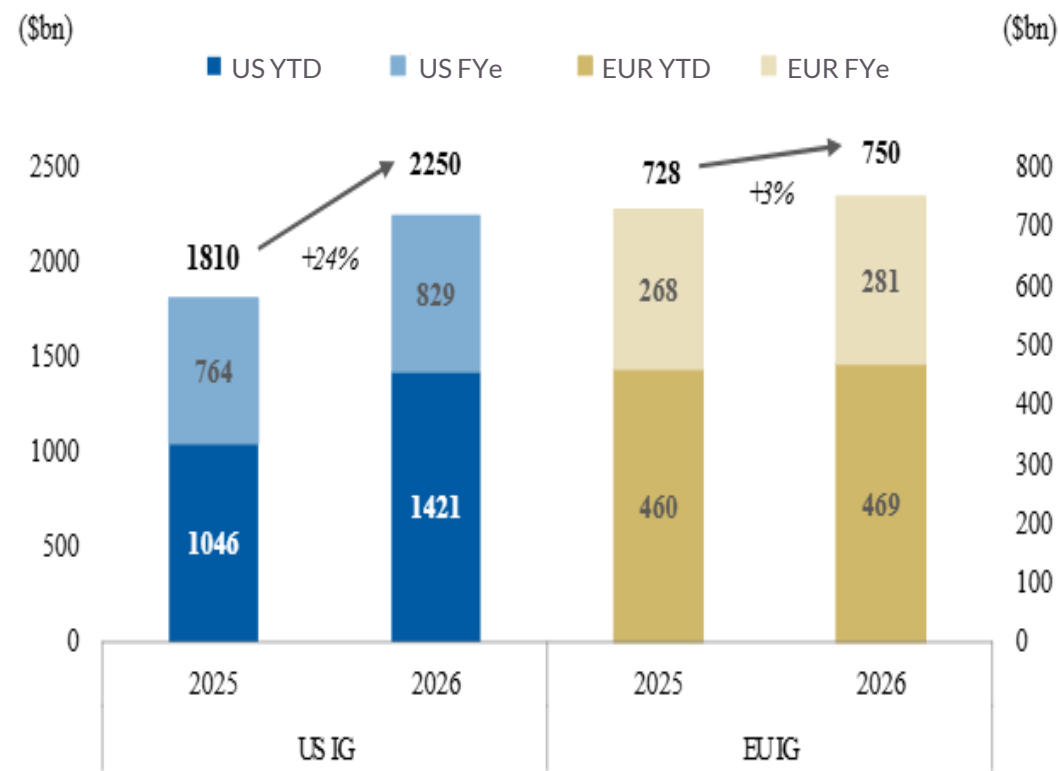
Europe – Investment Grade

PEU ATTRACTIF, MAIS MOINS DE SUROFFRE QUE LES US

POURCENTAGE D'OBLIGATIONS EN EURO QUI TRAITENT EN DESSOUS DE 50BPS, 40BPS, ET 30BPS



EMISSIONS DEPUIS LE DÉBUT D'ANNÉE ET EN 2025 POUR LE MARCHÉ EUROPÉEN ET LE MARCHÉ AMÉRICAIN (EN MILLIARDS DOLLARS)



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

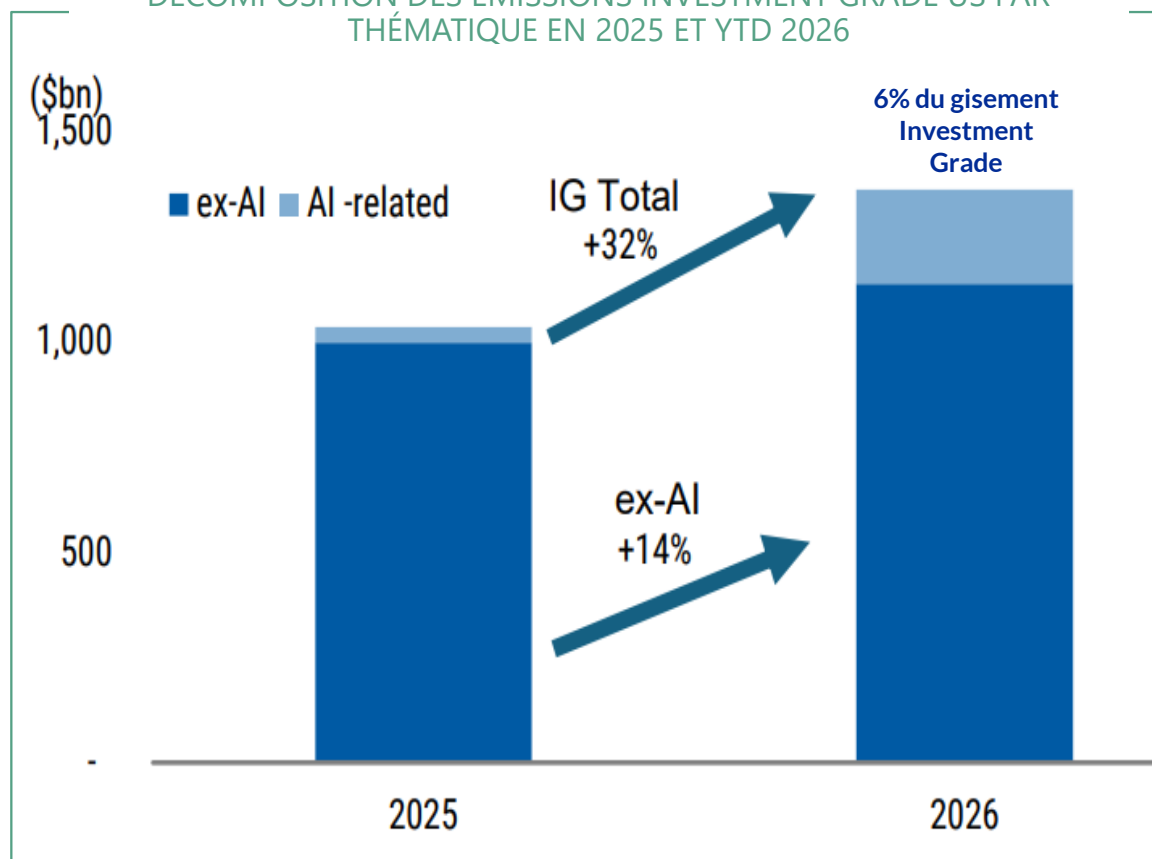
Source : ODDO BHF, Morgan Stanley, BoAML. Données au 31/08/2026



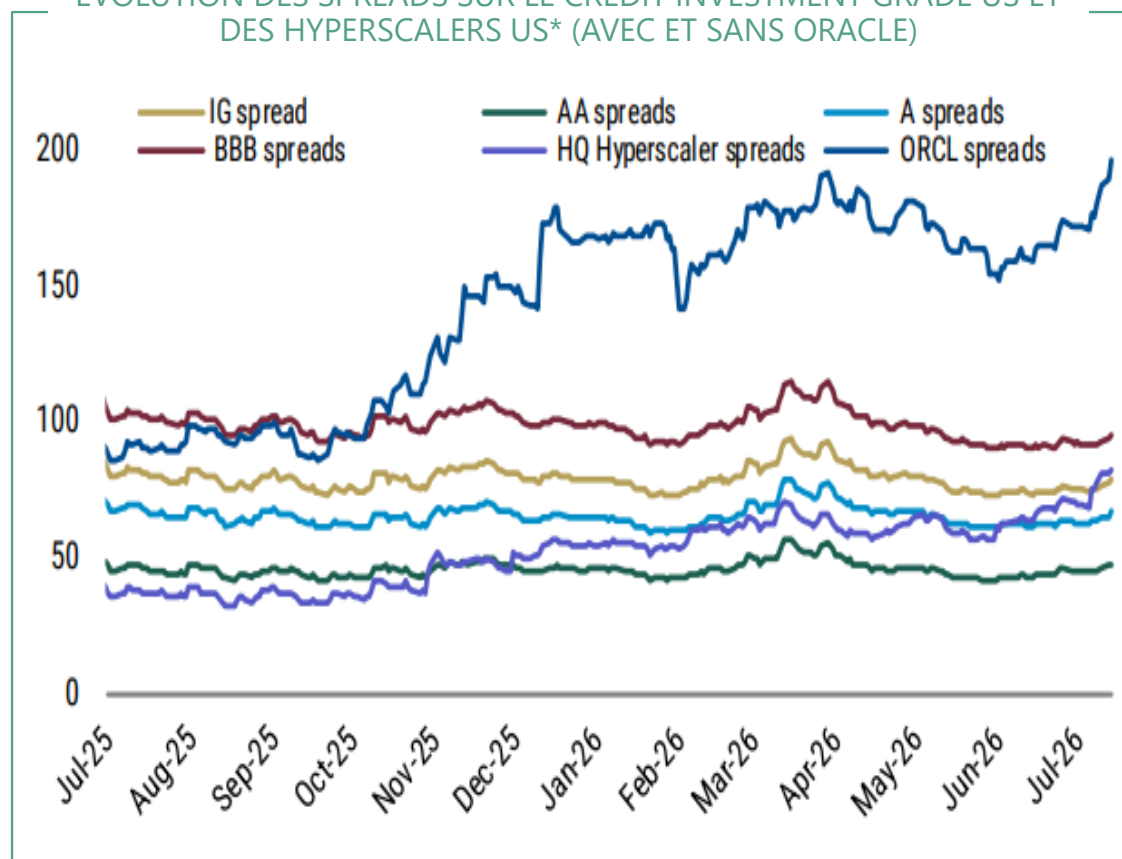
US – Investment Grade

UN MARCHÉ NOYÉ PAR LES ÉMISSIONS IA

DÉCOMPOSITION DES ÉMISSIONS INVESTMENT GRADE US PAR THÉMATIQUE EN 2025 ET YTD 2026



ÉVOLUTION DES SPREADS SUR LE CRÉDIT INVESTMENT GRADE US ET DES HYPERSCALERS US* (AVEC ET SANS ORACLE)



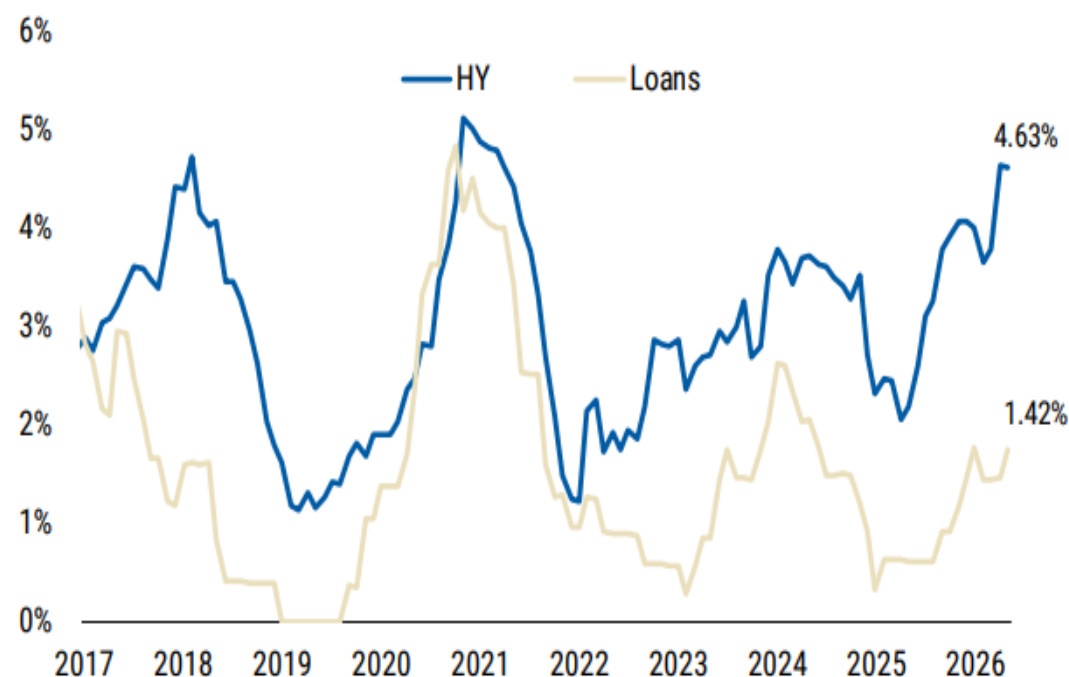
Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, Morgan Stanley. Données au 31/08/2026

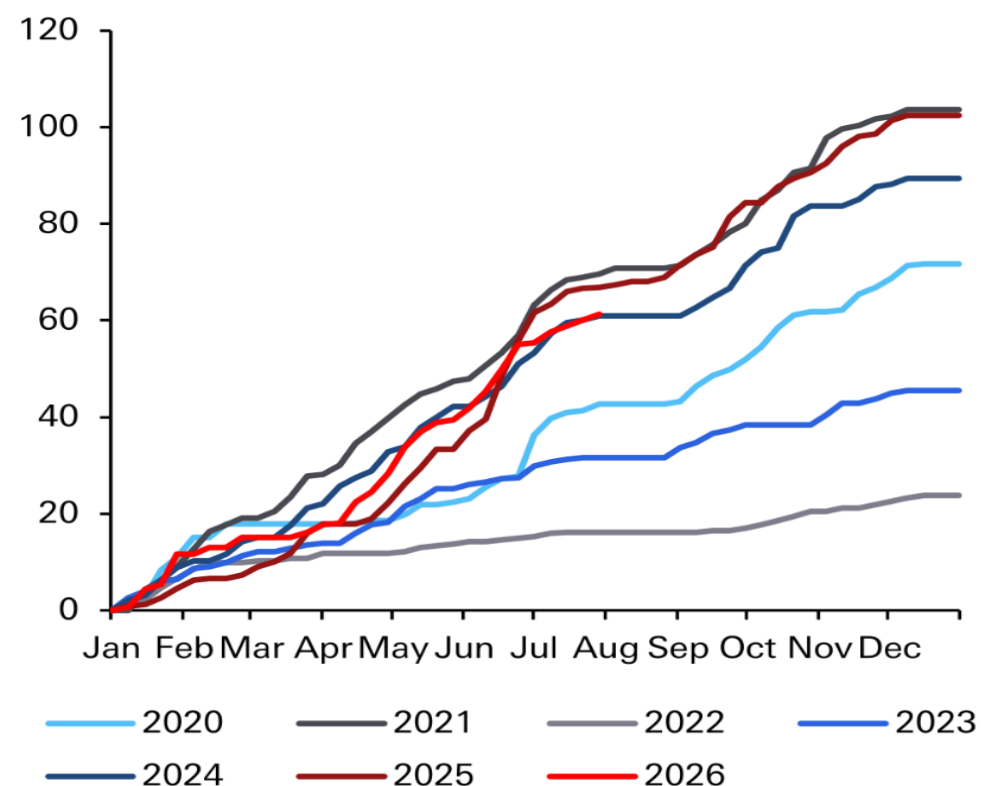
Europe – High Yield

HAUSSE DES TAUX DE DÉFAUT, RETOUR À L'ANALYSE CRÉDIT

EVOLUTION DES TAUX DE DÉFAUT SUR LE CRÉDIT EUROPÉEN 12 MOIS GLISSANTS (HIGH YIELD ET PRÊTS BANCAIRES)



EVOLUTION DES ÉMISSIONS SUR LE MARCHÉ HIGH YIELD EUROPÉEN SUR LES 7 DERNIÈRES ANNÉES



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, Morgan Stanley. Données au 31/08/2026



08

DIVERSIFICATION:
OR, MÉTAUX PRÉCIEUX, YEN ET PÉTROLE



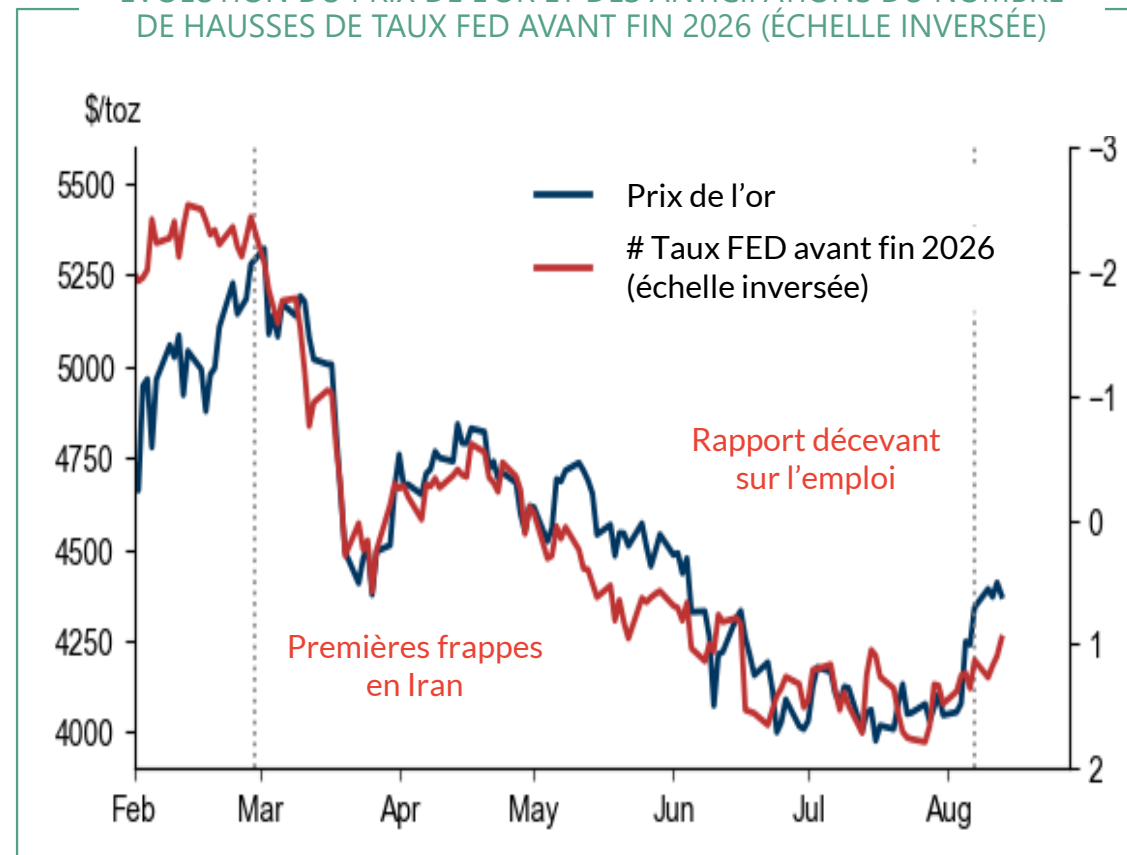
Or

NOUS RESTONS CONSTRUCTIFS

ÉVOLUTION DE LA DEMANDE ANNUELLE DES BANQUES CENTRALES EN OR SUR 3 MOIS GLISSANTS ET 12 MOIS



ÉVOLUTION DU PRIX DE L'OR ET DES ANTICIPATIONS DU NOMBRE DE HAUSSES DE TAUX FED AVANT FIN 2026 (ÉCHELLE INVERSÉE)



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

Source : ODDO BHF, Goldman Sachs. Données au 31/08/2026



Métaux industriels

LE CUIVRE : UNE CONVICTION LONG-TERME

CHIFFRES CLÉS DU MARCHÉ MONDIAL DU CUIVRE

42 Mt

Demande mondiale de cuivre d'ici 2040
soit +50 % par rapport aux niveaux
actuels

2-3x

Besoins en cuivre d'un véhicule
électrique par rapport à celle d'un
véhicule à moteur à combustion

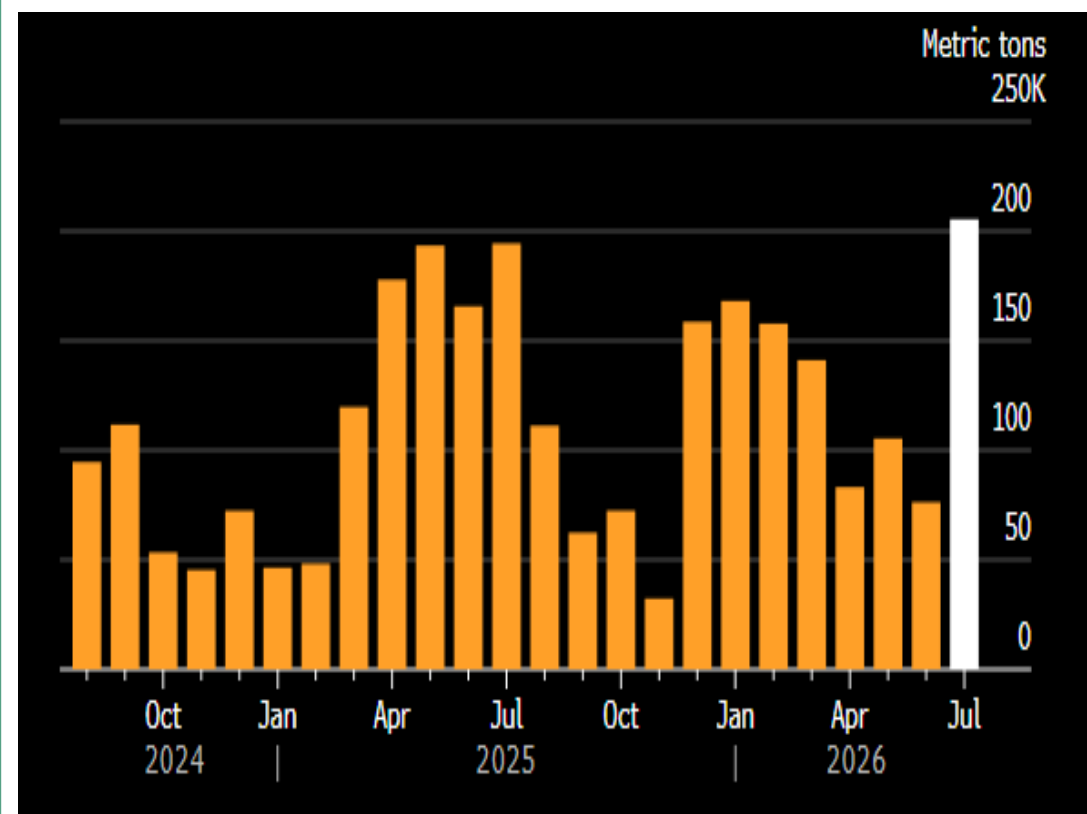
30%

Déficit potentiel de l'offre de cuivre
d'ici 2035, selon l'AIE

\$14,500/t

Prix record du cuivre atteint en janvier
2026

MONTANTS DES EXPÉDITIONS DE CUIVRE EN TONNES



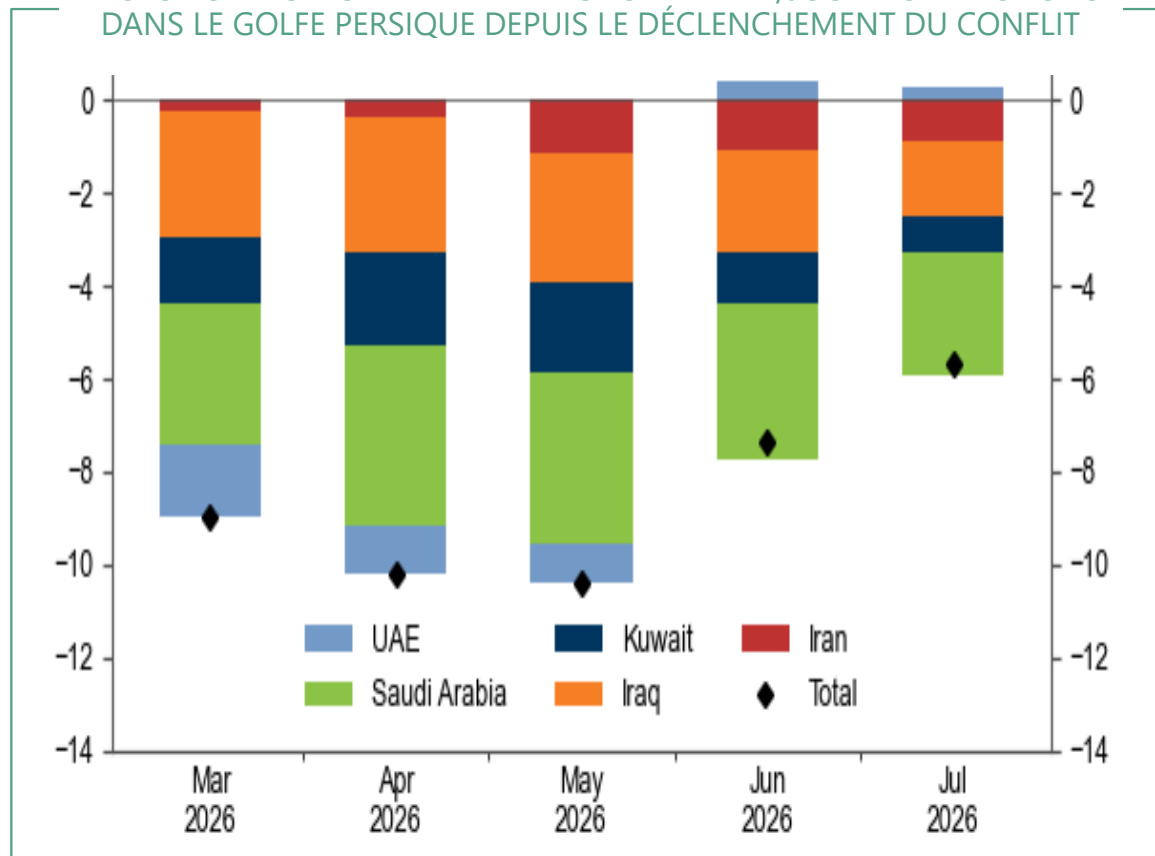
Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF. Données au 31/08/2026

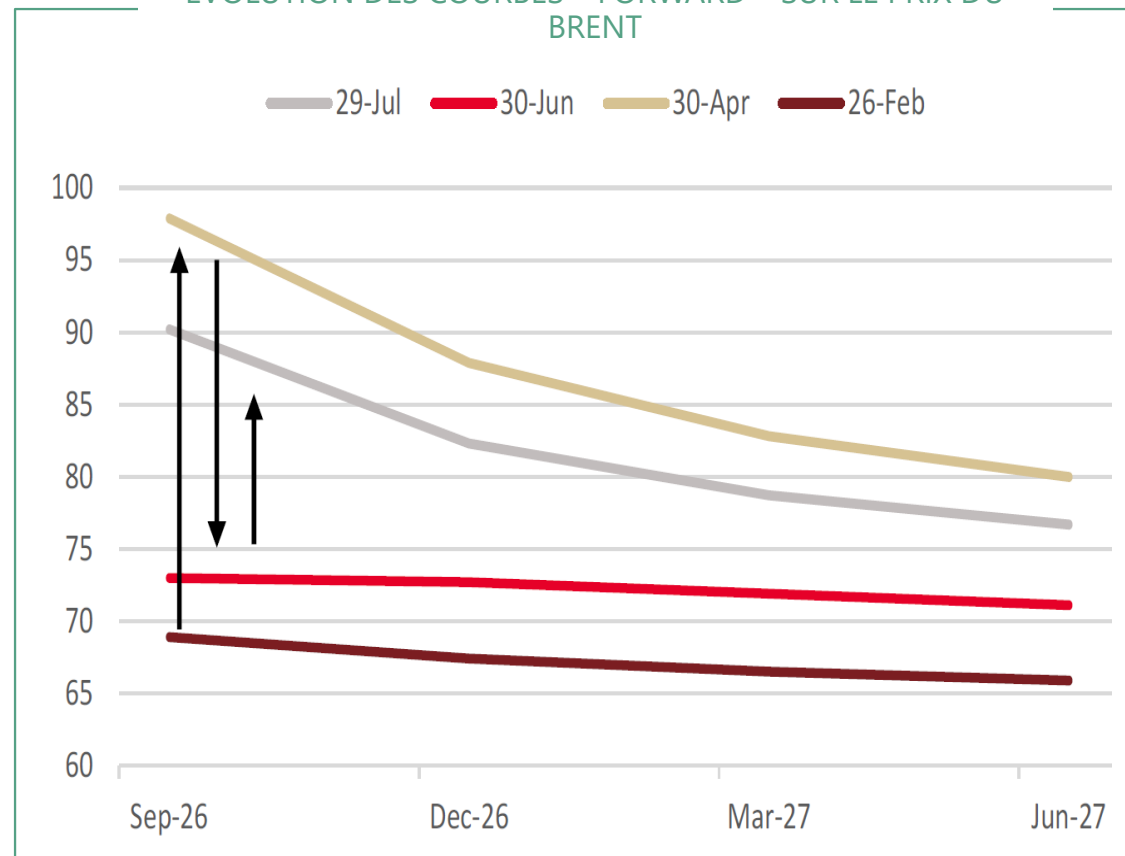
Pétrole

NORMALISATION ASSEZ RAPIDE EN CAS DE DÉTENTE

EVOLUTION DU NOMBRE DE MILLIONS DE BARIL/JOUR NON PRODUITS
DANS LE GOLFE PERSIQUE DEPUIS LE DÉCLENCHEMENT DU CONFLIT



EVOLUTION DES COURBES « FORWARD » SUR LE PRIX DU
BRENT



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, Goldman Sachs, Société Générale. Données au 31/08/2026



Dollar

SANS TENDANCE À COURT TERME, MAIS LE DÉCLIN S'AMORCE

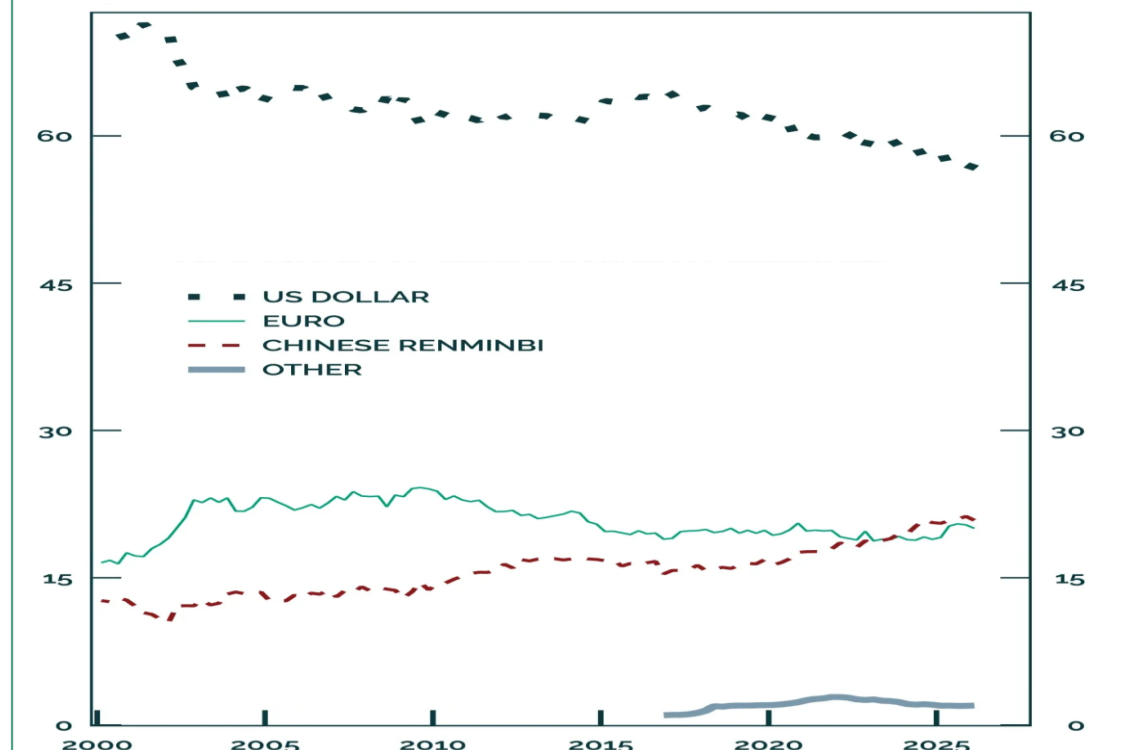
EVOLUTION DU COURS EURO/DOLLAR DEPUIS 2016

1,157

le 02/09/2026



COMPOSITION DES RÉSERVES DE CHANGE MONDIALES PAR DEVISE



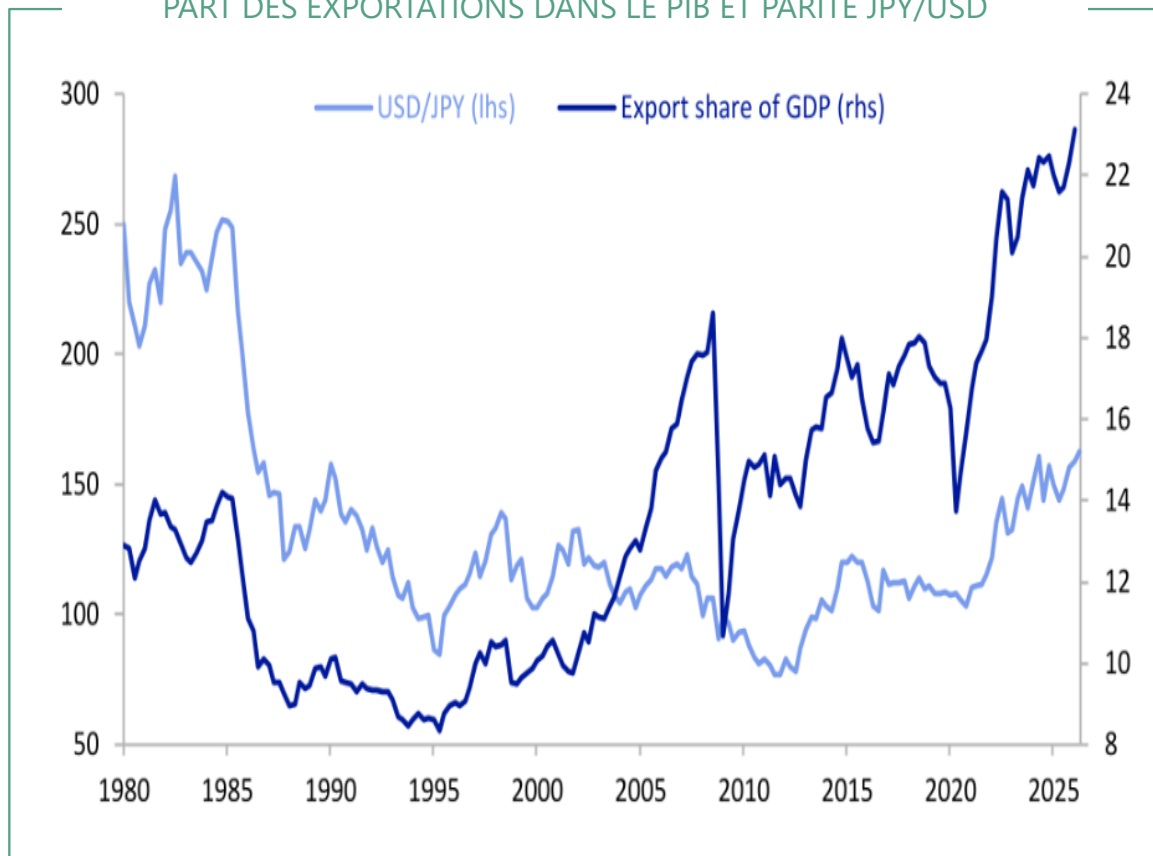
Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, BCA Research. Données au 31/08/2026

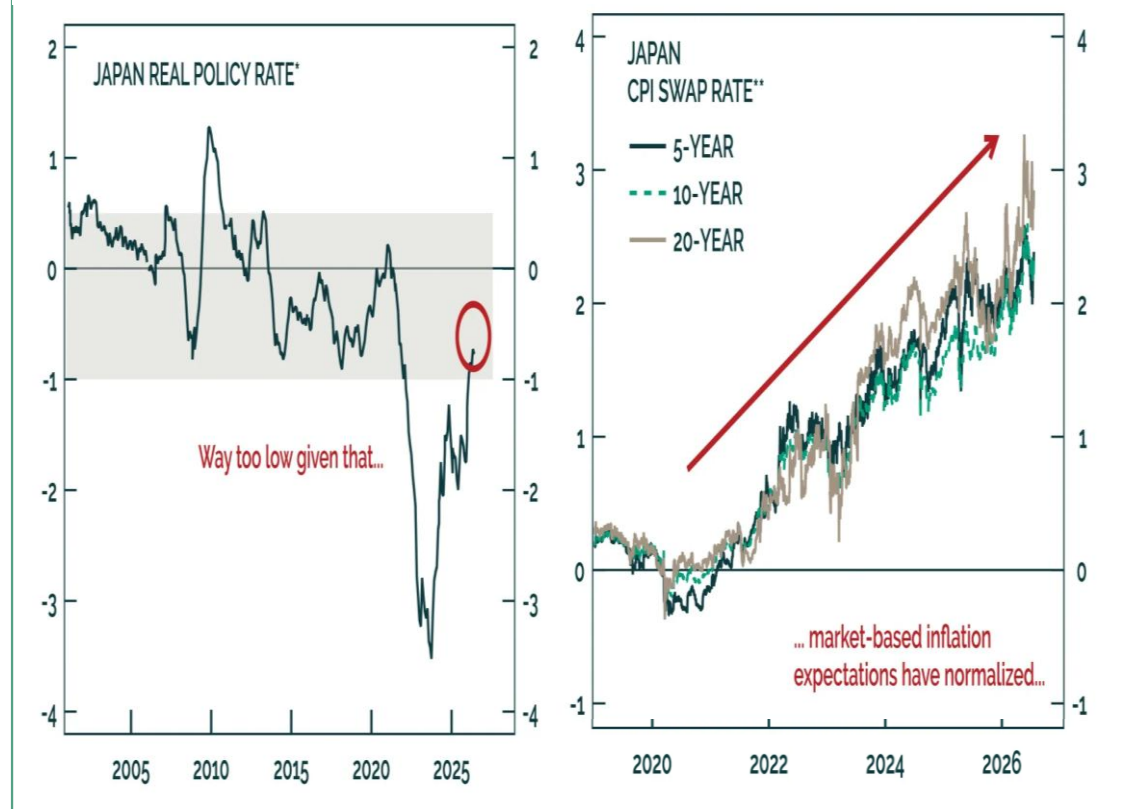
Yen

UNE SITUATION PEU SOUTENABLE À TERME

PART DES EXPORTATIONS DANS LE PIB ET PARITE JPY/USD



ECART DE TAUX COURT US ET JAPON (ÉCHELLE DE DROITE) ET VARIATION USD/JPY (ÉCHELLE DE GAUCHE)



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

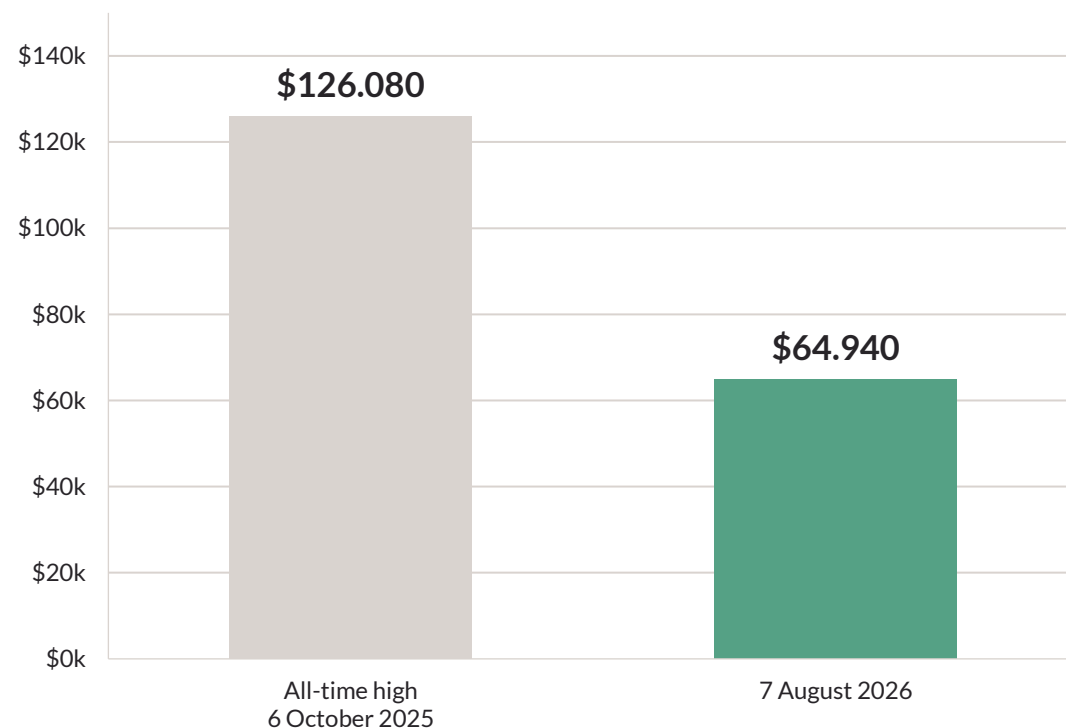
Source : ODDO BHF, Gavekal, BCA Research. Données au 31/08/2026



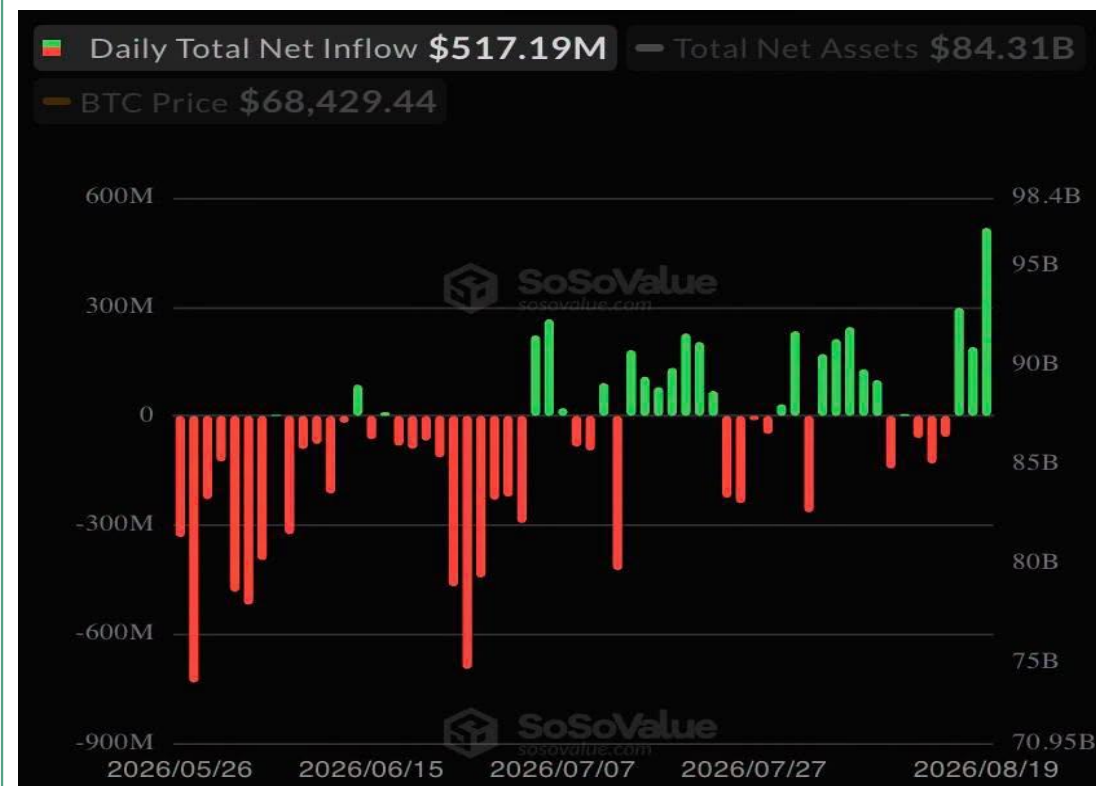
Bitcoin et Crypto-Monnaies

LE POINT BAS A-T-IL ÉTÉ ATTEINT ?

COURS DU BITCOIN ENTRE SON PLUS HAUT (OCTOBRE 2025) ET AUJOURD'HUI



EVOLUTION DES FLUX HEBDOMADAIRES SUR LES ETF BITCOIN DANS LE MONDE



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

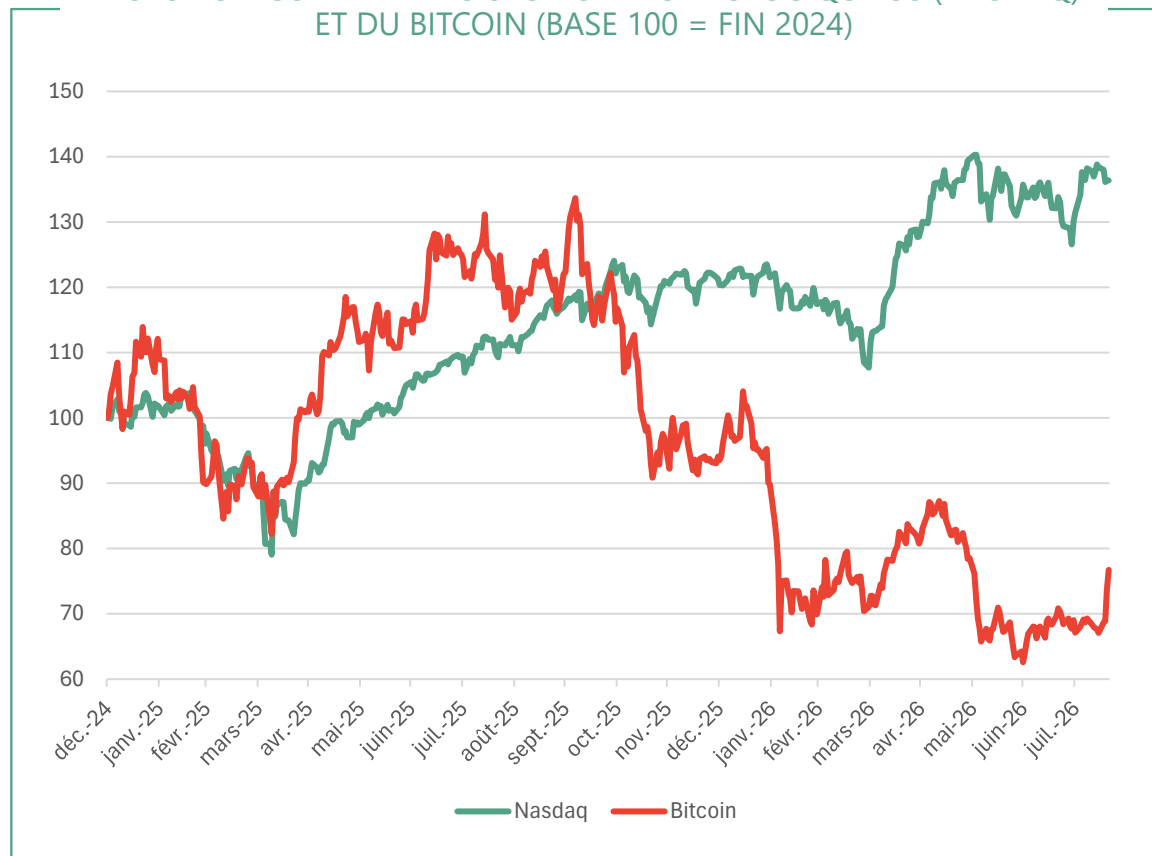
Source : ODDO BHF, SosoValue. Données au 31/08/2026



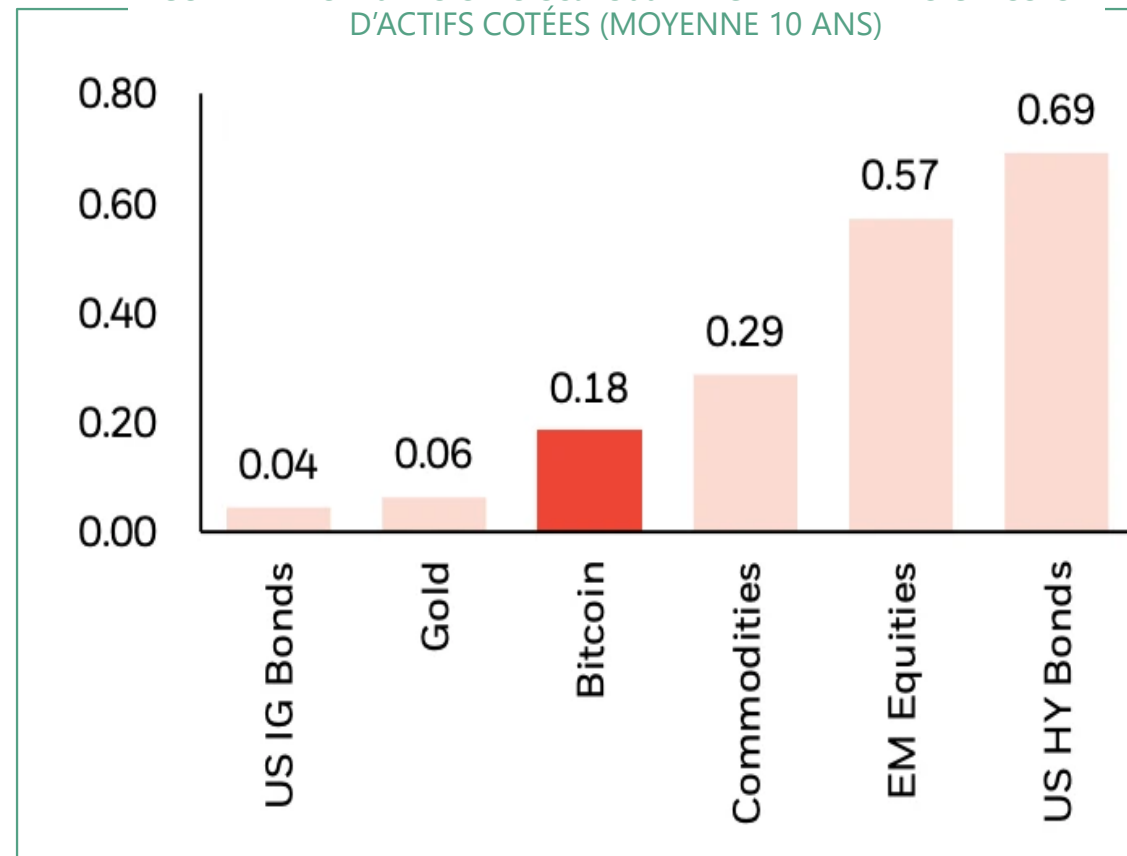
Bitcoin et Crypto-Monnaies

LE RÉCEPTACLE DES CRAINTES SUR L'IA ET LA FED ?

EVOLUTION COMPARÉE DU SECTEUR TECHNOLOGIQUE US (NASDAQ)
ET DU BITCOIN (BASE 100 = FIN 2024)



CORRÉLATION 6 MOIS DU S&P 500 AVEC DIFFÉRENTES CLASSES
D'ACTIFS COTÉES (MOYENNE 10 ANS)



Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF, Blackrock. Données au 31/08/2026



09

CONCLUSION: IL Y A UNE VIE EN DEHORS DE LA TECH,
À LA FOIS POUR L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE ET AU
DELÀ

Conclusion = Respiration

ALLÉGER LES EXPOSITIONS AUX ACTIFS RISQUÉS EN FAVEUR DU CASH

ACTIONS

- Attention à l'excès d'optimisme et la violence des rotations de narratifs de marché
- Le sentiment de marché, les flux et le momentum sont des clés de lecture centrales pour gérer le risque
- Diversification hors US via Europe, Pays Emergents,



ACTIONS EUROPE

- Préférence pour les secteurs Industrie, Biens d'Equipeement, Défense, Mines, Financières
- Trop tôt selon nous pour se repositionner massivement sur des secteurs en retard (Conso. Discrétionnaire, Santé...)
- La gestion du risque est au cœur de la stratégie



CREDIT

- L'IA devient une thématique centrale de l'Investment Grade US, sur laquelle nous recommandons une extrême prudence
- Préférence pour le Crédit Court EUR, en particulier le High Yield par rapport à l'Investment Grade



ACTIONS US

- L'IA reste une thématique sur la quelle les opportunités d'investissement à saisir sont nombreuses
- Une diversification hors des semi-conducteurs et du hardware fait du sens
- Un élargissement du positionnement en dehors de l'IA doit être privilégié



TAUX

- Le principal risque d'accident boursier vient du potentiel emballement des taux longs
- Neutre sur la duration
- Préférence pour le court et la partie 5-7 ans sur la dette gouvernementale US
- Limiter l'exposition Europe



DIVERSIFICATION

- L'or reste une valeur de diversification nécessaire dans une allocation
- Le Yen doit être considéré
- Pas d'appréciation du USD
- Stratégiquement négatifs sur le pétrole
- Ajoutez des métaux industriels

Cela ne constitue pas une recommandation d'investissement

Source : ODDO BHF. Données au 31/08/2026

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