ODDO BHF

MONTHLY INVESTMENT *Brief*

19 novembre 2026



Laurent Denize
Co-directeur des investissements chez ODDO BHF

Après la « vague bleue » : la diversification devient essentielle



> *Trois sujets dominent : les prochaines évolutions du conflit entre les États-Unis et l'Iran; les risques liés à l'essor des investissements dans l'IA et la marge de manœuvre politique jusqu'à la prochaine élection présidentielle.*

Si les surfeurs apprécient le moment où une vague les soulève avant de les ramener vers le rivage, de nombreux investisseurs n'ont pas pu profiter de la « vague bleue » provoquée par les succès du Parti démocrate lors des élections de mi-mandat aux États-Unis. Après un premier soulagement des marchés face à un résultat électoral clair, une forte correction s'est produite, en particulier sur les valeurs technologiques aux États-Unis et en Asie. Les inquiétudes portaient notamment sur la possibilité que les États désormais dirigés par les démocrates imposent davantage de contraintes à la construction de centres de données. Il reste à voir si les marchés ont déjà atteint leur point bas. Quoi qu'il en soit, l'attention des investisseurs se tourne désormais vers les enjeux politiques et économiques qui mèneront à l'élection présidentielle de 2028. Jusqu'à présent, les marchés ont été soutenus principalement par la solidité des bénéfices des entreprises et un niveau d'investissement toujours élevé. Toutefois, l'incertitude progresse. Trois sujets dominent désormais : les prochaines évolutions du conflit entre les États-Unis et l'Iran et leurs conséquences sur les prix du pétrole ; les risques croissants liés à l'essor des investissements dans l'intelligence artificielle après la crise touchant Nvidia ; et la marge de manœuvre politique disponible entre les élections de mi-mandat et la prochaine élection présidentielle.

Tendances macroéconomiques : une économie américaine solide mais des signaux d'alerte émergent

Sur le plan macroéconomique, les signaux d'alerte se multiplient malgré une économie qui demeure résiliente. La consommation américaine perd de son élan, tandis que le taux d'épargne, à 3 %, reste historiquement faible. L'inflation devrait également continuer à peser sur l'économie à court terme. Dans le sillage du boom de l'intelligence artificielle, les prix des puces mémoire, des composants électroniques et des batteries ont notamment augmenté. Par ailleurs, il reste incertain que les tensions dans le Golfe persique s'apaisent suffisamment pour entraîner une baisse des prix du pétrole. La dette publique américaine a doublé depuis 2017 et rien n'indique pour l'instant un retournement de cette tendance. Après la décision de la Cour suprême en février, les recettes issues des droits de douane ont été remplacées par des remboursements. La hausse des taux d'intérêt devrait également alourdir davantage la charge pesant sur le budget fédéral américain.

Les marchés actions dans un contexte de vague d'introductions en bourse

La progression des marchés actions repose principalement sur la croissance des bénéfices plutôt que sur une hausse des valorisations.

Les valeurs technologiques continuent notamment de bénéficier de révisions favorables des prévisions de résultats pour 2027. Après les récents replis, les valorisations se sont également éloignées de leurs sommets historiques. Cela ne signifie pas que les actions sont devenues bon marché dans leur ensemble, mais les niveaux d'entrée sont désormais plus attractifs pour de nombreuses entreprises. Même si le marché ne remet pas en cause la demande structurelle pour l'intelligence artificielle, certains signes de fragilité apparaissent. Les investissements dans l'IA progressent plus vite que les revenus générés, ce qui renforce l'importance de privilégier les entreprises capables d'allouer efficacement leur capital et de générer des flux de trésorerie positifs. Cette vigilance est d'autant plus nécessaire que l'endettement de nombreuses sociétés exposées à l'IA fait l'objet d'un examen plus attentif. Si les grands acteurs du cloud disposent généralement de la capacité financière nécessaire pour absorber une hausse du coût du financement, la situation devient plus complexe pour des fournisseurs de néocloud comme CoreWeave. L'entreprise affiche une dette de 50 milliards, soit quinze fois le montant de ses fonds propres.

Des alternatives en Europe et en Asie

Face à la montée des risques liés au secteur de l'IA, les investisseurs recherchent naturellement des alternatives. L'Europe ou l'Asie peuvent-elles en offrir ? Les actions européennes paraissent attractives grâce à leur capacité à générer des flux de trésorerie disponibles et à des valorisations inférieures à celles observées aux États-Unis. Néanmoins, cette situation favorable repose aujourd'hui sur un nombre limité de secteurs et les perspectives restent contrastées. Une baisse des prix du pétrole pourrait, par exemple, pénaliser les valeurs énergétiques, qui figurent parmi les meilleures performances récentes. Dans le même temps, la hausse du coût du financement risque de peser sur les secteurs fortement endettés. L'élargissement des écarts de rendement sur les obligations souveraines pourrait également affecter certaines parties du marché actions européen, les banques étant particulièrement sensibles à ce type d'évolution. À l'inverse, une reprise de l'économie mondiale devrait soutenir les valeurs industrielles. En Asie du Sud-Est, le boom de l'IA a fortement amélioré les marges des entreprises, même si celles-ci semblent désormais avoir atteint un pic. La révision des perspectives bénéficiaires des sociétés liées à l'IA et aux semi-conducteurs a entraîné une correction marquée des valorisations dans la région. Avec des ratios cours/bénéfices inférieurs à 9, des opportunités apparaissent pour les investisseurs de long terme, malgré une volatilité qui pourrait rester élevée. Le marché chinois des actions a récemment déçu en raison d'une consommation intérieure toujours faible dans un contexte de crise immobilière persistante. Toutefois, les introductions en bourse de CXMT et Unitree rappellent la capacité d'innovation du pays et pourraient offrir des opportunités aux investisseurs actifs disposés à accepter davantage de risque.

Le retour en grâce des obligations

Pour les portefeuilles largement diversifiés, il est encourageant de constater que les obligations ont bénéficié de la baisse des rendements immédiatement après les élections de mi-mandat américaines. Cela confirme qu'elles conservent leur rôle de diversification au sein des allocations d'actifs. Néanmoins, la tendance à moyen et long terme reste orientée vers des taux d'intérêt plus élevés. Le financement du boom de l'IA entraîne en effet une forte augmentation des émissions obligataires des entreprises, qui entrent en concurrence avec les obligations d'État pour attirer les investisseurs. Même si la nervosité des marchés s'est quelque peu atténuée ces dernières semaines, les actifs français demeurent sous pression en raison des incertitudes politiques persistantes. Des opportunités pourraient toutefois émerger en dehors des marchés traditionnels. Au Brésil, la victoire inattendue de Lula à l'élection présidentielle a surpris de nombreux investisseurs. Pour ceux qui doutent de sa capacité à mettre en œuvre un programme de dépenses coûteux face à un Congrès dominé par les conservateurs, des rendements obligataires à deux chiffres en monnaie locale pourraient représenter une opportunité attractive.

Sur le marché du crédit, la situation évolue peu. Les écarts de crédit restent serrés, mais les rendements absolus redeviennent plus intéressants. Là encore, l'augmentation des émissions associées au développement de l'IA est de plus en plus visible. Une dégradation de la notation d'un émetteur majeur comme Oracle pourrait conduire à une réévaluation de l'ensemble du segment obligataire spéculatif (high yield). Du côté des matières premières, le cuivre conserve son attrait, la croissance de la demande à long terme se heurtant à une offre insuffisante.

Conclusion

Après la correction observée ces derniers mois, les marchés actions offrent de nouveau des points d'entrée plus attractifs. Dans le même temps, la diversification demeure essentielle, car la forte concentration des marchés actions accroît le risque de correction.

Les obligations d'entreprises à courte échéance, les obligations des marchés émergents libellées en devises locales ainsi que les métaux industriels constituent des compléments pertinents dans un environnement marqué par l'incertitude géopolitique et une inflation plus élevée. À long terme, les investisseurs devraient privilégier la recherche de rendements réels, les obligations étant susceptibles de jouer un rôle plus important qu'au cours des dernières années.

Un dernier mot sur NVIDIA

À la suite du licenciement de Jensen Huang, nous avons décidé d'abaisser notre recommandation sur Nvidia à « sous-pondérer ». Cette décision relève avant tout de la gestion des risques et ne traduit pas une opinion négative sur la technologie de Nvidia ni sur sa position de leader à long terme dans l'intelligence artificielle. À court terme, nous estimons que l'évolution du titre ne sera probablement pas guidée uniquement par les fondamentaux. Les interrogations liées aux ventes en Chine, au respect des règles de contrôle des exportations et à la transparence comptable pourraient entraîner un examen réglementaire et politique prolongé. Nous soulignons que plusieurs des accusations rendues publiques à ce jour demeurent non prouvées.

L'enquête indépendante menée par le conseil d'administration concernant Jensen Huang introduit également un risque important en matière de gouvernance ainsi qu'un risque lié à la dépendance envers une personne clé. Le succès exceptionnel de Nvidia a été étroitement associé à son fondateur et directeur général, ce qui rend toute incertitude concernant son avenir particulièrement significative. Dès lors, il existe un risque que la croissance du chiffre d'affaires soit affectée à l'avenir par l'arrêt ou le ralentissement des programmes de financement commercial soutenus par Nvidia. Le même raisonnement peut s'appliquer à un éventuel départ de talents à la suite de la disparition d'un dirigeant aussi charismatique.

Enfin, la valorisation très élevée de Nvidia en termes de capitalisation boursière, ainsi que les attentes exceptionnellement fortes du marché, laissent peu de marge en cas de déception sur les plans de la gouvernance, de la réglementation ou de l'exécution opérationnelle. Compte tenu de ce profil rendement/risque asymétrique, nous estimons qu'une légère réduction de l'exposition constitue l'approche la plus prudente dans l'attente d'une meilleure visibilité.

Bien que les résultats surprennent une nouvelle fois à la hausse, les prochaines semaines devraient être marquées par un flux important d'informations concernant les enquêtes du Department of Justice (DOJ) et les spéculations autour de la nomination d'un nouveau directeur général. Ce contexte devrait offrir aux investisseurs davantage d'éléments pour reprendre du risque sur une valeur que nous considérons clé dans la technologie.

LIRE LA PRÉSENTATION

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

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

ODDO BHF Asset Management SAS (France)
Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le n° GP 99011.
Constituée sous la forme d'une Société par actions simplifiée au capital de 21 500 000 €.
Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 340 902 857.
12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33 (0)1 44 51 85 00
am.oddo-bhf.com