



## MARKET *view*

17 janvier 2025



Prof. Dr. Jan Viebig  
Global Co-CIO ODDO BHF

### *Les rendements obligataires élevés deviennent un facteur de risque pour les marchés actions*



“

*Nous pensons qu'en 2025, les investissements sélectifs et la diversification des investissements sont de rigueur*

”



En dépit de la baisse des taux directs, les marchés obligataires ont poursuivi leur hausse rapide des rendements longs en 2024, comme en 2022 et 2023. Début 2022, les obligations d'État américaines à dix ans affichaient un rendement d'environ 1,7%. Au début de l'année 2024, le rendement est passé juste en dessous de 4 % et s'établit actuellement à environ 4,8 % en 2025, soit le niveau le plus élevé depuis fin octobre 2023. Le rendement a encore baissé à 3,6 % à la mi-septembre 2024, mais il a gagné 1,2 point de pourcentage depuis. Il s'agit d'une hausse rapide sur les marchés obligataires. Couplé au succès de la lutte contre l'inflation, c'est surtout le taux d'intérêt réel des obligations d'État qui a fortement augmenté. En juin 2022, le taux d'inflation aux États-Unis a atteint un sommet de 7,2 %, ce qui a entraîné une perte de richesse réelle - après déduction de l'inflation - pour les investisseurs qui ont acheté des obligations. Fin décembre 2024, le taux d'inflation aux États-Unis était de 2,9 %, de sorte que les investisseurs en obligations réalisent désormais un gain réel.

**La hausse des rendements pourrait devenir un facteur de risque pour les marchés boursiers américains, qui connaissent depuis de nombreuses années un mouvement de hausse remarquablement long.**

Les rendements obligataires élevés rendent les

titres de créance, même dans la catégorie d'investissement à faible risque, à nouveau attractifs pour les investisseurs qui, jusqu'alors, s'étaient tournés vers les actions en raison des faibles rendements obligataires, mais qui apprécient en réalité la fiabilité des paiements d'intérêts des obligations. De plus, la hausse des taux d'intérêt sur les marchés obligataires pèse sur de nombreuses entreprises en quête de financement. Les taux d'intérêt plus élevés réduisent également les valorisations futures actualisées, car le taux d'actualisation utilisé pour les flux de trésorerie futurs est plus élevé. Par conséquent, des rendements plus élevés sur les marchés obligataires entraînent une baisse des valorisations des entreprises.

Pour nous, cela ne signifie pas que nous allons nous détourner du marché des actions. Toutefois, nous pensons que les investisseurs doivent se préparer à une hausse des bénéfices moins importante que ces dernières années et que la hausse des taux d'intérêt pourrait assombrir les perspectives de bénéfices de certaines entreprises. Selon FactSet, les bénéfices des sociétés de l'indice S&P 500 devraient augmenter en moyenne de 14,6% en 2025. Comme il s'agit d'une moyenne, cela signifie que certaines entreprises afficheront une croissance des bénéfices nettement plus élevée et que d'autres resteront probablement bien en deçà.



Selon nous, ce sera le grand défi de cette année en matière d'investissement : identifier les entreprises qui souffriront le moins de la hausse des taux d'intérêt sur la partie longue du marché obligataire. L'approche d'investissement que nous avons adoptée pourrait donc s'avérer efficace dans cette phase de marché. Nous recherchons sur les marchés des actions des sociétés qui ont un modèle d'entreprise convaincant, qui ont construit une position forte sur le marché, qui ont un rendement élevé des capitaux propres, qui sont raisonnablement valorisées et, surtout, qui sont peu endettées. Ces entreprises sont présentes sur les marchés boursiers américains, mais aussi européens.

**Le marché américain a également l'avantage d'être soutenu par une économie robuste.** Dans ses perspectives économiques publiées en décembre, l'OCDE a estimé le taux de croissance de l'économie américaine à 2,8% pour 2024. Pour l'année en cours, 2025, elle prévoit certes un ralentissement à 2,4%. La croissance américaine est ainsi nettement supérieure à celle de l'Europe - pour la zone euro, l'OCDE ne prévoit qu'une augmentation de la performance économique de 1,3 % en 2025. Dans ce contexte, la politique économique annoncée par le nouveau président américain Donald Trump aura des effets contradictoires. D'une part, le gel annoncé de l'immigration devrait aggraver la pénurie de main-d'œuvre et l'augmentation des droits de douane sur les importations devrait rendre les importations aux États-Unis plus chères. Cela pèsera sur les consommateurs américains et ralentira peut-être la baisse de l'inflation. D'autre part, les entreprises américaines pourraient bénéficier d'un allègement de la pression concurrentielle suite à la hausse des prix à l'importation.

Le marché boursier américain est depuis de nombreuses années le grand favori parmi les places financières internationales. Les entreprises technologiques à succès, telles qu'Amazon, Meta, Apple, Google, Nvidia, Tesla ou encore Microsoft, qui ont été regroupées sous l'appellation « Sept Magnifiques », en référence à un classique hollywoodien, ont largement contribué à ce succès. Mais à côté de ces sept valeurs vedettes, Wall Street regorge d'autres titres qui constituent des investissements de premier ordre.

**C'est la raison pour laquelle nous accordons une place importante aux États-Unis dans nos portefeuilles d'actions. Ils représentent 52% de notre portefeuille modèle, alors que notre indice de référence interne est de 35%.** Nous sommes à l'aise avec cette surpondération, compte tenu de l'extraordinaire capacité bénéficiaire de certains titres américains. Cependant, nous ne suivons pas les investisseurs qui alignent leur exposition aux États-Unis sur l'indice boursier MSCI World. Dans cet indice, les actions américaines représentent environ 74%. Nous considérons que c'est un risque excessif. La possibilité d'un effondrement des cours n'est pas notre principale préoccupation - nous ne pouvons évidemment pas exclure complètement ce scénario, mais nous ne pensons pas que sa probabilité soit très élevée. Nous nous attendons plutôt à ce que la hausse des taux d'intérêt mette davantage de sociétés sous pression que par le passé et assombrisse ainsi les perspectives du marché dans son ensemble. Par conséquent, nous pensons qu'en 2025, les investissements sélectifs et la diversification des investissements sont de rigueur.

#### Avertissement

**Les entreprises mentionnées constituent des exemples et non des recommandations d'investissement. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.**

Ce document a été préparé par ODDO BHF dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à charge de ODDO BHF. Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF 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. Toute référence à des valeurs individuelles a été incluse à des fins d'illustration uniquement. 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.

#### ODDO BHF

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33(0)1 44 51 85 00 - Fax : 33(0)1 44 51 85 10 - [www.oddo-bhf.com](http://www.oddo-bhf.com) ODDO BHF SCA, société en commandite par actions au capital de 73 193 472 € - RCS 652 027 384 Paris - agréée en qualité d'établissement de crédit par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et immatriculée à l'ORIAS en qualité de courtier d'assurance sous le numéro 08046444. - [www.oddo-bhf.com](http://www.oddo-bhf.com)