



ODDO BHF

STRATÉGIE *d'investissement*

12 SEPTEMBRE 2025



Laurent Denize

Co-directeur des investissements chez ODDO BHF

Objectif valeur, risque en stock



“

Le sommet reste à portée de main, mais le ciel s'assombrit et nécessite la plus grande prudence.

”



Alors que Donald Trump, entre annonces tonitruantes, menaces à tout-va, et « memecoins », ne s'est pas accordé de pause estivale, la plupart des investisseurs ont pu profiter de vacances reposantes. Les marchés actions ont manifestement appris à composer avec le tohu-bohu de l'ère Trump. Est-ce de l'insouciance ? Ou les investisseurs ont-ils développé la capacité de filtrer le bruit pour ne se concentrer que sur les signaux pertinents pour leurs investissements ? Après tout, les marchés ne prennent jamais de vacances. Ceux qui souhaitent atteindre leurs objectifs de rendement à long terme doivent saisir les opportunités d'investissement, même durant les périodes moins favorables. Comme en alpinisme, il ne faut pas regarder vers le bas, mais continuer à grimper pour atteindre le sommet. Toutefois, au vu des valorisations élevées, mieux vaut s'attacher solidement avant de poursuivre l'ascension, et atteindre l'objectif lune.

Le marché américain ne peut être ignoré

Depuis le repli déclenché par les annonces de droits de douane en avril dernier, les marchés actions ont fortement rebondi. Ce rebond a surtout profité aux valeurs technologiques américaines, tandis que la performance des marchés de la zone euro s'est étiolée après les gains enregistrés au premier trimestre. Les investisseurs se sont à nouveau tournés vers les valeurs à fort momentum et, dans une moindre mesure, vers les valeurs de croissance (aux États-Unis) et les valeurs décotées (en Europe), qui sont fortement

représentées dans leurs indices respectifs. À ce jour, la grande rotation des actions américaines vers les actions européennes reste un vœu pieux porté par quelques conteurs d'histoires. Certes, le mouvement s'est timidement amorcé en début d'année, mais il est encore balbutiant (au mieux), et la dure réalité des chiffres est sans appel : les fonds d'actions européennes n'ont généré aucun flux net positif au cours des cinq dernières années en cumulé. Les marchés de capitaux européens ont donc beaucoup de retard à rattraper s'ils veulent espérer devenir aussi attractifs que les États-Unis aux yeux des investisseurs. Au-delà d'une mise en œuvre efficace des programmes d'infrastructures annoncés en Allemagne, une plus grande intégration des marchés financiers serait également nécessaire en zone euro. D'ici là, les actions américaines resteront incontournables pour les investisseurs. Après tout, la capitalisation boursière de Nvidia, qui atteint 4 500 milliards de dollars, équivaut à elle seule à la somme des indices boursiers de référence en Allemagne et en France.

Le potentiel de hausse du marché boursier américain diminue néanmoins

Cela ne veut pas dire, pour autant, qu'investir aux États-Unis soit sans risque dans l'environnement de marché actuel. La hausse des droits de douane américains



(avec un taux effectif moyen estimé entre 13 % et 17 %, selon diverses estimations indépendantes) et le ralentissement du marché du travail (seulement 22 000 créations d'emplois non agricoles en août 2025) pourraient entraîner un fléchissement de la croissance économique à moyen terme. De plus, les pressions politiques croissantes exercées sur la Réserve fédérale pourraient fragiliser sa crédibilité, raviver les craintes inflationnistes, et entraîner un emballement du marché obligataire. Toutefois, il serait prématuré de réduire drastiquement son exposition aux États-Unis sur le seul argument des droits de douane. L'économie américaine reste favorablement exposée à un vaste marché domestique, dominé par les services. Toutes les entreprises ne seront donc pas affectées par les tensions commerciales, et les bénéfices des entreprises continuent d'afficher une croissance à deux chiffres pour 2025 et 2026. En outre, l'administration Trump a mis en place plusieurs mesures de soutien à l'économie. La plus notable est la baisse d'impôts incluse dans le *Big Beautiful Bill*, qui compense largement les effets négatifs des droits de douane. La déréglementation du secteur financier pourrait également libérer des capitaux pour dynamiser le cycle de crédit bancaire, et ainsi soutenir les entreprises. Enfin, face à la dégradation des données de l'emploi, la Réserve fédérale va poursuivre son cycle de baisse de taux, même en l'absence de pression politique. L'ensemble de ces facteurs va permettre de soutenir les marchés actions dans les mois à venir, jusqu'à éclipser, du moins pour le moment, le débat entre stagflation, récession, atterrissage en douceur, ou absence d'atterrissage... Cependant, les niveaux de valorisations justifient une légère sous-pondération. Bien que les principales valeurs de l'IA présentent un risque à court terme, en raison de valorisations excessives et de flux de trésorerie proches d'un pic, nous pensons que la thématique restera porteuse à long terme.

Europe : Ralentissement du momentum à court terme

L'Europe peut-elle se découpler des États-Unis et réaliser une croissance plus soutenue ? Récemment, les actions allemandes ont particulièrement bénéficié des anticipations liées au plan de relance budgétaire de 1 200 milliards d'euros sur 10 ans, sous forme de programmes d'investissement dans la défense et les infrastructures. Si ces investissements devaient effectivement être lancés à l'automne, l'Allemagne pourrait retrouver le chemin de la croissance dès 2026. Cette relance budgétaire de l'Allemagne pourrait avoir un effet d'entraînement sur d'autres pays, dans la mesure où de nombreux fournisseurs dans les secteurs de la construction, des matériaux, de la chimie et de la défense sont implantés ailleurs en Europe. Pour que cette reprise devienne structurelle et durable, une amélioration plus large de l'environnement des affaires sera néanmoins nécessaire. Sur ce plan, les gouvernements européens ont encore du chemin à parcourir. En Allemagne, les seules mesures annoncées

à ce jour concernant un allègement des coûts d'électricité pour les entreprises en 2026, ainsi qu'une baisse de l'impôt sur les sociétés, prévue seulement pour 2028.

À plus long terme, l'initiative de la Commission européenne en faveur d'une Union de l'Épargne et de l'Investissement (UEI) offre un potentiel important pour réorienter les 33 000 milliards d'euros d'épargne des Européens vers des investissements productifs, et ainsi stimuler une croissance toujours anémique en Europe. Toutefois, étant donné le contexte de crise politique en France, avec un gouvernement sans majorité parlementaire, et les désaccords au sein de l'UE sur certains sujets clés, aucun progrès significatif n'est attendu à court terme. La situation est en revanche plus prometteuse en matière d'efforts conjoints dans le domaine de la défense (2 000 milliards d'euros à investir sur dix ans, pour passer de 2 % à 3 % du PIB). Dans ce domaine, les entreprises se préparent à une hausse des carnets de commandes et augmentent leurs capacités de production. De nombreux investisseurs institutionnels et fonds n'ayant pas encore intégré cette thématique dans leurs portefeuilles, les flux vers ce secteur pourraient encore se renforcer. Un autre secteur offrant un potentiel de hausse est celui des banques de la zone euro. Il se redresse depuis un certain temps, et ses fondamentaux restent exceptionnellement solides, qu'il s'agisse du rendement des fonds propres (13 %), du ratio de prêts non performants (moins de 2 %) ou du ratio de capital Tier 1 (17 %). Néanmoins, en raison des droits de douane imposés par les États-Unis, qui continuent de peser sur la croissance, nous privilégions les petites capitalisations par rapport aux grandes et aux moyennes, ces dernières étant plus dépendantes des exportations et donc, plus exposées aux facteurs économiques externes.

Chine : l'Empire de la Tech

En dehors de l'Europe et des États-Unis, la Chine et l'Inde figurent parmi les marchés présentant le plus fort potentiel de croissance au monde. Bien que la crise du secteur immobilier continue de freiner la reprise chinoise, la politique industrielle du pays, récemment renforcée par la campagne « anti-involution » destinée à mettre fin aux guerres des prix, crée de nombreuses opportunités dans les industries d'avenir. La Chine a spécifiquement un avenir prometteur dans le secteur technologique, comme en témoignent le développement de chatbots tels que DeepSeek ainsi que l'essor de l'IA dans des domaines tels que les robots humanoïdes et les voitures autonomes, où la Chine occupe la première place mondiale. L'Inde, en revanche, souffre de l'impact des droits de douane. Ces derniers vont peser sur la croissance économique dès 2025, et se renforcer en 2026. Par ailleurs, l'affaiblissement du crédit bancaire et des dépenses en investissement



des sociétés indiennes participent au ralentissement des séquences bénéficiaires des acteurs économiques indiens.

Taux : allonger la durée avec une préférence pour le souverain US. Neutre sur le crédit.

Les rendements à long terme ont récemment augmenté (5,7% pour les obligations britanniques à 30 ans, 5,0% pour les américaines, 4,5% pour les françaises), reflétant une montée de la prime de terme. Pour l'Europe « Core » (principalement la France), il reste à voir comment le marché absorbera l'afflux de nouvelles émissions d'obligations souveraines allemandes. Dans un contexte de croissance économique modérée tant aux États-Unis qu'en Europe, nous considérons qu'une position légèrement plus longue en durée est judicieuse. Les obligations d'entreprises demeurent attractives. Bien que les spreads restent relativement serrés, les rendements offrent encore un portage intéressant, permettant dans la plupart des cas de compenser l'inflation, et l'érosion du capital associée. D'un point de vue rendement/risque, nous continuons de privilégier les obligations Investment Grade et High Yield à durée courte, dont le potentiel de baisse demeure limité.

Diversification : nous sommes positifs sur l'euro, l'or, le pétrole... et les crypto-monnaies

Nous maintenons notre conviction que l'euro va s'apprécier face au dollar américain. Une fois de plus, l'or a démontré son rôle d'instrument de diversification efficace en période d'incertitude élevée. Si le dollar faiblit, le métal précieux va continuer à gagner en importance dans les portefeuilles des investisseurs comme dans les réserves des banques centrales. Reste à savoir si les crypto-monnaies pourront un jour remplir cette fonction d'alternative monétaire. Quoi qu'il en soit, le cadre réglementaire nécessaire à cette révolution évolue extrêmement vite. De là à intégrer les crypto-monnaies dans notre allocation ?

Conclusion : attention aux pierres instables dans l'ascension vers les sommets

Nous sommes à mi-parcours d'une ascension exigeante : la vue est spectaculaire, les opportunités séduisantes, mais le sentier reste étroit et semé d'embûches. Ce n'est pas le moment de rebrousser chemin, mais pas non plus celui de s'élancer sans corde de sécurité. Les actions offrent encore un potentiel de hausse, mais la sélectivité est primordiale : équilibrer l'exposition géographique et sectorielle permet de capter de la performance tout en évitant la concentration sur des valorisations excessives et non justifiées. Les obligations d'Etat peuvent apporter de la stabilité, une durée légèrement plus longue offrant du potentiel dans un contexte de ralentissement de la croissance, assortie d'une approche prudente du risque de crédit. Quant aux actifs alternatifs, des matières premières aux crypto-monnaies, ils demeurent de précieux outils de diversification. Dans ce contexte, la construction de portefeuille consiste moins à courir derrière le momentum qu'à optimiser le rendement ajusté du risque, en veillant à ce que chaque pas vers le sommet s'ancre dans un sol ferme. Le sommet reste à portée de main, mais le ciel s'assombrit et nécessite la plus grande prudence.

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