



ODDO BHF

MONTHLY INVESTMENT *Brief*

19 juin 2026



Laurent Denize

Co-directeur des investissements chez ODDO BHF

Surfer sur la vague technologique



“

Tandis que les bénéfices se concentrent sur un petit groupe d'entreprises en forte croissance, le nombre de perdants dans l'économie de l'IA augmente.

”



Une introduction en Bourse entrée dans l'histoire : la société spatiale et d'IA SpaceX a été lancée à un prix d'émission de 135 US\$ par action et a enregistré des gains significatifs dès ses tout premiers jours de cotation. Avec une valorisation de plus de deux mille milliards de dollars américains, elle s'est immédiatement hissée parmi les dix entreprises cotées les plus valorisées au monde. Toutefois, les fondements de cette valorisation restent fragiles. Un prospectus qui détaille, entre autres, des projets de colonisation martienne et l'objectif d'exploiter l'intégralité de l'énergie du soleil peut s'interpréter à la fois comme une manifestation d'hubris et comme une vision d'avant-garde. Par ailleurs, les investisseurs demeurent fortement dépendants d'Elon Musk, qui conserve le contrôle de l'entreprise via des actions de catégorie B même après l'IPO.

Avec un petit coup de pouce de mes amis (de Wall Street)

De notre point de vue, la valorisation élevée constituait le principal argument pour ne pas participer à cette IPO hors norme. Cela ne signifie pas pour autant que le cours doive subir des pressions à court terme. L'entreprise, qui a enregistré une perte de 4,9 milliards US\$ l'an dernier, bénéficie du soutien de Wall Street. Le Nasdaq a ajusté ses critères d'inclusion dans l'indice technologique à temps pour l'IPO, ce qui

devrait soutenir le cours dans un premier temps. Selon nos calculs, environ 80% des actions disponibles pourraient être absorbées par des fonds indiciels, qu'ils suivent ou répliquent l'indice. En outre, le flottant n'est que de 4%, dont une part significative est détenue par des investisseurs particuliers (ces derniers ayant été sous-alloués lors de l'IPO, ce qui crée un volant d'inertie dans les premiers jours de cotation via la tokenisation de l'action SpaceX). Pour illustrer cette dynamique, des investisseurs particuliers ont vendu des bitcoins et, plutôt que d'acheter l'action, ont acquis dans leurs portefeuilles des tokens de l'action SPCX. Au total, la structure de l'IPO apparaît peu attractive pour les investisseurs institutionnels mais avantageuse pour l'entreprise.

« Regarde encore ce point. C'est ici. C'est chez nous. C'est nous. » (Carl Sagan, Pale Blue Dot)

Nous n'excluons toutefois pas un investissement à long terme dans SpaceX. À nos yeux, la valorisation exceptionnellement élevée peut se justifier si l'entreprise parvient à transformer son potentiel lié à l'économie spatiale en création de valeur très supérieure à la moyenne. Ce scénario est loin d'être exclu : la division Starlink, désormais rentable et qui fournit un accès internet via un réseau de satellites, ouvre des perspectives de croissance supplémentaires sur le marché des télécommunications.



En lien avec Tesla, Starlink pourrait également soutenir des applications de conduite autonome. Les progrès dans le développement du système Starship entièrement réutilisable pourraient libérer de nouveaux gisements de création de valeur. Si Elon Musk parvient à mener ces projets à bien, SpaceX disposera d'importantes opportunités de développement même sans la colonisation de Mars.

Pour résumer, il est urgent d'attendre avant d'investir dans SPCX, compte tenu du prix actuel et de la structure de la demande. Mais nous surveillons de près l'évolution du cours de l'action et les développements potentiels du groupe afin de définir un point d'entrée. De rêve, l'histoire peut évoluer vers un « business case » solide et rentable. A suivre donc.

Big is beautiful

Cependant, l'introduction en bourse de SpaceX ne devrait constituer que le début d'autres initiatives de levée de capitaux. Après des années de contraction, les marchés publics pourraient à nouveau croître – portés par les besoins colossaux de financement liés à l'extension des infrastructures d'IA. Dans ce contexte, les sociétés d'IA actuellement non cotées Anthropic et OpenAI envisagent une entrée en bourse plus tard cette année. Même les grandes entreprises technologiques disposant d'importantes liquidités recourent de plus en plus au financement externe : récemment, des groupes comme Alphabet et Meta ont étudié des opérations de levées de capitaux. La question centrale sera de savoir si les marchés sont en mesure d'absorber cette demande de capitaux substantielle. Les effets de dilution qui en découlent pourraient peser sur les cours et déclencher des réallocations de portefeuille. À court et moyen terme, nous pensons toutefois que les principaux acteurs du marché seront en mesure de couvrir leurs besoins de financement.

Un moteur clé est la croissance dynamique de l'économie de l'IA, qui devrait s'articuler autour d'une nouvelle génération de géants technologiques. La taille de l'entreprise n'est plus perçue comme un frein à la croissance, mais comme un indicateur d'une expansion potentiellement exponentielle. C'est ce que l'on appelle le « paradoxe 10X » ou le paradoxe de la croissance décuplée : les plus grandes entreprises ont davantage de chances de réaliser un nouveau « 10x ». À l'inverse de l'intuition classique (selon laquelle les meilleurs rendements se situent aux premiers stades), les très grandes entreprises (centaurnes à partir d'environ 100 milliards de dollars) ont statistiquement

beaucoup plus de probabilité d'enregistrer à nouveau un « 10x » que les plus petites.

Les tendances et le sentiment mènent le marché

Le marché n'est actuellement pas uniquement guidé par les fondamentaux. En particulier, la mobilisation rapide de montants importants de capital, la succession accélérée de nouveaux sommets et l'enthousiasme marqué pour des visions ambitieuses de l'avenir sont des caractéristiques typiques d'un environnement de plus en plus spéculatif et signalent une montée des risques de bulle. Dans le même temps, la situation actuelle diffère des précédentes phases d'excès de marché sur deux points clés :

1. Il s'agit d'une quête d'intelligence et d'abondance qui offre une équation assez inhabituelle pour la rentabilité du capital investi (ROIC).
2. Le boom n'est pas porté par des entreprises sous-capitalisées et fortement endettées, mais par certains des plus grands et des plus solides groupes technologiques au monde. Ceux-ci disposent de ressources considérables pour renforcer encore leur position de marché.

Dans le même temps, toutefois, on observe une concentration croissante de la création de valeur : tandis que les bénéfices se concentrent sur un petit groupe d'entreprises en forte croissance, le nombre de perdants dans l'économie de l'IA augmente. Cette répartition inégale renforce la dépendance du marché à l'égard de quelques acteurs et accroît sa vulnérabilité à des revers si les attentes de croissance sont déçues. Dans ce contexte, l'image est contrastée : d'une part, le risque de correction s'intensifie ; d'autre part, sur un marché largement guidé par le sentiment, les investisseurs s'exposent à des coûts d'opportunité élevés s'ils sortent trop tôt ou restent en dehors du marché. D'où la nécessité d'un ajustement différencié de la stratégie d'investissement : il convient d'éviter systématiquement les sociétés dont les modèles économiques sont perturbés (mettant en risque leur valeur à long terme), tandis que les bénéficiaires établis du boom de l'investissement peuvent continuer à être conservés en portefeuille. Parallèlement, les replis de marché offrent des points d'entrée ciblés qu'il convient d'exploiter avec discipline. Pour une raison très simple : pour l'instant, la tendance joue en votre faveur...

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