

"Les évènements sont l'écume des choses. Mais c'est la mer qui m'intéresse." Paul Valéry.

Lundi 15 septembre 2025, le CAC a gagné 0,92 % malgré la dégradation de la dette française. Un mouvement contre-intuitif qui illustre l'émergence de nouveaux comportements de marché, où rigueur, discipline et conviction demeurent les fondements de notre approche.

Lettre Marchés

Édition Octobre

2025

L'Europe: Une résistance surprise.

L'été 2025 en est l'illustration : alors que l'actualité restait dominée par la guerre et les tensions douanières, les marchés européens ont gagné environ +6 % entre juillet et fin août. Les secteurs les plus dynamiques ont été :

Les banques espagnoles, Les matières premières, La chimie et l'industrie.

Ces performances s'appuient sur une reprise de l'activité manufacturière en Europe, avec des indicateurs en amélioration (notamment les PMI industriels).

Un changement de cap en Europe.

L'Amérique connaît un repli du moral économique, tandis que l'Europe avance sur plusieurs fronts : Relance budgétaire massive, notamment en Allemagne avec un plan de 500 Md€ d'infrastructures sur 12 ans et 100 Md€ pour le rail.

Prise de conscience stratégique : défense, énergie et technologies deviennent des priorités.

Hausse des dépenses de défense : un doublement est annoncé, avec un effet d'entraînement sur l'innovation et l'économie.

Meilleure santé financière : dette publique et déficits européens globalement plus maîtrisés qu'aux États-Unis. Pour l'investisseur, cela ouvre un cycle pluriannuel de croissance favorable aux entreprises européennes centrées sur leur marché domestique.

Un nouveau paradigme industriel:

L'Europe assouplit sa doctrine en matière de concurrence en favorisant désormais la consolidation intra-européenne. Dans plusieurs secteurs – finance, télécoms, défense – les fusions et coopérations se multiplient. Ce mouvement vise à créer des champions européens plus puissants, capables de rivaliser avec les géants américains et chinois, en renforçant leur taille, leurs marges et leur pricing power.

Les flux de capitaux se réorientent.

Après une décennie de décollecte, les actions européennes connaissent un fort regain d'intérêt en 2025, avec près de 100 Md\$ investis. Les sociétés centrées sur le marché européen en bénéficient particulièrement (+22 % en 2025, contre -1 % pour les multinationales exposées aux tensions US/Chine). Les Small et Mid Caps, encore décotées, offrent un potentiel de rattrapage estimé à +20 %.

Notre allocation reste inchangée à ce stade :

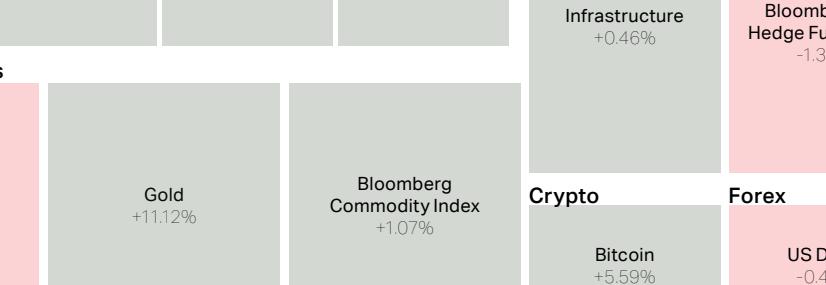
- Surpondération de la zone euro, avec un fort biais cyclique pour tirer parti du plan de relance allemand, moteur du mouvement engagé depuis le début de l'année et appelé à se prolonger.
- Nous surveillons la Chine dont la valorisation reste attractive malgré la revalorisation du marché. Nous sommes pris entre l'opportunité de renforcer nos positions et l'attente d'un nouveau plan de soutien qui devrait être annoncé avant fin 2025.
- Nous pourrons revenir sur les États-Unis lors de mouvements de correction et chercherons à investir dans des valeurs technologiques avec discernement, probablement pas via des valeurs cotées.
- Nous surveillons le marché japonais qui se normalise avec une inflation naissante et une croissance positive. Le yen continue de s'affaiblir avec des plus bas face à l'euro sur plus de 20 ans. Il faut être attentif aux taux dont la normalisation pourrait impacter les actifs du monde entier.
- Nous réalisons énormément de recherches depuis Juin pour trouver des actifs pour décoreller les portefeuilles. Nous regardons les catsbond, un fonds d'arbitrage et un fonds obligataire opportuniste. nous serons amenés dans les prochaines semaines à les intégrer dans vos allocations.

Voici quelques idées pour étayer nos propos :

La croissance américaine change de moteur. Longtemps tirée par la consommation des ménages, elle repose désormais sur l'investissement technologique. La contribution de la consommation au PIB est aujourd'hui inférieure à celle des investissements dans le hardware, le logiciel et l'intelligence artificielle. Un basculement historique : la dynamique américaine ne vient plus des dépenses des ménages, mais des centres de données, des puces et des algorithmes. Face à la hausse des taux et à la pression sur le pouvoir d'achat, les entreprises misent sur la productivité et l'innovation. La croissance des États-Unis devient celle d'une économie d'investissement et d'idées, portée par la révolution technologique.

« Investissements hors normes dans la Tech...des impacts à surveiller».

Hyperscaler capex and R&D as a share of revenues



Source: Bloomberg, JPMAM, Q2 2025

Bienvenue dans l'ère de la concentration.

Ce n'est plus seulement celle du poids des Sept Magnifiques dans les indices, mais celle des paris d'avenir. Les investissements en Capex et R&D se concentrent désormais presque exclusivement sur la thématique de l'intelligence artificielle.

Depuis 2022, les entreprises directement exposées à l'IA ont contribué dans l'indice S&P 500 à hauteur de : 75 % de la plus-value, 79 % de la croissance des profits, 90 % des dépenses de Capex et de R&D. Une

concentration inédite — et un risque tout aussi inédit : celui d'une économie dépendante d'un seul thème technologique.

Performance des marchés de référence pour Septembre 2025



Ans source: Cypanga

