

Perspectives & convictions

COMMUNICATION
PUBLICITAIRE

Asset Management | 2nd semestre 2025



EDMOND
DE ROTHSCHILD

Sommaire

Le monde change face à des marchés encore imperturbables

Benjamin Melman | P. 4

Les marchés obligataires crédit, nouveau refuge pour les investisseurs !

Alain Krief | P. 9

Actions européennes : la puissance du nouveau narratif

Caroline Gauthier | P. 13

Le plus grand casino du monde

Jacques-Aurelien Marcireau | P. 16

Mission souveraineté : la résilience en action

Aymeric Gastaldi et Anthony Penel | P. 19

Le monde change face à des marchés encore imperturbables



Benjamin Melman
Global Chief Investment Officer

Le premier semestre a été sérieusement perturbé par des grandes questions politiques sans finalement qu'elles n'impactent de façon manifeste les performances semestrielles des marchés (nonobstant quelques semaines de volatilité), à l'exception du dollar qui a sensiblement décliné face aux principales devises et de l'or qui a poursuivi son envolée. La bonne tenue relative du contexte économique explique probablement la résilience des marchés face à un environnement global plus chaotique.

Des perspectives toujours perturbées par la politique américaine et encore plus par les déficits publics

La mise en place des tarifs douaniers aux États-Unis laisse présager une détérioration de la croissance mondiale pour le second semestre, accompagnée d'une augmentation de l'inflation américaine. **Cette situation risque de réduire le soutien fondamental des marchés, bien que ces derniers restent tournés vers le budget américain 2026 en cours de discussion au Congrès, lequel inclut un effet de relance de l'ordre de 1 % du PIB, portant l'espoir que le tassement du second semestre soit temporaire.**

Même si le marché obligataire américain ne rentre pas en rébellion, des tensions subsistent parmi les investisseurs non-résidents, préoccupés par leur exposition au dollar. Les marchés pourraient surmonter le creux actuel si une sortie du cycle protectionniste est amorcée, un scénario envisageable mais encore incertain.

À l'heure où nous écrivons, nous comprenons que les discussions avec la Chine pourraient s'éterniser, tandis que celles avec l'Europe s'annoncent complexes. **Nous abordons le second semestre en maintenant une légère sous-pondération des actions, en particulier américaines, ainsi que du dollar. Cela est d'autant plus pertinent que la duration et le dollar offrent désormais une protection réduite contre certains risques pour les portefeuilles.**

Une dégradation de l'environnement géopolitique

Une guerre en Europe entre la Russie et l'Ukraine qui s'éternise, des tensions au Moyen-Orient entre Israël et l'Iran, et un risque

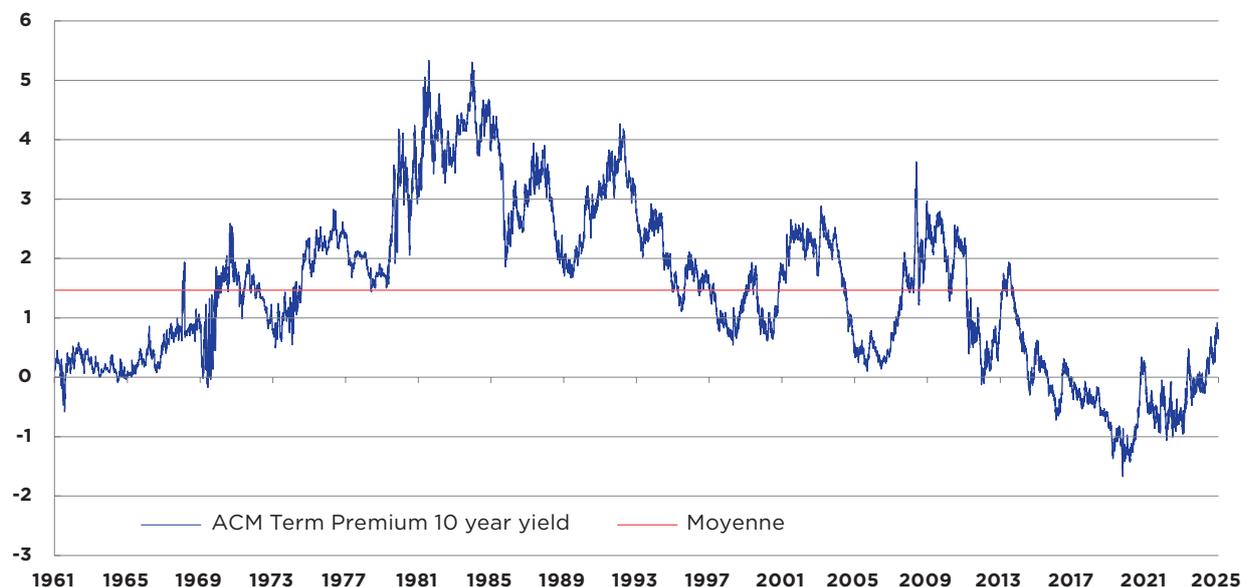
d'invasion de Taiwan par la Chine d'ici 2027, tout cela dans un contexte où les États-Unis, ultimes garants de l'ordre mondial déclarent vouloir revisiter leur engagement (quant à l'Otan, Aukus...). Ce nouveau contexte géopolitique marqué par une montée diffuse de l'incertitude pèse sur les perspectives économiques mondiales et met sous pression les finances publiques. Il oblige également les États à renforcer leur résilience et à réaffirmer leur puissance.

Des vents contraires structurels sur les taux longs

Les taux longs américains sont à risque du fait de la volonté de poursuivre les baisses d'impôts sans compensation sérieuse via des baisses de dépenses publiques (le DOGE a revu drastiquement à la baisse ses ambitions), entraînant une nouvelle dérive des déficits.

Dans le reste du monde, les besoins d'investissements publics augmentent sensiblement face à la nouvelle donne géopolitique. Sécuriser davantage son territoire, ses chaînes d'approvisionnement et sa souveraineté numérique aura un coût significatif. Les primes de terme, actuellement en cours de reconstitution, devraient poursuivre leur croissance.

Évolution de la prime de terme 10 ans US (1961 - 2025)



Source : Bloomberg. Données au 16/06/2025

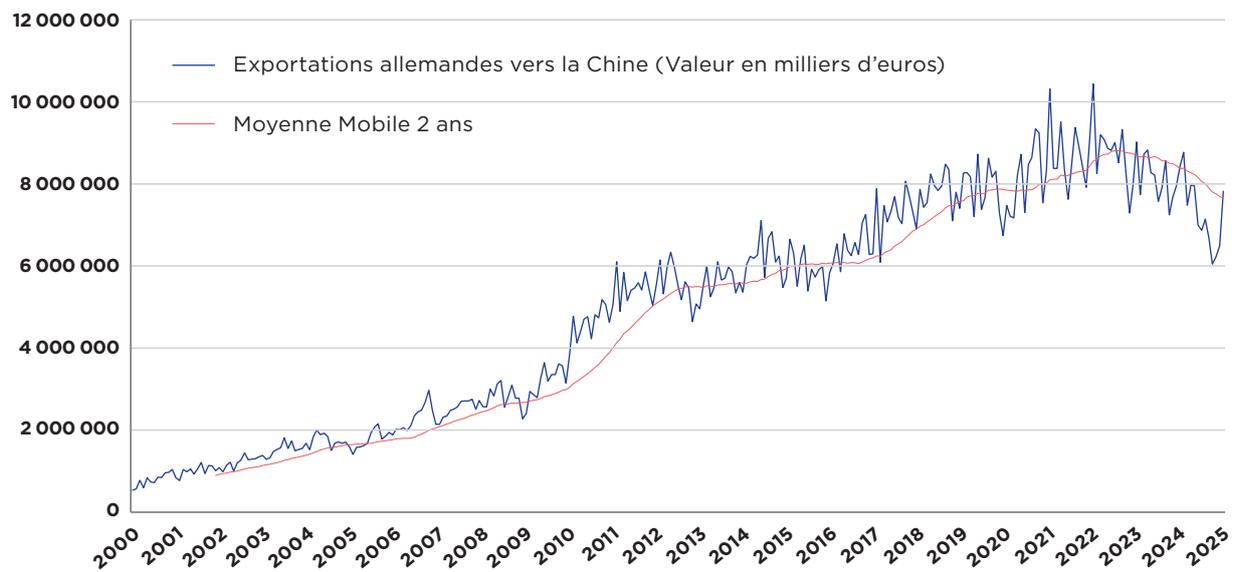
Par ailleurs, force est de constater que même dans un contexte d'inflation encore déclinante, la durée ne joue plus son rôle protecteur en cas de choc. **La corrélation entre taux longs et marchés d'actions par exemple est restée particulièrement instable, même lors de la montée des tensions entre Israël et l'Iran.** Seule une récession semble en mesure de restaurer les propriétés initiales du marché obligataire. De plus, le dollar n'a pas assuré son rôle traditionnel, notamment dans la phase de montée des tensions géopolitiques.

Au total, nous préférons rester à l'écart des durations longues, car nous estimons que le risque de récession demeure modéré.

Le retour d'un leadership allemand annonce-t-il celui de l'union européenne ?

L'Allemagne, après être entrée en stagnation/récession il y a trois ans, a vu sa situation changer considérablement en peu de temps. Pour résumer le modèle économique du pays depuis le début du siècle, celui-ci consistait à importer des matières premières bon marché de Russie, exporter des biens à haute valeur ajoutée, en particulier vers la Chine, le tout sous le parapluie américain.

Évolution des exportations de biens de l'Allemagne vers la Chine depuis 2000



Source : Bloomberg. Données au 16/06/2025

Aujourd'hui, la crise allemande revêt une dimension quasi existentielle. L'Europe doit donc se tourner vers l'Allemagne, car l'élan qu'elle doit impulser peut aboutir à des changements majeurs au sein de l'Union européenne.

Depuis les dernières élections allemandes, le parcours de M. Merz porte la marque d'un volontarisme marqué, faisant fi d'un certain nombre de tabous bien ancrés outre-Rhin, avec un plan d'investissements ambitieux dans la défense et les infrastructures, des réductions d'impôts pour les entreprises, et un positionnement plus affirmé sur les questions internationales à l'instar de l'Ukraine.

Avec un chancelier déclarant vouloir consacrer plus de la moitié de son temps aux sujets internationaux, la question est de savoir s'il pourrait influencer l'Europe à suivre les recommandations du rapport Draghi, qu'il a vivement salué. Si cette direction devait être empruntée, le rebond des actions européennes observé depuis

le début de l'année devrait se poursuivre, bénéficiant du fait que les investisseurs internationaux restent encore sous-pondérés sur l'Europe.

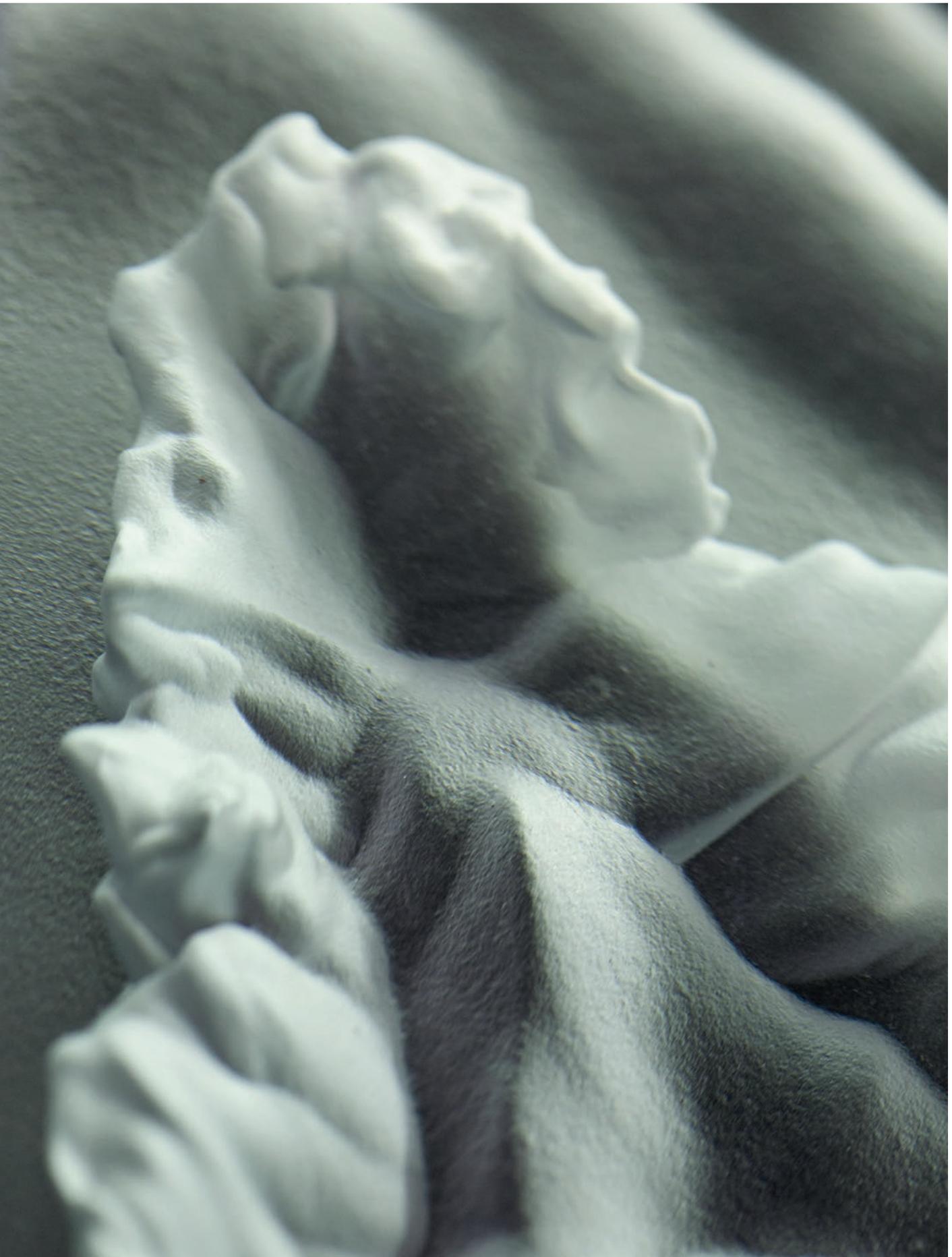
Au total, **nous abordons la seconde partie de l'année avec une prudence accrue sur les actifs américains**, tout en restant investis sur d'autres classes d'actifs. Des surprises positives pourraient émerger si l'administration Trump parvient à tourner la page du protectionnisme et s'engager dans un programme de déréglementation et de baisses d'impôts. **L'Europe, bien que bouleversée par les récents événements, dispose désormais d'un programme - le plan Draghi - dont la mise en œuvre pourrait lui permettre de combler une partie de son retard.**

Par ailleurs, l'essor de l'IA pourrait progressivement commencer à produire des effets bénéfiques sur les gains de productivité de l'économie, ce qui reste à ce stade un phénomène anecdotique et non macro-économique. Cependant, la prudence reste de rigueur face à la valorisation élevée des actifs, l'incertitude de la politique américaine, les tensions géopolitiques, et les perspectives économiques générales.

Les marchés gardent un œil sur le **budget américain 2026**, en discussion au Congrès, qui prévoit une relance de 1% du PIB, offrant un **espoir de rebond économique au second semestre**.

Les **taux longs américains** restent sous pression face à la volonté de prolonger les **baisses d'impôts** sans procéder à des réductions substantielles des dépenses publiques, ce qui pourrait encore **aggraver les déficits**.

En réaction aux **défis géopolitiques**, les besoins en investissements publics augmentent pour renforcer la **sécurité** et la **souveraineté**. En Europe, le **plan Draghi** et le retour du **leadership allemand**, pourraient aider le continent à combler son retard et insuffler une **dynamique nouvelle aux actions européennes**.



Les marchés obligataires crédit, nouveau refuge pour les investisseurs !



Alain Krief
Responsable de la Gestion
Obligataire

Depuis l'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis, l'économie mondiale est plongée dans le tumulte. L'ère de l'exceptionnalisme américain, caractérisée par une croissance robuste et un marché de l'emploi dynamique, a rapidement cédé la place à des craintes de récession. La mise en place abrupte de droits de douane a exacerbé les tensions commerciales, tandis que les conflits géopolitiques, notamment entre l'Ukraine et la Russie, l'Inde et le Pakistan ou encore entre Israël et l'Iran, ont intensifié les incertitudes mondiales.

En Europe, l'impact de ces nouvelles relations transatlantiques a incité l'Allemagne à revoir son austérité budgétaire. Ce revirement pourrait bien influencer les prévisions de croissance future et remodeler la courbe des taux européens. Parallèlement, la Fed fait preuve de prudence sur la baisse des taux, les marchés anticipent désormais une réduction en 2026. Pendant ce temps, la BCE semble avoir achevé son cycle de réduction des taux pour 2025.

Dans un tel contexte géopolitique et économique instable, où la politique impacte directement les dynamiques économiques, comment les investisseurs peuvent-ils se positionner sereinement sur les marchés obligataires ? Où en est-on de l'inflation face à l'incertitude autour des fluctuations des prix du pétrole ? Quid de la croissance mondiale ?

Il convient de rappeler que la véritable orientation des marchés est définie par l'écart entre ce que le consensus anticipe et ce qui est imprévu. Les marchés de crédit sont influencés par de nombreux facteurs souvent interconnectés, tels que la croissance mondiale, qui affecte la consommation, ainsi que le prix de l'énergie, l'inflation, et le niveau des taux d'intérêt. Finalement, au niveau de l'entreprise, l'attention se porte sur l'impact de ces éléments sur ses revenus et coûts.

Commençons par analyser l'impact de **la macroéconomie au niveau global (croissance, inflation, politique monétaire et fiscale) sur les marchés de crédit.**

Au début de l'année, l'économie mondiale a été durement frappée lorsque les États-Unis ont imposé des droits de douane généralisés à tous les pays. Cette décision a intensifié l'aversion au risque et alimenté les craintes d'une récession, remettant en cause l'exceptionnalisme américain.

La guerre tarifaire est loin d'être terminée, malgré les négociations en cours entre les États-Unis et la Chine, car leur issue reste à ce stade incertaine. Initialement, l'aversion au risque a provoqué l'élargissement des *spreads* de crédit au début des annonces (avril 2025), mais ceux-ci ont réagi de manière moins prononcée par la suite, en dépit des tergiversations de D. Trump sur la zone euro. L'administration américaine, très imprévisible, a conduit les marchés de crédit à ajuster rapidement leurs prévisions pessimistes quant à l'impact des tarifs sur les entreprises à moyen terme. Bien que certaines entreprises soient fortement touchées, l'effet global devrait rester relativement modéré.

L'inflation n'affecte plus les marchés aussi fortement qu'auparavant, grâce à un recul notable par rapport aux niveaux élevés de 2022-2023. Ce ralentissement a permis aux banques centrales de réduire les taux, insufflant un nouvel élan aux économies de part et d'autre de l'Atlantique.

Le marché anticipe de nouvelles baisses de taux par la BCE et la Fed au cours des prochains trimestres. Il s'attend à ce que la BCE réduise ses taux jusqu'à environ 1,5 % d'ici le deuxième trimestre 2026, et que la Fed atteigne environ 3,25 % d'ici le quatrième trimestre 2026. La Fed doit gérer le difficile équilibre entre inflation et croissance dans un contexte de forte volatilité lié à l'administration américaine et aux pressions de la Maison Blanche pour des réductions plus rapides. Néanmoins, les banques centrales restent vigilantes, et leur politique monétaire restrictive continue de bien fonctionner.

Pour les marchés de crédit, les baisses de taux attendues augurent de bonnes performances sur les maturités courtes et intermédiaires. Cela résulte de la baisse des taux sans risque et de la réduction des primes de risque crédit (*spreads*). En effet, la baisse des taux stimule les économies, encourage la croissance et permet aux entreprises de se refinancer à moindre coût. Les dettes *High Yield* courtes, les subordonnées financières et la dette hybride corporate sont des valeurs refuges attractives pour les investisseurs, protégées par le portage élevé, le cycle économique en cours et par leur courte durée.

En dehors des tensions liées aux tarifs et aux enjeux économiques (inflation et taux), les conflits au Moyen-Orient et en Europe persistent sans perspective de résolution imminente. Les nouvelles tensions entre Israël et l'Iran ont eu un effet limité sur les prix du pétrole, qui se maintiennent dans la partie basse de la fourchette récente, avec le WTI et le Brent oscillant entre 65 et 75 dollars. À ce stade, la situation géopolitique, déjà intégrée par les marchés, ne devrait pas provoquer selon nous d'impact majeur supplémentaire sur les marchés de crédit, à moins d'une détérioration soudaine dans les mois à venir.

La santé actuelle des entreprises, c'est-à-dire l'analyse des fondamentaux, reste un facteur important pour les marchés de crédit en tant que risque idiosyncratique. La sélection des titres est donc essentielle pour déterminer leur capacité à absorber d'éventuels chocs liés à la croissance ou aux variations des prix des matières premières.

Après la récente saison des bénéfices du premier trimestre, nous avons constaté que l'effet de levier est resté globalement stable, se maintenant à des niveaux comparables à ceux des trois dernières années, soit relativement bas. Cette stabilité devrait soutenir les écarts de crédit actuels. Par ailleurs, face à une croissance économique modérée et à une hausse limitée des bénéfices, les entreprises tendent à être prudentes dans leurs plans de dépenses. Ce contexte constitue un soutien positif pour les *spreads* de crédit.

Les derniers volets à observer attentivement avant d'investir sont la demande des investisseurs sur les marchés de crédit (flux nets) ainsi que les valorisations de ces dettes.

La forte demande constitue un atout majeur pour les marchés de crédit, et l'appétit des investisseurs pour cette classe d'actifs semble insatiable. Malgré des volumes significatifs de primaires depuis le début de l'année, la performance des marchés de crédit sur le secondaire reste solide. Cet engouement s'explique par les niveaux de rendements offerts, qui apparaissent très attractifs sur une période de 10 ans. Pour le segment *Investment Grade*, c'est en partie dû au niveau des taux souverains. S'agissant du *High Yield*, la combinaison des taux souverains et des *spreads*, même serrés, a atteint des niveaux absolus très intéressants pour les investisseurs particuliers, les fonds de pension (caisses de retraite) et les compagnies d'assurance.

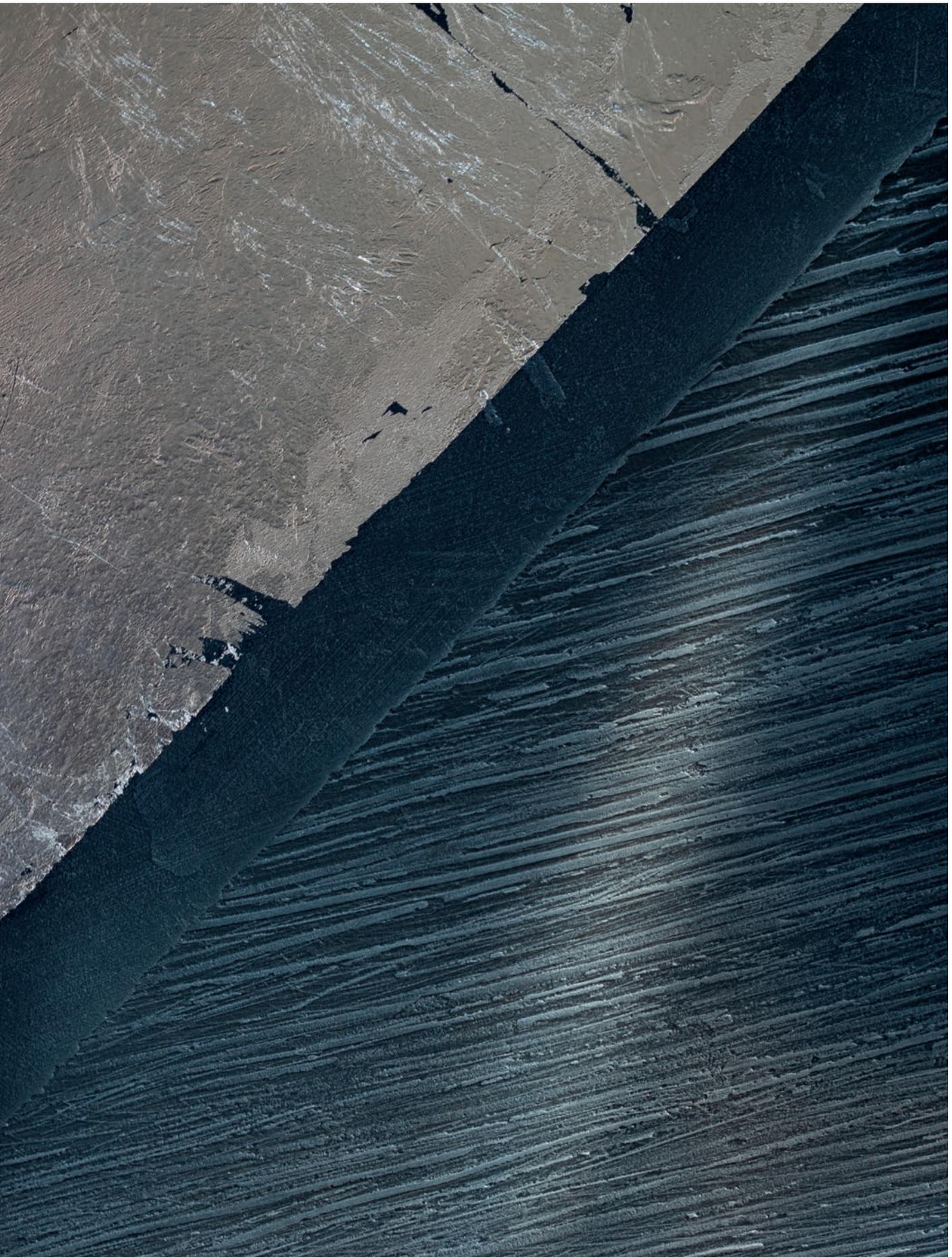
Terminons par **la valorisation des marchés de crédit**. Pour déterminer le juste prix d'une obligation d'entreprise, il est essentiel de considérer tous les éléments évoqués précédemment : le niveau des taux souverains, l'inflation, la croissance, les fondamentaux de l'entreprise, et le rapport offre-demande (flux nets), entre autres. Doit-on se concentrer uniquement sur les *spreads* de crédit ou bien sur le rendement total offert par l'obligation (taux souverain + *spread*) ? La réponse est claire : « les deux, mon capitaine ». Acheter une obligation d'entreprise expose à deux risques distincts mais corrélés négativement : le risque de taux et le risque crédit. C'est l'évaluation combinée de ces risques qui permet d'établir le juste prix et la valorisation adéquate. **Les *spreads* sont globalement sur des plus bas historiques au contraire des taux souverains qui sont sur des plus hauts sur un historique récent.** C'est pourquoi les marchés de crédit sont très bien valorisés aujourd'hui et la volatilité de cette classe d'actifs est plus faible que les autres.

Plus qu'un refuge, **les marchés de crédit regorgent d'opportunités avec des rendements attractifs.** Le contexte global décrit plus haut, parce qu'il est marqué par de nombreuses incertitudes, est justement vecteur d'opportunités et de rendements. Et l'investisseur avisé, aspirant aujourd'hui à une certaine prudence, y trouve une excellente option.

L'impact des nouvelles relations transatlantiques a incité l'Allemagne à revoir son austérité budgétaire, un revirement majeur qui pourrait bien influencer les prévisions de croissance future et remodeler la courbe des taux européens.

Les **baisses de taux prévues** au cours des mois à venir sont synonymes de **bonne performance sur les maturités courtes et intermédiaires.** Cette performance résulte de la baisse des taux sans risque et des primes de risque crédit (*spreads*).

Les **dettes *High Yield* courtes, les subordonnées financières et la dette hybride corporate** constituent des **valeurs refuges** pour les investisseurs, protégées par le portage élevé, le cycle économique en cours et par leur courte durée.



Actions européennes : la puissance du nouveau narratif



Caroline Gauthier

Co-Responsable de la Gestion
Actions

L'Europe revient sur le devant de la scène boursière. Après plusieurs années de défiance, les investisseurs redécouvrent un continent en pleine transformation, mû par une nouvelle ambition politique et économique. Le retournement de sentiment a été spectaculaire au premier semestre : +12 % pour les actions de la zone euro (+25 % en dollar). Ce fort rebond traduit l'émergence d'un nouveau narratif, celui d'une Europe contrainte de se redéfinir pour reprendre son destin économique en main. À l'heure où les investisseurs revoient leurs grilles de lecture globales, l'Europe, qui s'apprête à changer de régime de croissance, redevient une option crédible.

L'Europe n'a plus le choix : reconstruire sa souveraineté et sa compétitivité

Nous assistons à un changement de perception majeur concernant l'Europe. Jusqu'à la fin de l'année dernière, le marché avait fait son choix : d'un côté l'exceptionnalisme américain et de l'autre une Europe qui concentrait un niveau de pessimisme rarement atteint. En quelques mois, le sentiment s'est rapidement retourné. **Les investisseurs se questionnent de plus en plus sur les conséquences négatives de la politique de Donald Trump sur l'économie américaine et comprennent, face à la baisse du dollar, qu'il est temps de diversifier leurs portefeuilles. L'Europe apparaît dès lors de nouveau comme un actif « investissable » d'autant qu'elle se trouve potentiellement à un point de bascule de son histoire.**

Le plan Draghi avait posé les bases d'une prise de conscience en septembre dernier mais c'est bel et bien sous la pression extérieure et les annonces déstabilisantes de Donald Trump que l'Europe a décidé de se mettre en mouvement. Face à ces défis, les États européens n'ont plus d'autre option que de renforcer leur souveraineté et de reconstruire leur compétitivité.

L'Allemagne est au cœur de cette transformation avec un plan budgétaire d'une ampleur historique : augmentation massive des dépenses de défense, investissements colossaux dans les infrastructures, relance du logement et allègement de la fiscalité. Tous ces efforts cumulés ajouteraient 1 à 2 % de PIB par an sur les 10 prochaines années.

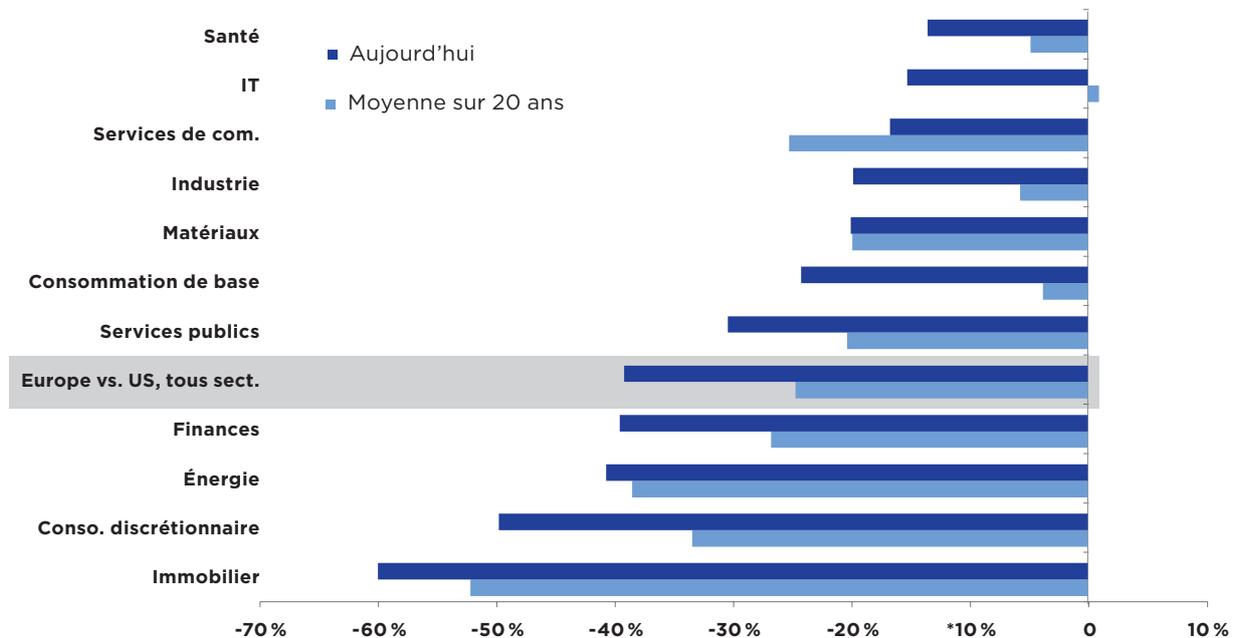
Cette nouvelle donne, combinée aux autres plans de réarmement européens, ainsi qu'à la baisse des taux de la BCE doit permettre une accélération de la croissance économique de la zone euro à partir de 2026.

Un changement de trajectoire encore sous-estimé

Si le virage budgétaire allemand se confirme, et si la zone euro parvient à éviter les écueils politiques, un *rerating* durable des actions européennes est envisageable. Un scénario que les investisseurs ne peuvent ignorer à l'heure où la diversification des allocations redevient le maître-mot.

Malgré le rebond récent, les valorisations européennes restent attractives. Le Stoxx 600 conserve une décote de 35% par rapport aux actions américaines, ou 25% ajusté des pondérations sectorielles. Ce différentiel, proche de deux écarts-types par rapport à la moyenne historique, témoigne d'un potentiel encore important : **si tous les secteurs européens revenaient simplement à leur moyenne relative historique, cela autoriserait une revalorisation de l'ordre de 15%.**

Décote/prime PE 12 mois forward – Secteurs européens vs comparables US



Source : EDRAM-Datastream

Le chemin ne sera toutefois pas linéaire. Sans préjuger du résultat des accords sur les droits de douane, l'incertitude que ces menaces ont d'ores et déjà installée sur le climat des affaires laisse penser que notre scénario adoptera sûrement la forme d'une courbe en J. **L'économie et les résultats des entreprises en Europe pourraient ralentir davantage dans le courant de l'année, avant de se redresser à partir de 2026.**

Nous pensons que le marché sera en capacité de s'adapter à cette temporalité décalée et se projeter sur 2026 où la *momentum* des résultats des entreprises retrouvera sa tendance haussière porté par les premiers effets des plans budgétaires et par la convergence progressive de la croissance européenne avec celle des États-Unis.

Après des années de sous-exposition sur l'Europe, le retour progressif des flux de capitaux amplifié par l'affaiblissement du dollar et la recherche de diversification sera enfin un soutien durable pour le marché.

En matière de positionnement, après une progression impressionnante des actions européennes au cours du premier semestre, le second semestre sera plus discriminant. La clé résidera dans une approche active, sélective et ancrée sur les thématiques structurelles les plus porteuses.

Small Caps : au premier plan pour capter le renouveau européen

Dans ce contexte de transformation, les *Small Caps* de la zone euro offrent un potentiel particulièrement attractif. Elles sont les mieux positionnées pour bénéficier du cycle de ré-accélération attendu en 2026.

Leur profil plus domestique les protège en partie des risques liés aux tensions commerciales et à la volatilité du dollar. Leur sensibilité au cycle économique les rend également plus réactives à la reprise de la demande intérieure. Enfin, elles sont au cœur du tissu productif et de l'innovation industrielle européenne.

Historiquement, les phases d'espoir de redémarrage de l'économie européenne ont toujours été synonymes de surperformance des *Small Caps*. Le mouvement en cours est prometteur : **après trois années de sous-performance, les *Small Caps* de la zone euro affichent déjà +16 % au premier semestre. Depuis la mi-février, avec l'élection d'un gouvernement pro-business en Allemagne, la surperformance par rapport aux *Large Caps* est de 10 points de pourcentage.** Pour autant, leur potentiel est loin d'être épuisé : la décote en PE reste encore de 15 % par rapport aux Grandes Capitalisations, alors qu'elles se traitaient historiquement avec une prime de 22 %. Un simple retour à la moyenne justifierait théoriquement une surperformance de l'ordre de 40 %.

La profondeur et la diversité sectorielle de cet univers composé d'une multitude d'acteurs de niche, permettent de s'exposer à des thématiques domestiques aujourd'hui soutenues par des vents porteurs puissants (défense, construction, infrastructures énergétiques, décarbonation, digitalisation), ainsi qu'à des acteurs innovants avec un rayonnement international.

Cette dynamique structurelle est renforcée par un contexte favorable aux opérations de fusions-acquisitions. Le segment des *Small* et *Mid Caps* reste un vivier riche en sociétés de qualité, souvent sous-valorisées, qui suscitent l'intérêt croissant des industriels et des fonds d'investissement. Le regain d'activité sur le marché du M&A pourrait ainsi constituer un moteur additionnel de performance dans les mois à venir.

Le retour de l'Europe sur le radar des investisseurs s'appuie sur un socle politique et géopolitique en pleine mutation. Bien que les risques ne doivent pas être sous-estimés — notamment les incertitudes politiques en France et les tensions géopolitiques mondiales —, les forces structurelles à l'œuvre sont profondes. À l'horizon 12 mois, les actions européennes, et en particulier les *Small Caps*, pourraient redevenir un moteur de performance dans une allocation diversifiée.

Le retour des flux vers l'Europe est le reflet d'un changement de perception profond et durable.

À condition d'éviter les pièges politiques, l'Europe peut retrouver un statut d'actif stratégique dans les portefeuilles globaux.

Les *Small Caps* européennes combinent valorisations attractives, effet de levier au cycle et exposition aux thématiques souveraines.

Le plus grand casino du monde



**Jacques-Aurélien
Marcireau**

Co-Responsable de la Gestion
Actions

Sur les marchés financiers, le dernier à avoir parlé a toujours raison : c'est la fameuse règle du « mark to market », le prix de la dernière transaction observable est utilisé pour définir la valeur du bien pour l'ensemble de la communauté. L'investisseur particulier hyperactif a régulièrement le dernier mot depuis quelques années sur le marché américain et dicte la valeur des entreprises cotées. L'excès d'épargne post-Covid s'est déversé avec une intensité incommensurable sous l'impulsion de deux tendances : la capacité des plateformes technologiques à rendre addictif le *trading* et celle de l'administration Trump à créer un flux constant de nouvelles ponctué de rebondissements permettant de créer de nombreuses fenêtres d'entrée ou de sortie sur les marchés.

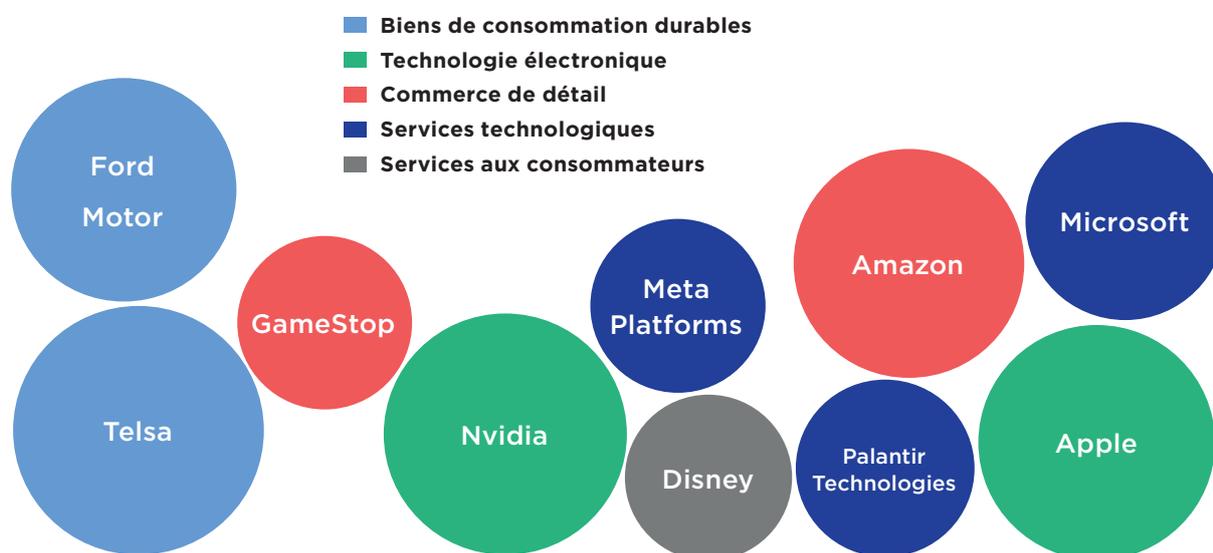
Les investisseurs particuliers du monde entier se donnent rendez-vous sur le marché américain, reconnu pour sa liquidité exceptionnelle et sa richesse sur le plan narratif. Certains loueront cette « démocratisation » accélérée des marchés actions et son corollaire : une liquidité accrue. D'autres sont plus inquiets des conséquences pour l'écosystème dans son ensemble. En effet, en dépit de frais moins élevés, l'hyperactivité en bourse stimulée par les plateformes en ligne pourrait ne pas bénéficier à long terme à l'épargnant, bien au contraire...

Par ailleurs, les effets de second ordre sur la formation des prix et le message envoyé aux dirigeants d'entreprise ne sont pas toujours constructifs. Les distorsions de valorisations et de parcours boursiers d'entreprises comme Palantir, CoreWeave ou encore AppLovin sont autant de Gamestop 2.0 qui nous rappellent les conséquences possibles lorsque les investisseurs particuliers et les ETFs constituent la quasi-totalité des volumes échangés.

Une banque d'affaires américaine parmi les plus prestigieuses au monde tenait récemment le discours suivant : les investisseurs particuliers ont prouvé leur capacité à anticiper le marché à de nombreuses reprises, il serait peut-être temps de les considérer comme des indicateurs avancés, à l'opposé de l'adage populaire : « inquiétez-vous lorsque le conducteur de votre taxi vous parle d'actions ».

C'est un appel à la capitulation intellectuelle auquel nous ne souscrivons pas. Même s'il est de bon ton aujourd'hui de prôner l'horizontalité, en affirmant que toutes les opinions et les décisions se valent, la finance moderne reste trop peu attentive aux effets psychologiques de masse et aux croyances collectives. Même si l'horizon de temps se raccourcit pour de nombreux investisseurs, cela ne fait que renforcer en miroir un constat : les opportunités n'ont jamais été si nombreuses pour ceux qui ont des principes, acceptent la véritable temporalité de l'investissement et restent disciplinés. Cette approche est valable tant dans le monde de l'entreprise que sur les marchés, en particulier à moyen terme.

Les sociétés les plus populaires sur la plateforme d'investissement RobinHood aux États-Unis



Source : Robinhood June 2025 report.

À l'heure où ces lignes sont écrites, les marchés semblent impossibles à arrêter, ainsi tous les vecteurs de risques sont balayés en quelques semaines : valorisations historiquement élevées, risque de surinvestissement dans l'IA, politique douanière de D. Trump, incertitude budgétaire américaine, taux d'intérêt élevés ou encore géopolitique à risque dans plusieurs zones stratégiques.

Tôt ou tard, les marchés seront amenés à se recentrer sur des thématiques essentielles et durables que sont la résilience, la santé, ou encore certains États-continentaux comme l'Inde qui constituent chacun à leur manière des tendances structurantes. Telle la tectonique des plaques, le mouvement est trop lent pour être perçu à l'œil nu ou faire l'objet d'un tweet journalistique, mais c'est bien structurant sur un horizon d'investissement recommandé.

Depuis la pandémie, les investisseurs particuliers sont très actifs sur les marchés, stimulés par les plateformes de trading addictives et le flux constant de nouvelles créées par l'administration Trump, multipliant les opportunités d'entrée et de sortie sur les marchés.

La démocratisation accélérée des marchés actions a renforcé la liquidité, mais elle soulève des inquiétudes concernant les effets à long terme sur les épargnants, notamment en raison des distorsions de valorisation.

À terme, les marchés devraient se recentrer des thèmes comme la résilience et la santé, des tendances structurelles majeures qui façonneront profondément le paysage d'investissement global.



Mission souveraineté : la résilience en action



Aymeric Gastaldi
Gérant actions internationales

La souveraineté a longtemps été associée à la seule capacité d'un État à se défendre et à maîtriser ses frontières. Cependant, les crises récentes ont profondément élargi cette notion. La pandémie de Covid-19, la guerre en Ukraine, le dérèglement climatique, et les tensions géopolitiques croissantes ont révélé les vulnérabilités majeures auxquelles sont confrontées les nations. C'est ainsi qu'a été bouleversée l'idée de souveraineté telle que nous la connaissons. Aujourd'hui, celle-ci ne se limite plus à une question de défense militaire, elle s'étend à la capacité d'un État ou d'une région à résister, et à s'adapter dans des situations de crise ou de conflit. C'est dans ce contexte qu'émerge le concept de « défense totale », qui va au-delà de la sécurité physique pour intégrer la sécurité économique, technologique, sanitaire et énergétique. Il s'agit d'un *continuum* qui vise à renforcer la résilience face à des chocs exogènes, complexes et aléatoires, et ainsi garantir le bon fonctionnement de l'État en toutes circonstances.

Deux réponses d'investissement pour une même ambition souveraine

Face à l'émergence d'un risque géopolitique accru, les États doivent repenser leur stratégie de défense et leur capacité à opérer en période de stress. Il s'agit d'anticiper et gérer les risques tels que les catastrophes naturelles, les menaces sanitaires, l'accès aux ressources stratégiques ou bien encore les cyberattaques. Les investissements dans la cybersécurité, la santé publique, et les infrastructures critiques sont des exemples concrets de la manière dont les États peuvent se préparer à encaisser les chocs.

Investir durablement dans la défense est tout aussi incontournable. L'OTAN semble en avoir pris la mesure avec une hausse attendue d'au moins 75 % des budgets militaires à brève échéance (5 % du PIB dont 3,5 % dédiés aux dépenses militaires *stricto sensu*, vs 2 %). Les récentes mises en garde de Mark Rutte (secrétaire général de l'OTAN) sur la possibilité d'un conflit armé sur le sol européen d'ici cinq ans confirment cet impératif consistant à renforcer les fondations de nos sociétés.

C'est en investissant dans ces domaines clés – si longtemps délaissés – que les États pourront bâtir leur résilience et assurer le bien-être et la sécurité des populations.

Suivant cette logique, la souveraineté économique se révèle tout aussi cruciale. C'est particulièrement le cas en Europe où l'autonomie stratégique devient un impératif. Le rapport Draghi, développé une vision tournée vers la compétitivité, l'innovation et



Anthony Penel
Gérant actions européennes

la montée en gamme industrielle et technologique. Il s'agit d'investir massivement dans les chaînes de valeur critiques, de promouvoir l'innovation de rupture et de soutenir la transition énergétique, afin de redonner à l'Europe une place prépondérante sur la scène internationale. Cette stratégie vise à bâtir un cadre économique capable de résister aux changements géopolitiques et de garantir à l'Europe un rôle actif dans le jeu mondial. Retrouver le contrôle sur ces secteurs clés est essentiel pour éviter des dépendances qui pourraient entraver la croissance et la stabilité futures.

Ces deux impératifs que sont la protection et la compétitivité partagent une ambition commune : renforcer la souveraineté en intégrant résilience et puissance économique. Investir dans la défense garantit la sécurité et le maintien d'un environnement stable, propice à l'innovation et aux investissements d'avenir. C'est en articulant défense et compétitivité économique que les États peuvent se préparer à naviguer dans un environnement géopolitique durablement instable.

Résilience et puissance : les deux piliers d'une défense totale

L'imbrication des crises — guerre en Europe, pandémie mondiale, dérèglement climatique, dépendances technologiques — rend obsolète l'appréciation sectorielle ou séquentielle de la souveraineté. Elle exige une approche systémique et proactive, qui articule protection immédiate et projection dans le temps long. C'est le concept de « défense totale », fondé sur deux piliers indissociables : la résilience et la puissance.

Pour l'investisseur, aborder le thème de la souveraineté, c'est reconnaître qu'il ne s'agit plus seulement d'une affaire de diplomatie ou de doctrine stratégique. C'est un nouveau cadre de gestion, qui impose de repenser l'allocation du capital dans un monde où les risques systémiques se multiplient.

La résilience constitue la première ligne de défense : répondre à l'urgence, à l'imprévu, à l'accélération des risques dits « physiques ». Elle vise à maintenir la continuité des fonctions vitales d'une société, à éviter la rupture des systèmes — énergétiques, alimentaires, numériques, sanitaires — et à préserver la stabilité des institutions. C'est la capacité d'un État ou d'un bloc à encaisser les chocs sans s'effondrer. L'investissement dans la résilience adressera des secteurs clés pour la continuité des fonctions vitales : défense, cybersécurité, santé, infrastructures critiques, logistique ou encore technologies de détection et de protection.

Mais sans puissance économique, technologique et industrielle, la résilience seule ne suffit pas. Le second pilier de la souveraineté est la capacité à bâtir une autonomie durable, à se projeter dans le temps long : renforcer la compétitivité, sécuriser les chaînes de valeur, financer l'innovation et les infrastructures de demain. C'est un investissement structurel, fondé sur une lecture stratégique des dépendances subies et des leviers d'influence futurs.

Ces deux logiques ne sont pas opposées, mais profondément complémentaires. L'une protège le présent, l'autre construit l'avenir. L'une stabilise, l'autre transforme. Ensemble, elles permettent d'allier protection et ambition, court terme et vision stratégique. La résilience sécurise le socle ; la puissance érige les piliers d'un renouveau souverain.

Dans le cas européen, cette approche est d'autant plus cruciale que le redressement

ne peut se jouer qu'à l'échelle d'une génération. La reconquête de notre autonomie – militaire, énergétique, industrielle – passe par un effort simultané sur les deux fronts. Défendre le présent, pour ne pas renoncer à l'avenir. Dans un monde où les crises sont devenues systémiques, ne pas investir dans la souveraineté, c'est s'exposer à l'obsolescence stratégique.

Vers une souveraineté investissable

Le thème de la souveraineté n'est plus réservé aux politiciens : c'est un thème d'investissement structurant, au croisement des enjeux économiques, géopolitiques et sociétaux. Loin d'être cantonnée aux questions militaires, la souveraineté s'étend à l'énergie, la santé, les données, l'innovation, ou les infrastructures critiques. Autant de secteurs qui forment les fondations tangibles de notre autonomie collective.

Dans ce contexte, l'allocation de capital devient un acte souverain. En fléchant l'investissement vers les secteurs clés de notre résilience et de notre compétitivité, les investisseurs peuvent peser sur le réel et renforcer la capacité des États et des économies à faire face aux défis du siècle. Résilience et puissance économique ne sont pas des alternatives, mais les deux faces d'une même pièce : une souveraineté durable, capable de protéger et de projeter.

Loin d'être conjoncturel, ce thème engage des dynamiques de transformation profondes, appelées à se déployer sur plusieurs années. Et c'est enfin un engagement extra-financier fort : celui de contribuer, en tant qu'investisseur, à la résilience et à la liberté de nos démocraties, et grâce aux mécanismes de marché, de déclencher l'externalité positive de l'abaissement du coût du capital des entreprises critiques, facilitant ainsi la transition vers des sociétés plus résilientes.

Investir dans la souveraineté, c'est dès lors conjuguer performance financière et responsabilité sociale.

Pour paraphraser Antonio Gramsci, la souveraineté est l'alliance raisonnée du pessimisme de l'intelligence, et de l'optimisme de la volonté.

L'imbrication des crises rend obsolète l'appréciation sectorielle ou séquentielle de la souveraineté et nécessite une **approche systémique et proactive de la souveraineté**, fondée sur la résilience et la puissance – l'une protège le présent, l'autre construit l'avenir.

La résilience permet de répondre à l'**accélération des risques physiques**, en maintenant la **continuité des fonctions vitales d'une société** à travers investissements clés : défense, cybersécurité, santé, infrastructures critiques, etc.

Compléter la résilience avec une puissance économique implique d'investir dans la **compétitivité**, l'**innovation**, et la **transition énergétique** en particulier en Europe où l'**autonomie stratégique** devient un impératif.

AVERTISSEMENT :

COMMUNICATION PUBLICITAIRE : Ceci est une communication marketing.

Juillet 2025. Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information.

Les informations sur les sociétés ne sauraient être assimilées à une opinion d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) sur l'évolution prévisible des dites valeurs et, le cas échéant, sur l'évolution prévisible du prix des instruments financiers qu'elles émettent. Ces informations ne sont pas assimilables à des recommandations d'acheter ou de vendre des actions de ces sociétés.

Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction.

Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés.

Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses.

Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change.

Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild.

Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild.

Copyright © groupe Edmond de Rothschild – Tous droits réservés.



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros - Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris

www.edmond-de-rothschild.com



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**