

Notre vision du monde sur les marchés actions - Des marchés qui exigent diversification et agilité, pour construire la performance de long terme

Par Vincent Haderer, Responsable du pôle Gestion Actions Internationales et Julien Chevalier, Responsable du pôle Gestion Actions Européennes

Les moteurs de performance des marchés actions en 2025 sont restés concentrés autour des mêmes thématiques qu'en 2024.

Aux États-Unis, les plus grandes capitalisations ont de nouveau porté le S&P 500, à tel point que les dix plus grandes valeurs ont fini l'année en représentant près de 40 % de l'indice, dopées au second semestre par l'accélération de l'ensemble de l'écosystème de l'intelligence artificielle (IA) au fil des annonces de dépenses d'investissements.

En Europe, cette concentration s'est appuyée sur le secteur bancaire et sur celui de la défense, bénéficiant respectivement d'un environnement de taux plus favorable et d'une accélération des dépenses dans un contexte de reconquête de souveraineté tel que nous le décrivons.

Conséquence de cette concentration : **les structures indicielles se sont polarisées encore davantage aux États-Unis et en Europe avec des représentations sectorielles extrêmes**. Les secteurs stratégiques, notamment la défense, l'IA et les ressources critiques, sont privilégiés avec la création de nombreux nouveaux supports d'investissement attirant les flux, même si leurs encours restent, à ce stade, encore modestes.

Les secteurs de la consommation et de la santé ont souffert, sous l'influence des décisions politiques de l'administration américaine. La pression exercée sur les prix des médicaments aux États-Unis ainsi que les droits de douane mis en place sur les équipementiers européens ont pesé sur la performance du secteur de la santé. Seuls les accords passés directement par les grands laboratoires avec l'administration américaine en septembre ont temporairement changé le profil de performance.

Depuis le début de 2026, un rattrapage du reste de la cote américaine s'opère, d'abord sous les effets d'une correction des plus grandes capitalisations (évolution du modèle capitalistique, financement...), tandis que, dans le même temps, la diffusion des plans américains profitait aux valeurs moyennes. Plus récemment, **la guerre en Iran redistribue à nouveau les hiérarchies sectorielles**, la hausse des prix de l'énergie soutenant ce secteur, tandis que les risques sur les marges affectent un certain nombre d'autres secteurs (consommation).

Investir sur les marchés actions, c'est donc à la fois un besoin d'agilité pour naviguer dans un environnement complexe, conflictuel et rapidement changeant, tout en restant profondément ancré autour de la vision à long terme que nous avons décrite, et qui repose essentiellement sur des besoins de se défendre, d'innover et de sécuriser les chaînes de valeur et de production.

Nous observons sur les marchés un **renchérissement de la valorisation des indices**, conséquence de l'amélioration de la rentabilité des entreprises, de la concentration des foyers de croissance et des flux. Les niveaux de valorisation des indices sont deux écarts types au-dessus de leur moyenne respective calculée entre fin 2009 et 2025. Ils se sont tendus en 2025 et **laissent peu de place à une déception sur la rentabilité**. Les principaux contributeurs à cette expansion de multiples au niveau sectoriel sont ceux qui concentrent les performances boursières (banques en Europe, semi-conducteurs aux États-Unis) mais dans des proportions qui restent cohérentes avec la rentabilité de leurs fonds propres. Quelques anomalies sont toutefois à noter, conséquences des flux, de l'intervention du Politique et des perturbations de l'IA. **Ces éléments militent en faveur de notre stratégie de diversification et d'une certaine agilité, y compris sur les secteurs stratégiques.**

Le levier des investisseurs reste élevé, ce qui est source de mouvements d'ampleur et en cascade sur les classes d'actifs risqués. **Les investisseurs particuliers aux États-Unis continuent de s'endetter pour investir. Les produits choisis pour investir** sur certaines classes d'actifs **peuvent contenir eux-mêmes des effets de levier importants**. Dans les deux cas, une baisse des marchés pourrait générer des appels de marge susceptibles d'être financés par des ventes qui auto-entretiennent la baisse.

L'environnement que nous décrivons est propice à la remontée de la volatilité des marchés actions. Aux risques politiques et géopolitiques se greffent aujourd'hui des incidents sur le crédit privé, le questionnement sur la circularité et la rentabilité des investissements dans l'infrastructure IA et des interrogations quant aux possibles effets sur les marchés monétaires des importants leviers financiers. La matérialisation de ces risques est source d'épisodes de volatilité tant au niveau des indices que des valeurs et offre des opportunités de se positionner sur nos déclinaisons.

Des opportunités d'investissement existent sur les chaînes de valeur de l'IA. Son essor et l'importance des dépenses qui y sont consacrées font naître, autour de cette technologie, des opportunités mais aussi des menaces. **D'un côté, les grands acteurs de l'IA, bâtisseurs des infrastructures, font face à une évolution de leur modèle** (intensité capitaliste, endettement...), rendant les cas d'investissement également plus complexes. Ces acteurs investissent énormément et s'endettent pour des retours sur investissement encore incertains, soumis à une intensité concurrentielle

forte et un risque d'obsolescence. L'importance des investissements et la croissance de l'endettement changent la perspective pour les actionnaires qui sont désormais exposés à des modèles intensifs en capital avec des échéances de dettes !

Toutefois, **la construction de cette infrastructure exige d'importants investissements qui nourrissent de nombreuses chaînes de valeur**, avec des bénéficiaires aussi bien dans les semi-conducteurs, les biens d'équipements, voire certaines matières premières critiques. Ces éléments ne sont évidemment pas ignorés des investisseurs, et cela requiert donc de l'agilité dans le pilotage de nos portefeuilles compte tenu des parcours boursiers et des valorisations.

Enfin, il y a également **des segments de vigilance sur les conséquences de la diffusion de l'IA, tant certains modèles d'entreprises peuvent être remis en question** : la désintermédiation, la standardisation des tâches, avec des risques particulièrement présents sur des sociétés de services aux entreprises, des logiciels, des services financiers, ou encore des médias.

Dans ce contexte, **nous maintenons une confiance pour les États-Unis** au regard de ses avantages compétitifs structurels, **tandis que les attraits de l'Europe se situent principalement dans les effets favorables de la diffusion des plans d'investissements mondiaux.**

Nous privilégions les valeurs qui évoluent dans les secteurs stratégiques ou qui disposent d'actifs clefs ou incontournables pour autant que les valorisations n'handicapent pas leur potentiel d'appréciation : les ressources critiques ; les infrastructures critiques ; la défense, la sécurité et le spatial ; l'automatisation et la robotisation des processus et des services. Notre ambition est de creuser très en amont ces chaînes de valeur avec l'objectif d'y investir à long terme, notamment sur les acteurs des nœuds les plus critiques. Nous restons conscients qu'ils peuvent à certains moments être emportés par des effets de flux financiers massifs, constitutifs de bulles, avec la nécessité de rester une nouvelle fois agile.

Aux États-Unis, nous capitalisons également sur le retour du Politique à travers trois déclinaisons plus régionales : la relocalisation des chaînes de production dans le secteur pharmaceutique, la possible relance du marché immobilier et la réforme du secteur alimentaire, avec la volonté des autorités de baisser les additifs et d'exiger la reformulation de certains produits pour favoriser une alimentation plus saine pour les ménages américains.

Nous saisissons des opportunités régionales à l'international, en Inde, au Japon et en Corée du Sud, en profitant des volontés politiques d'attirer les investissements ou d'améliorer la gouvernance.

En Europe, nous saisissons les opportunités nées des plans d'investissement allemand, européen et américain. Nos choix se portent sur des entreprises allemandes ou européennes exposées à la diffusion des plans de relance lancés en 2025 outre-Rhin, en privilégiant les infrastructures, les matériaux de base, la construction ou encore la défense. La défense, justement, reste un secteur clef dans l'environnement actuel, et nos investissements accompagnent la recherche de souveraineté européenne en la matière et se portent sur l'ensemble de la chaîne de valeur du secteur. Enfin, nous nous intéressons aux sociétés européennes dont l'activité aux États-Unis est significative et qui répondent aux enjeux régionaux américains.

Enfin, nous investissons dans les entreprises de petites et moyennes capitalisations qui sauront saisir les opportunités des plans d'investissements destinés à relocaliser les industries stratégiques.

Les axes de vigilance sont renforcés, tant les risques liés aux expositions directes ou indirectes sur la sphère du private equity et de la dette privée, ainsi que sur les sociétés exposées aux financements et aux perturbations de l'IA (logiciels et services aux entreprises) ajoutent des contraintes sur l'endettement déjà élevé de certaines entreprises.

Mentions légales

Ce document contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier. Il est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit. Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document. <https://www.covea-finance.fr/>