

**mirova**

Creating Sustainable Value

**BILAN & PERSPECTIVES  
MARCHÉS MENSUEL  
Octobre 2025**

# mirova

## en bref

### Faits marquants – septembre 2025

- **Géopolitique** : aggravation des tensions vis-à-vis de la Russie après des incursions de drones dans le ciel européen.
- **Actions** : très bonne performance des marchés américains
- **Intelligence artificielle** : investissements massifs des entreprises du secteur aux Etats-Unis.

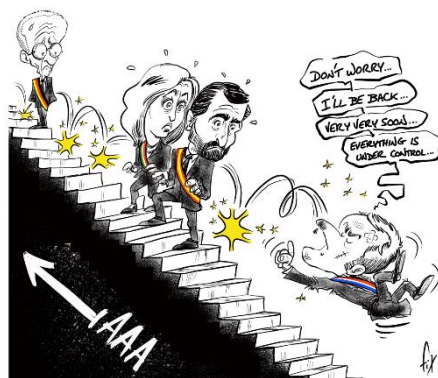
### Chiffre du mois<sup>1</sup>

# 300 Md\$

C'est le montant du contrat signé entre OpenAI et Oracle.

### Perspectives macro

- Etats-Unis : l'économie développe une dépendance forte aux sociétés de la technologie.
- L'Europe attend toujours les retombées du plan de relance allemand. Effets positifs en vue en 2026 ?
- Malgré des niveaux records, l'or a encore du potentiel, plébiscité par les Banques centrales.



## The Long view

### Véhicule électrique : enfin libéré !

- Les régulateurs renoncent à certaines des incitations en faveur des véhicules électriques
- La réalité des besoins de mobilité et l'assaut des constructeurs chinois nécessitent plus de réalisme
- Le consommateur prend la main : le marché des véhicules électriques va enfin se développer, à son rythme

<sup>1</sup>Source : Bloomberg, septembre 2025.



## Rentrée réussie pour les Etats-Unis

Souvent, les marchés s'agitent après l'été, mais ce mois de septembre a fait mentir les statistiques. Les indices américains ont très bien performé : + 5,6 % pour le Nasdaq<sup>1</sup>, + 3,5 % pour le S&P 500<sup>2</sup>. La performance a en revanche paru plus poussive pour le STOXX 600<sup>3</sup>, + 1,5 %.

Aucun effet de devise pour combler ce différentiel, puisque le dollar a affiché une quasi-stabilité. Ce sont plutôt un flot de bonnes nouvelles qui ont tiré les indices américains. En milieu de mois, la Réserve fédérale<sup>4</sup> est passée à l'action, abaissant son taux de 25 centimes. Les marchés ont également apprécié les différentes déclarations des géants de l'intelligence artificielle.

Nvidia a ainsi annoncé prendre une participation à hauteur de 5 milliards de dollars dans son concurrent Intel, ce qui a fait flamber le cours de ce dernier, bondissant de +23% sur la nouvelle. Dans le même temps, la presse a révélé qu'OpenAI, le créateur de ChatGPT, avait passé une commande d'un montant historique de 300 milliards de dollars auprès d'Oracle, pour accéder à son infrastructure Cloud. Et ce même Oracle va acheter pour 40 milliards de dollars de puces auprès de Nvidia pour alimenter les infrastructures destinées à OpenAI.

Cette Euphorie américaine a gagné l'Asie, portée également par l'amorce de la détente monétaire de la Fed : +5,2 % pour le Nikkei<sup>5</sup>, +7,1 % pour le marché coréen et +3,2 % en Chine. En dehors de la tech, les valeurs cycliques et la consommation discrétionnaire ont fait mieux que les défensives et la consommation de base. Du côté des taux américains, le 10 ans a reflué à 4,15 %, soit 8 points de base de moins sur le mois. Cette tendance baissière doit se noter, puisque ce taux se situait encore à 4,6 % à la fin de mai dernier. La conjoncture encore robuste aux Etats-Unis ne devrait toutefois pas pousser la Fed à abaisser de manière trop conséquente son taux directeur. C'est d'ailleurs le message qu'il fallait retenir de la dernière réunion du FOMC<sup>6</sup> : l'institution semble moins volontariste que n'ont pu le croire les investisseurs au cours de l'été. Nous estimons qu'il pourrait encore y avoir un ajustement du marché sur ce point.

En Europe, le mouvement a été inverse, les taux ont augmenté de 8 points de base sur le 2 ans allemands, et le niveau de spread OAT-Bund<sup>7</sup> a touché 82 points de base, la France ayant de nouveau brillé par son instabilité politique. Fitch a d'ailleurs abaissé sa notation sur le pays.

Les taux européens ont sans doute aussi monté en réaction aux propos de Christine Lagarde, présidente de la BCE. L'institution n'a pas abaissé ses taux en septembre et devrait se diriger vers une stabilisation de sa politique au moins jusqu'à la fin de l'année. La BCE estime se trouver dans une position confortable avec une inflation proche de sa cible à 2 %. Le risque tiendrait à ce que la BCE se montre trop timorée dans ses baisses, alors que la croissance reste en dessous de son potentiel et apparaît inégale selon les secteurs et les pays. Par ailleurs la situation politique et budgétaire de la France - deuxième économie européenne - demeure préoccupante. Raison pour laquelle nous pensons qu'une baisse est souhaitable et encore possible à horizon 6 mois, a fortiori avec une inflation qui devrait repasser sous la barre des 2 % prochainement.

Sur le segment du crédit, les spreads sont dans l'ensemble restés stables, mais notons la bonne performance du high yield<sup>8</sup>. Le marché reste très actif, les entreprises cherchent à se refinancer à des niveaux attractifs.

<sup>1</sup> Nasdaq : Indice boursier basé sur les actions cotées sur le NASDAQ, principalement composé de sociétés technologiques et de croissance.

<sup>2</sup> S&P 500 (Standard & Poor's 500) : Indice boursier basé sur 500 grandes sociétés cotées sur les bourses aux États-Unis.

<sup>3</sup> STOXX Europe 600 ou STOXX 600 : Indice boursier composé de 600 des principales capitalisations boursières européennes.

<sup>4</sup> Réserve fédérale (Fed) : Banque centrale des États-Unis.

<sup>5</sup> Nikkei : Indice boursier basé sur 225 grandes entreprises cotées à la Bourse de Tokyo, reflétant la performance du marché japonais.

<sup>6</sup> Federal Open Market Committee (FOMC) : Comité au sein de la Réserve fédérale des États-Unis chargé de définir la politique monétaire du pays.

<sup>7</sup> Spread : différence de prix entre le cours d'achat (offre) et le cours de vente (bid) coté pour un actif.

<sup>8</sup> High Yield (ou haut rendement) : Titres de créance offrant un fort rendement en contrepartie d'un haut niveau de risque.

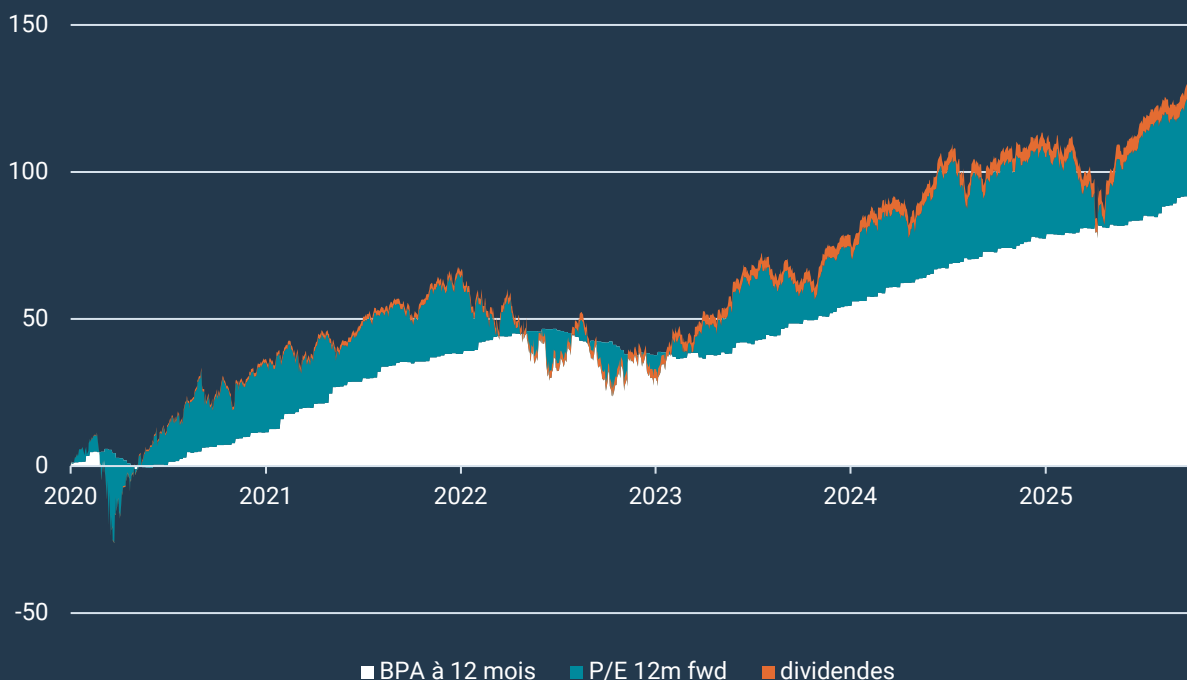


L'or a poursuivi sa flambée en septembre, gagnant 10 % supplémentaires, ce qui porte sa progression à quasiment 50% depuis le début de l'année. Il confirme son statut de valeur refuge après des banques centrales du monde entier. Depuis le gel des avoirs russes en 2022, ces dernières achèteraient 1 000 tonnes d'or par an, deux fois plus qu'auparavant. Les particuliers sont également devenus très actifs en investissant sur l'or au travers d'ETF<sup>9</sup> indexés sur le prix du métal jaune. Ajoutons que l'aggravation des tensions géopolitiques en Europe, avec le survol d'aéroports stratégiques par des drones non identifiés et le durcissement de ton américain face à la Russie, ont aussi tiré les cours. Il ne semble pas y avoir de catalyseur pouvant freiner la hausse de l'or, qui pourrait bien atteindre 5 000 \$/once un jour, même si les positions spéculatives à court terme le rendent vulnérable.

Le cours du pétrole, quant à lui, recule fortement. Il ne faut pas y voir un signal de fort ralentissement de la croissance mondiale, mais plutôt le résultat d'une surproduction de l'OPEP. Par ailleurs un pétrole à bas coût contribue à encourager une politique d'assouplissement monétaire.

## Graphique du mois

Variation en % du S&P 500 Technology depuis 2020 (en dollars)  
(contribution des valorisations, des BPA\* anticipés et des dividendes)



\* BPA (Bénéfice Par Action) : Indicateur financier qui mesure le bénéfice net d'une entreprise divisé par le nombre d'actions en circulation.  
Source : Bloomberg.

<sup>9</sup> ETF (ou tracker) : Fonds indiciel qui cherche à répliquer le plus fidèlement possible l'évolution d'un indice boursier, à la hausse comme à la baisse.



# Bilan et perspectives macro

## Entre tensions et résilience

Le niveau des marges des entreprises américaines flirte avec les sommets, autour de 17 %, l'inflation y demeure pour l'instant contenue à un seuil acceptable de 3 % et ménages comme entreprises devraient bénéficier d'un éventail de plans et cadeaux, au travers de la One Big Beautiful Bill<sup>10</sup>, d'une politique monétaire plus accommodante et d'une vague de dérégulation. Par ailleurs une partie des Américains bénéficient d'un effet de richesse exceptionnel grâce à la bonne santé de la bourse et de l'immobilier ces dernières années. Les marchés affichent leur optimisme. Un optimisme qu'il nous apparaît bien difficile de ne pas partager, du moins à court terme, nonobstant un nouveau conflit ouvert avec la Chine bien évidemment, qui pourrait entraîner une potentielle rupture des chaînes d'approvisionnement ou une explosion des tarifs douaniers.

### Etats-Unis : pas de scénario du pire

Peut-on parler de quiétude retrouvée ? En tout cas, les pires craintes concernant les répercussions des hausses de tarifs douaniers ne se sont pas matérialisées. Si les hausses de tarifs annoncées lors du Liberation Day semblaient pharamineuses, dans les faits, les Etats-Unis négocient des accords au cas par cas, avec les pays – à l'instar du Canada et du Mexique – ou selon les secteurs d'activité. Dernier exemple en date, l'accord conclu avec Pfizer, qui échappe au tarif le plus élevé prévu pour le secteur pharmaceutique, en échange de concessions accordées à l'administration américaine, notamment sur le prix de certains médicaments destinés aux Américains à faibles revenus.

Une partie des entreprises ont également intégré les hausses de coûts de production ou d'importation, préservant ainsi le pouvoir d'achat des Américains. Evidemment, on peut se demander si cela n'aura pas à terme des répercussions sur leur rentabilité, et donc sur l'emploi. Et c'est justement ce que la Fed suit de près. L'institution semble convaincue que les pics d'inflation ne se feront que temporaires et ne paraît pas craindre une boucle salaires – prix. Compte tenu de la situation, un emballement des salaires semble en effet peu probable. En revanche, comme elle l'avait déjà affirmé au cours de l'été, ce sont bien les chiffres de l'emploi qui servent actuellement de boussole à la Fed, l'objectif étant de réagir rapidement en cas d'une dégradation.

De notre point de vue, nous réitérons que le ralentissement sur le marché du travail restera temporaire, même s'il pourrait y avoir des déceptions sur les nouveaux entrants sur ce marché, avec un début de signaux assez intrigants. En attendant, les Etats-Unis bénéficient de nombreux catalyseurs positifs pour soutenir leur économie, – certes, au prix d'un endettement massif. D'ailleurs, les récentes statistiques économiques ressortent plutôt au-dessus des attentes et positives. L'économie a repris de la vigueur par rapport au début de l'année. Même le secteur de l'habitation a réussi à surprendre à la hausse. Le dernier indice PMI<sup>11</sup> sur les services est bon, et la légère faiblesse du PMI manufacturier, à 49,1 points, n'inquiète pas. La croissance du deuxième trimestre a été revue à la hausse, à 3,8 %, portée par une solide consommation dans les services.

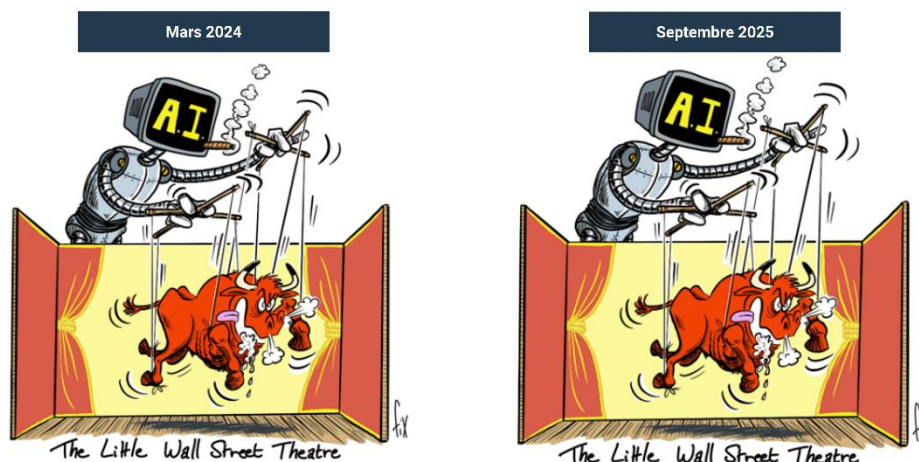
Quid de l'actuel blocage administratif ? A l'heure où nous écrivons ces lignes les Etats-Unis subissent leur premier shutdown<sup>12</sup> depuis 2018-2019, avec de possibles conséquences économiques et politiques si cette fermeture devait durer trop longtemps. Le dernier shutdown avait duré 35 jours et le CBO avait évalué à seulement 3 milliards de dollars les pertes économiques nettes après prise en compte des effets de rattrapage le trimestre suivant. De quoi à priori relativiser l'évènement à ce stade.

<sup>10</sup> **One Big Beautiful Tax Bill** : fait référence à la loi sur les réductions d'impôts et l'emploi (Tax Cuts and Jobs Act, TCJA) signée par le président américain Donald Trump.

<sup>11</sup> **Indice PMI (Purchasing Manager's Index)** : Indicateur permettant de connaître l'état économique d'un secteur.

<sup>12</sup> **Shutdown** : Fermeture partielle ou totale des opérations du gouvernement américain en raison d'un manque de financement.





## L'Intelligence Artificielle tient-elle l'Amérique dans sa main ?

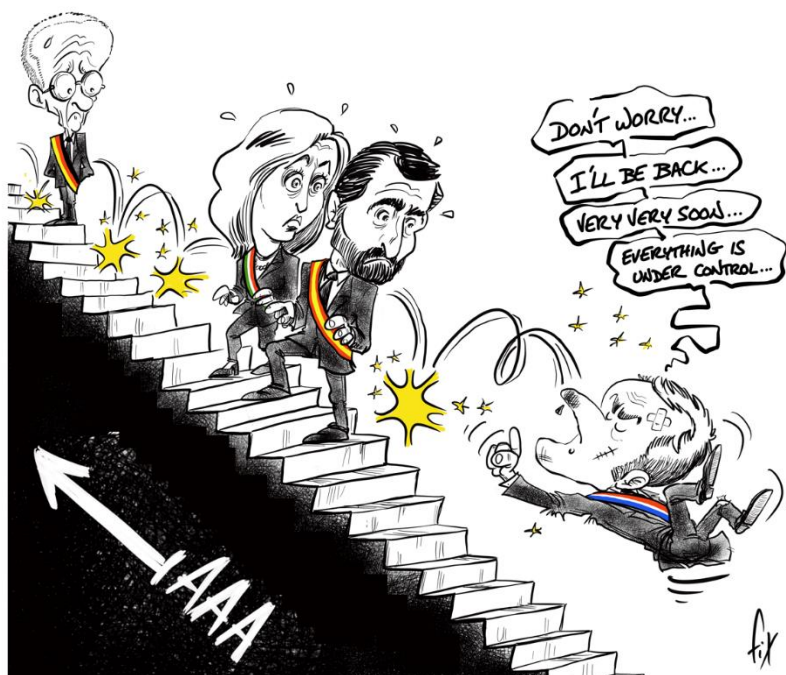
Le patrimoine net des ménages américains représente désormais 8 années de revenu disponible, un plus haut depuis 1960 excepté 2020. Un tiers de leur patrimoine financier est investi en actions et a connu une progression de plus de 100 000 dollars en médiane sur 1 an. Au sein des portefeuilles, le poids des entreprises liées à l'intelligence artificielle et à ses infrastructures est devenu colossal. Le secteur de la technologie représente désormais près de la moitié de la cote américaine, qui pèse elle-même deux-tiers de la cote mondiale. Dans une société ultra-financiarisée, la situation économique de la population américaine dépend donc très fortement de la performance boursière d'une poignée d'entreprises. De plus, la croissance des Etats-Unis repose pour sa part sur des capex<sup>13</sup> de ces mêmes sociétés. On voit donc à quel point la santé économique du pays s'appuie sur la thématique intelligence artificielle. Faut-il y voir une faiblesse, un motif d'inquiétude ? Il faut en tout cas tempérer l'enthousiasme suscité par l'IA. A l'heure actuelle, le déploiement de cette technologie s'avère encore très coûteux pour les entreprises, sans que les retours sur investissement n'en soient réellement connus. Nous estimons que ceux-ci se feront sur un temps long, or le cycle de vie des matériaux et des infrastructures en demeure relativement court. Les fameuses puces de Nvidia ne peuvent ainsi être utilisées que 3 à 5 ans. Il faut ensuite les renouveler. Il conviendra sûrement d'attendre un certain temps avant de voir les gains de productivité issus de l'intelligence artificielle compenser les montants investis. D'autant que d'autres problèmes pourraient prendre de l'ampleur : l'IA remplace certains emplois, accomplit certaines tâches, notamment celles confiées habituellement aux juniors. L'emploi des jeunes pourrait être la prochaine victime de l'accélération technologique. Nous y reviendrons dans un prochain Mirova alpha : il s'agit là d'une tendance aux portées économiques et sociales, sinon historiques, qui n'offre pas beaucoup de prise à l'analyse fine à ce stade, paradoxalement.

Autre motif d'inquiétude, la forte co-dépendance que les géants de la tech développent. Nous l'avons vu avec les contrats signés au cours de l'été, les commandes des uns alimentant le volume d'affaires des autres, dans un cercle qui pourrait n'avoir rien de vertueux. En effet, il y a eu un changement notable dans les règles du jeu. Jusqu'ici, les sociétés de la tech se finançaient sans avoir trop recours aux marchés. Mais cela vient de changer : les géants de la tech ont levé 157 milliards de dollars depuis le début de l'année, soit 70 % de plus qu'en 2024, à la même époque de l'année. A lui seul, Oracle a emprunté 26 milliards de dollars auprès des investisseurs internationaux, dont 18 milliards à l'occasion d'une seule opération, la deuxième émission la plus importante de l'année pour une entreprise. Si un maillon du cercle qui lie les acteurs de la technologie venait à faiblir, les conséquences pourraient s'avérer majeures aussi bien sur les marchés que pour l'économie réelle. A court/moyen terme, notre vision reste cependant positive sur cette tendance. L'intelligence artificielle grand public n'a jamais que deux ou trois ans. Nous nous trouvons au tout début de son histoire, qui promet encore d'importants

<sup>13</sup> Capex (Capital Expenditure) : dépenses d'investissement d'une entreprise capitalisées au bilan.

développements. D'autant que l'administration américaine, conciliante avec le secteur et favorable à une déréglementation, la soutient avec force.

Notons aussi un point important : les Etats-Unis s'emploient à diversifier les sources de croissance pour leur économie. Trump met en place des mesures destinées à soutenir les entreprises des autres secteurs, à relancer l'immobilier. L'atténuation de l'incertitude liée à la politique commerciale devrait soutenir les investissements non liés à l'IA. De quoi fournir des relais de croissance supplémentaires pour le pays l'année prochaine.



## Europe : têtes de classe et cancrs

Les agences de notation ont décerné leurs notes, et certains pays figurent au tableau d'honneur, tandis que d'autres se distinguent négativement. L'Espagne se voit ainsi gratifier d'une amélioration de sa note par 3 agences, tandis que Fitch fait passer la France à un simple A+.

C'est donc une reconnaissance pour le modèle de croissance espagnol, qui devrait délivrer cette année autour de 2,8 %. La croissance de la productivité du travail y a augmenté pour atteindre plus de 1 % par an entre 2022 et 2024, contre 0,3 % entre 2014 et 2021 et l'Espagne a réussi à faire de sa filière d'énergie renouvelable un véritable leader, fournissant de l'énergie à bas coût au pays. Elle se démarque également par l'intégration réussie de son immigration et la moindre dépendance de son économie à la guerre tarifaire américaine. Les agences de notation soulignent les mesures incitant à « prolonger la vie active », et citent l'impact positif des récentes réformes des retraites. La consommation privée est solide et le déficit contenu. Pourtant, le pays fait lui aussi face à des difficultés de coalition politique et cela fait 3 ans qu'il fonctionne sur la base d'un budget automatiquement reconduit. Ce qui ne l'a pas empêché de piloter habilement son économie.

L'Italie, dont la note a aussi été revue à la hausse, bénéficie d'une stabilité politique et démontre sa capacité à réduire son déficit. Il est en passe de redescendre sous le seuil des 3 % et le pays devrait sortir de la procédure pour déficit excessif de l'Union européenne prochainement. Pourtant, la situation économique n'y apparaît pas idyllique. L'Italie a une démographie désormais très déclinante, elle ne gagne pas en productivité et sa croissance plafonne autour de 0,5%. La charge des intérêts de la dette

devrait bientôt excéder la croissance générée en nominal, ce qui signifie que le ratio dette/PIB<sup>14</sup> va augmenter. C'est donc bien la capacité à réduire la dette dans un tel contexte qu'ont apprécié les agences de notation. Une trajectoire que la France ne se montre pas capable d'emprunter. Nous maintenons que le personnel politique et la haute administration français ne sauraient parvenir, dans le cadre institutionnel actuel, à résorber les déficits ; cependant, ledit cadre institutionnel mute à bas bruit vers une parlementarisation, ce qui finira par ouvrir des perspectives favorables, après une période de soubresauts qui nous paraissent inéluctables dans [notre dernière parution](#). La démission de M. Lecornu, moins d'un jour après la formation de son gouvernement, n'en forme à cet égard qu'un épisode.

A l'heure où nous écrivons ces lignes le chef de l'Etat a annoncé qu'il nommerait un nouveau premier ministre, qui devra former une nouvelle coalition afin d'assurer le passage d'un budget d'ici la fin de l'année. Le temps ne semble pour autant pas encore venu du règlement de la crise politique actuelle. La France continuera à faire face à des débats politiques houleux autour de la réforme des retraites ou de la fiscalité notamment. L'agitation devrait perdurer et les finances publiques rester sous-pression dans un avenir prévisible.

En Allemagne, le plan de relance devrait générer un surcroît de croissance annuelle d'au moins 0,5 % à partir de 2026. Il a déjà permis au pays d'échapper à la récession cette année, car l'Allemagne a été durement touchée par les droits de douane américains et la perte de compétitivité de ses filières industrielles. L'indice de confiance IFO n'a d'ailleurs pas rebondi, et les nouvelles commandes s'inscrivent également en berne, subissant le contrecoup du *frontloading*<sup>15</sup> du début d'année. Néanmoins, nous demeurons relativement optimistes, car le Bundestag a approuvé en septembre un plan d'investissement de 175 milliards d'euros pour 2026. Sur les dépenses annoncées pour 2025, seuls 30 % ont été effectivement engagées, ce qui laisse aussi entrevoir une accélération des dépenses d'infrastructures et de défense d'ici la fin de l'année. Et ce alors que plusieurs mesures en faveur du marché du travail et des entreprises viennent également d'être votées. Les mesures allemandes devraient avoir un effet démultiplicateur sur le reste de l'Europe, sans pour autant générer vraiment de surplus d'inflation en Allemagne, car elle sous-utilise actuellement ses capacités de production. Il est cependant difficile d'anticiper la trajectoire future de l'Europe. La consommation privée y demeure faible, les foyers préférant épargner. Une épargne privée qui ne s'investit toujours pas où il le faudrait. Une reprise de la consommation en 2026 serait très favorable, mais les tensions géopolitiques accrues ne jouent pas en faveur de ce scénario. Nous conservons néanmoins une vision positive pour l'Europe, mais qui demandera d'être patient.

## Chine : tout miser sur 2026 ?

Sévère décélération pour la Chine au troisième trimestre, Le pays subit une nette baisse de dépenses de consommation, l'élan des investissements dans les infrastructures retombe, et le marché du travail, notamment chez les jeunes, paraît atone. La Chine se tient toujours sous la menace de droits de douane de la part des Etats-Unis, et le marché intérieur n'a pas la capacité d'absorber le surplus de production. Ce qui, d'ailleurs, devient un problème pour l'Europe, qui se voit inondée de productions chinoises pénalisant ses industries. Rappelons que les crises de surproduction comptent parmi les plus douloureuses à réduire pour une économie.

Toutes les nouvelles ne sont cependant pas mauvaises. La Chine a une capacité de relance budgétaire encore importante, et le marché actions a augmenté de plus de 30 % depuis le début de l'année, notamment grâce à la technologie. Cela contribue à améliorer la richesse de la population et à partiellement compenser les effets négatifs de l'investissement immobilier. Le grand défi sera de parvenir à relancer la consommation interne, à gérer les surcapacités de production et le marché de l'emploi.

<sup>14</sup> PIB (Produit Intérieur Brut) : Valeur totale des biens et services produits dans un pays au cours d'une période donnée, généralement une année.

<sup>15</sup> Frontloading : Pratique consistant à anticiper et à accélérer des commandes ou des investissements pour profiter d'avantages temporaires.



La situation pourrait évoluer en 2026. Un nouveau plan quinquennal entre en vigueur l'année prochaine, et peut-être que le gouvernement chinois attendra cette occasion pour lancer un plan de relance massif. L'année 2026 devrait donc être cruciale pour la Chine.

Plus récemment la Chine a annoncé la mise en place de contrôles sur les exportations de technologies liées aux terres rares et semble vouloir durcir sa position à l'approche de la rencontre entre Donald Trump et Xi Jinping en Corée du Sud à la fin du mois. Le président américain a immédiatement répliqué en menaçant d'imposer des droits de douane supplémentaires de 100 % à compter du 1er novembre, assortis de nouveaux contrôles à l'exportation sur des logiciels stratégiques. Il a également menacé de mettre en place des contrôles à l'exportation sur les pièces détachées d'avions Boeing.

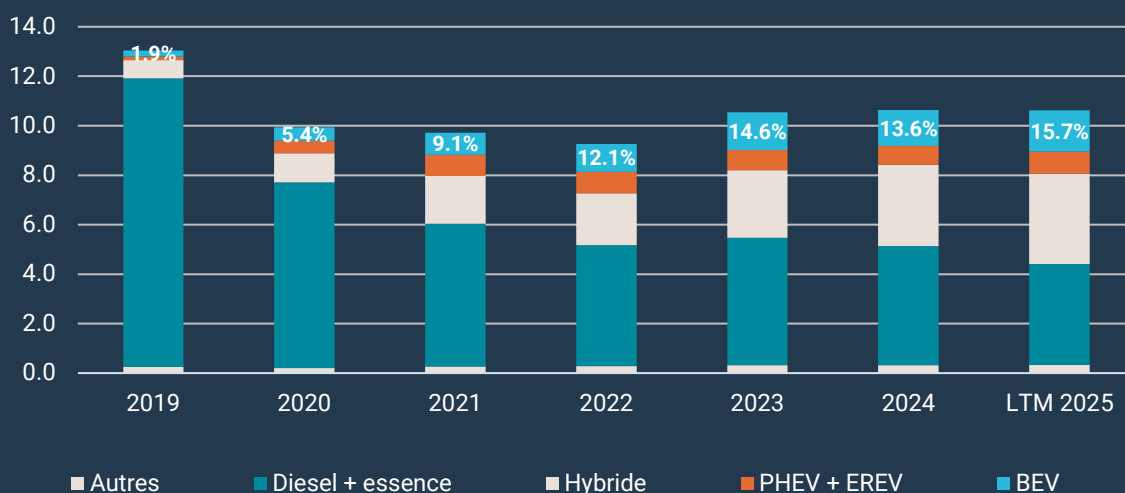
En clair, Xi fait du Trump. C'est de bonne guerre (commerciale). Toutefois, au vu du caractère mutuellement destructeur des mesures invoquées par les Chinois et des rétorsions brandies par les Etats-Unis, nous pensons qu'il ne s'agit que de tentatives de négocier au mieux les relations commerciales à venir entre les deux puissances. A priori, aucune des deux n'a les moyens de mettre à exécution les menaces brandies.

## The Long View

# Marché automobile européen : l'électrique accélère, sans l'aide de personne

Après plusieurs années de crise, le marché automobile européen retrouve de l'élan. Derrière des volumes encore déprimés se joue une révolution (presque) silencieuse : celle d'une transition accélérée vers l'électrique, entre ambitions européennes, révolutions industrielles, chocs concurrentiels et réalités économiques.

Evolution des ventes de véhicules en Europe en nombre (m) et par type de motorisation



LTM : les 12 derniers mois.  
Source : ACEA

## Une transition en dent de scie

Dans un marché automobile européen en recul de près de -19 % depuis 2019, le véhicule électrique (VE) a connu une croissance fulgurante. Sa part de marché, quasi nulle en 2019, a atteint 15 % en 2023, sur fond de taux d'intérêt faibles et de politiques de subventions massives. En pionnier, Tesla a su conquérir un public éloigné de l'acheteur traditionnel : plus jeune, plus technophile et plus soucieux de l'environnement.

Face à la hausse des taux d'intérêts et à l'arrêt, parfois brutal, de certaines aides à l'achat, l'enthousiasme s'est rapidement essoufflé. Dès 2024, les ventes de véhicules électriques ont chuté de 6 %. Prix jugés trop élevés, offre restreinte, revente plus incertaine, autonomie perçue comme insuffisante, infrastructures de recharge encore peu développées et évolutions technologies très rapides, constituent autant d'obstacles freinant l'adhésion à l'électrique.

Perçues comme plus pratiques, les hybrides non rechargeables (HEV) ont capté une part croissante de la demande. Or, bien qu'intéressants, ces modèles ne permettent qu'une diminution limitée des émissions de CO<sub>2</sub>, d'environ -10 à -15 %, sur l'ensemble de leur cycle de vie, encore loin des -60 % permis par le véhicule électrique.

Confrontés de surcroît aux marges nettement plus faibles de l'électrique, plusieurs constructeurs, à l'image de Volvo Car, ont dû revoir à la baisse leurs ambitions... au moment où quelques signes d'éclaircie apparaissent...

## Un rebond de l'électrique en 2025... au profit des constructeurs chinois

2025 pourrait avoir marqué un tournant dans la transition vers l'électrique, les ventes de véhicules électriques ayant rebondi de 25 % en Europe depuis le début de l'année. Néanmoins, cette embellie profite avant tout aux constructeurs chinois, dont la part de marché, bien qu'encore marginale, est passée de 2 % en 2023 à 5,5 % aujourd'hui. BYD se hisse désormais dans le top 10 des marques électriques les plus vendues sur le continent. Pour remettre les choses en perspective, il faut bien voir qu'une telle percée apparaît bien plus rapide que celles des constructeurs japonais puis coréens sur le même marché européen, qui avaient pris bien plus qu'une décennie. Comment les constructeurs chinois ont-ils pu accomplir pareil exploit ?

Cela provient du rapport prix-technologie de leurs produits. En effet, le prix reste le principal frein à l'achat d'un véhicule électrique, car si son coût d'usage demeure environ 30 % inférieur à celui d'un véhicule thermique, son prix d'achat, lui, reste supérieur en moyenne de 20 % à celui des véhicules thermiques vendus en Europe. En 2024, moins de 5 % des modèles électriques s'affichaient à moins de 30 000 euros. Or, pour se réaliser, la transition écologique devra être abordable pour tous.

Les constructeurs chinois se sont donc engouffrés dans la brèche, proposant des modèles 20 à 30 % moins chers que leurs équivalents européens. Cet écart de compétitivité découle d'un écosystème local extrêmement favorable et d'une intégration verticale poussée permettant de diviser les délais de développement par deux et de réduire considérablement les coûts de production.

Ils séduisent aussi par leur approche technologique assez innovante. Leurs véhicules intègrent de série un package d'équipements très avancés. Partant d'une feuille blanche, leurs plateformes ont été conçues autour du concept de Software Defined Vehicle (SDV), un véhicule pensé autour du logiciel, évolutif et très connecté. Cette révolution oblige les constructeurs traditionnels à repenser entièrement leurs méthodes de développement, de production et de distribution, les obligeant à engager des coûts importants pour réformer leur outil de production existant, ce que les nouveaux acteurs comme Tesla, BYD ou Xpeng n'ont pas eu à effectuer.

L'arrivée de ces nouveaux acteurs dynamise donc le marché, mais l'offre électrique reste centrée sur les segment supérieurs, tels que les SUV et les berlines. Privilégiant les segments inférieurs des citadines polyvalentes et berlines compactes, le consommateur européen n'y trouve donc pas tout à fait son compte. En réponse, les groupes chinois adaptent progressivement leur stratégie et conçoivent de plus en plus de modèles spécifiques au marché local, investissant un créneau que leurs concurrents délaissent de facto, à quelques exceptions près.

## Les constructeurs européens répliquent

Face à cette offensive, les groupes historiques ne s'avouent toutefois pas vaincus. Grâce aux investissements massifs entrepris ces dernières années, ils parviennent enfin à commercialiser des modèles compétitifs, en phase avec les attentes du consommateur européen.

Renault (R5 E-Tech), Volkswagen (ID. Polo) ou Stellantis (e-C3) visent à s'attaquer au segment des modèles à moins de 25 000 euros, où pourrait se jouer la démocratisation de l'électrique. Ces voitures compactes présentent aussi un meilleur bilan carbone : un petit véhicule électrique de 150 km

d'autonomie émet 65 % de CO<sub>2</sub> en moins sur 15 ans qu'un véhicule thermique, contre 56 % pour un modèle de taille moyenne.

BMW, de son côté, vient de dévoiler son iX3 basé sur sa nouvelle plateforme « Neue Klasse », dédiée à l'électrique, dont le système SDV vise à rivaliser avec celui de l'innovant Tesla. Les partenariats des constructeurs historiques avec les géants de la tech, tels que Qualcomm, Google ou Foxconn, se multiplient pour accélérer le développement technologique.

Surtout, les constructeurs se réancrent dans leurs codes historiques pour rassurer la clientèle la plus réticente : design, qualité perçue, positionnement et retour à des appellations emblématiques, à l'image du nouveau GLC électrique de Mercedes.

Les constructeurs historiques bénéficient d'autres atouts face aux nouveaux constructeurs : réseaux de distribution solide, solutions de financement variées, service après-vente de qualité. L'image de marque joue aussi un rôle crucial dans le processus d'achat, a fortiori en Europe où le consommateur est plus âgé.

## L'autonomie et la recharge : deux défis en voie de résolution

L'autonomie moyenne des véhicules électriques a quasiment doublé en dix ans, passant de 200 km à plus de 350 km. Les modèles haut de gamme flirtent désormais avec les 800 km. L'augmentation de la densité énergétique des batteries, leur temps de recharge plus rapide et l'allongement de leur durée de vie, contribuent également à rendre l'usage du véhicule électrique beaucoup plus fluide.

La baisse du coût des batteries, d'environ -15 % en Europe 2023 et 2024 et de -40 % en Chine, offre un levier majeur pour réduire le coût de fabrication d'un véhicule électrique. Autrefois principalement basées sur la technologie NMC (nickel-manganèse-cobalt), les batteries LFP (lithium, fer et phosphate) se démocratisent. Bien qu'offrant une autonomie inférieure, elles s'avèrent moins coûteuses, plus sûres et plus durables, ne contenant ni nickel ni cobalt, deux minerais associés à des préoccupations majeures en matière de droits humains. Alors que le développement des batteries solides, capables d'offrir une autonomie supérieure à 1000 km, se heurte à un passage à la phase d'industrialisation complexe, les industriels remettent désormais en question l'intérêt d'une autonomie supérieure à 800 km pour des considérations d'usages et coûts.

Côté infrastructures, la situation s'améliore aussi nettement. Le nombre de bornes de recharge a bondi de 40 % entre 2023 et 2024 en Europe. Néanmoins, d'importantes disparités subsistent, puisque la France, l'Allemagne et les Pays-Bas concentrent plus de 40 % du réseau. Parallèlement, la fragmentation des opérateurs se traduit par une multiplicité des modes de recharge et de paiement, compliquant encore davantage l'expérience utilisateur, malgré des efforts de standardisation.

## Bruxelles entre ambition et pragmatisme

L'Union Européenne affiche des ambitions fortes en matière de transition vers l'électrique. Parmi les mesures phares, la norme CAFE (corporate average fuel economy) impose une réduction progressive des émissions de CO<sub>2</sub> des véhicules neufs d'ici 2035. Pour respecter la baisse de -20 % voulue entre 2024 et 2025, un quart des véhicules neufs vendus doivent être électriques. Face aux lourdes sanctions menaçant les constructeurs, dans un marché où l'électrique représente moins de 16 % des ventes, Bruxelles a consenti à étaler le calcul sur trois ans (2025-2027). Ce premier assouplissement offre une respiration bienvenue aux retardataires, tout en récompensant ceux déjà en conformité, tel que Volvo Car.

Néanmoins, l'interdiction des ventes de véhicules thermiques à partir de 2035 constitue l'étape la plus emblématique et la plus structurante de la stratégie européenne. Face à la pression des industriels du secteur et de certains Etats membres, la Commission a accepté d'en réexaminer les modalités dès 2025, un an plus tôt que prévu. Les constructeurs espèrent obtenir certaines flexibilités, en particulier sur les hybrides ou les véhicules électriques à prolongateur d'autonomie.



## Tensions commerciales et relocalisation industrielle

Face à une concurrence chinoise jugée déloyale, les fabricants européens réclament également des mesures en soutien à l'industrie automobile européenne. L'Union Européenne a instauré fin 2024 des droits de douane additionnels sur les véhicules électriques importés de Chine, pouvant atteindre 35,3 % et s'ajoutant aux 10 % existants. Certains pays, tels que la France, conditionnent désormais l'octroi des aides à l'achat à un « score environnemental » pénalisant les véhicules produits loin d'Europe. Plus largement, les constructeurs exigent que les incitations soient réservées aux véhicules électriques ayant un minimum de contenus européens.

Dans ce contexte, la relocalisation devient un axe stratégique pour les constructeurs. Renault produira sa Twingo électrique en Slovaquie et Volkswagen sa future ID.1 au Portugal. BYD, pour sa part, prévoit déjà de construire trois sites en Europe avec pour objectif de produire au plus près des consommateurs.

## Une transition à poursuivre, mais à un rythme réaliste

L'Europe marche sur une ligne de crête : maintenir son ambition climatique tout en préservant sa compétitivité industrielle. Un assouplissement des objectifs pourrait-il compromettre la décarbonation du secteur automobile ? Nous pensons qu'il ne s'agit pas d'une fatalité, à condition que les acteurs du secteur poursuivent leur élan en développant des véhicules électriques abordables et conformes aux usages des consommateurs, tout en bâtissant un écosystème plus responsable. Maintenant que le consommateur, d'abord méfiant, semble voir tout l'intérêt de la mobilité électrique – à savoir une efficacité énergétique inatteignable à des véhicules mus par des moteurs à combustion interne – le marché semble enfin s'inscrire dans la bonne trajectoire, celle qui correspond aux attentes du grand public et non aux politiques des dirigeants.

Il nous paraît donc essentiel de reconnaître que, malgré les efforts, l'objectif d'une part de marché de 100 % pour les véhicules électriques d'ici 2035 semble illusoire. L'adoption, bien que massive, prendra plus de temps qu'anticipé, avec des projections tablant sur un taux de 50 % d'ici 2030. Une coexistence de l'électrique avec d'autres types de motorisations, mieux adaptées à certains usages, nous paraît inévitable, et en soi, anecdotique : l'électrique est maintenant sur sa lancée ! Bonne route.

Source : ACEA, octobre 2025.

# Synthèse

## Vues de marchés

	Résumé			
CLASSES D'ACTIFS	VUE MOYEN TERME	VUE MOIS PRÉCÉDENT	VARIATION MENSUELLE	COMMENTAIRES
ACTIONS			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>La dynamique tendancielle de BPA<sup>16</sup> demeure haussière.</li> <li>Reprise du cycle de baisse de taux de la Fed et relance budgétaire favorable à la classe d'actif.</li> <li>Un peu de volatilité néanmoins à court terme avec le retour des tensions US-Chine.</li> </ul>
CRÉDIT			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fondamentaux macro-financiers assez solides (taux de défaut faible, profitabilité des entreprises élevée). Politique monétaire accommodante.</li> <li>Robuste à différents scénarios.</li> <li>Potentiel risque lié au marché de la dette privé.</li> </ul>
DURATION			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Neutre duration au global.</li> <li>Reprise du cycle de baisse des taux Fed car faiblesse de l'emploi mais pricing de marché trop agressif. Risque de récession faible. Rebond de l'inflation à venir aux US.</li> <li>Encore du potentiel de pentification à terme de part et d'autre de l'Atlantique.</li> </ul>
CASH			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Préférence pour le cash en euros.</li> </ul>

Vues de marché	Évolution des vues de marché par rapport au mois précédent
Très positif	↑ Renforcement
Positif	= Maintien
Neutre	↓ Allègement
Négatif	
Très négatif	

<sup>16</sup> BPA (Bénéfice Par Action) : Indicateur financier qui mesure le bénéfice net d'une entreprise divisé par le nombre d'actions en circulation.

ACTIONS				
CLASSES D'ACTIFS	VUE MOYEN TERME	VUE MOIS PRÉCÉDENT	VARIATION MENSUELLE	COMMENTAIRES
US			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Baisse des taux, relance budgétaire et dynamique de BPA toujours positive.</li> <li>Néanmoins niveau de valorisation et positionnement élevés. Risque de concentration autour de la thématique IA. Au global légère surpondération.</li> </ul>
EURO			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Retour des incertitudes politiques/géopolitiques (France, conflit Russie/Ukraine...)</li> <li>Dynamique de BPA pénalisé par un euro fort</li> <li>En positif impact du plan de relance allemand à venir.</li> <li>Valorisation et positionnement toujours attractifs en relatif.</li> </ul>
ROYAUME-UNI			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Biais défensif et rendement élevé.</li> <li>Opportunités au sein des valeurs domestiques.</li> </ul>
JAPON			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Valorisation attractive au sein des financières dans un contexte de normalisation monétaire.</li> <li>Politique budgétaire expansionniste à venir et hausses plus graduelles des taux d'intérêt</li> </ul>
MARCHÉS ÉMERGENTS			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Amélioration des conditions financières (baisse de taux Fed, dépréciation du dollar...), recherche de diversification géographique.</li> <li>Valorisation et dynamique de BPA correcte.</li> </ul>
CROISSANCE VS. VALUE			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Positionnement <i>barbell</i><sup>17</sup> constitué à la fois de sociétés à forte croissance (techno, santé, etc...) et de sociétés décotées (banques, telecom, utilities...).</li> <li>Au global, préférence maintenue pour les sociétés <i>value</i> dont la dynamique de révision de bénéfices est positive.</li> </ul>
QUALITÉ VS. VOLATILITÉ ÉLEVÉE			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Positionnement équilibré.</li> </ul>
PETITES VS. LARGES CAPITALISATIONS			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Valorisation des petites capitalisations attractive en relatif (vs large, vs historique et conjoncture macro). Dynamique de flux encore poussive.</li> <li>Toujours une préférence pour les small cap allemandes</li> </ul>
CYCLIQUE VS. DÉFENSIF			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Positionnement équilibré. Facteurs favorables pour les cycliques (plan de relance budgétaire, baisse des taux..., etc...).</li> <li>Valorisation de certains secteurs défensifs demeure attractif en relatif (santé).</li> </ul>

<sup>17</sup> Investir dans les deux extrêmes, les investissements à haut risque et les investissements à faible risque, tout en excluant les investissements à risque moyen.

CREDIT				
CLASSES D'ACTIFS	VUE MOYEN TERME	VUE MOIS PRÉCÉDENT	VARIATION MENSUELLE	COMMENTAIRES
INVESTMENT GRADE US			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Préférence pour l'IG EUR en termes de valorisation.</li> <li>Manque de dispersion de l'indice IG US.</li> </ul>
HIGH YIELD US			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Préférence pour le HY EUR en termes de valorisation.</li> </ul>
INVESTMENT GRADE EURO			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Actifs de qualité à prix raisonnable.</li> <li>Risque bancaire faible.</li> </ul>
HIGH YIELD EURO			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Des spreads comprimés, cohérents avec un pricing de récession faible. Néanmoins forte disparité au sein de la classe d'actif et risque potentiel lié au marché de la dette privée.</li> </ul>
DURATION				
2 ANS US			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le marché intègre encore 5 baisses de taux à horizon 18 mois.</li> <li>Ambitieux compte tenu de notre scénario de croissance et d'inflation.</li> </ul>
10 ANS US			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Peu de potentiel de baisse. Taux réel en ligne avec la croissance potentielle et résistance de l'inflation.</li> <li>Offre de dette publique en hausse.</li> <li>Volatilité liée au retour des tensions tarifaires.</li> </ul>
2 ANS ALLEMAND			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reprise de la désinflation en 2026.</li> <li>Pause de la BCE au moins jusqu'à la fin de l'année.</li> </ul>
10 ANS ALLEMAND			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pression haussière à terme lié au plan de dépenses budgétaire allemand.</li> <li>Refonte du système de retraite néerlandais. Poursuite de la pentification de la courbe.</li> <li>A court terme volatilité liée à la situation politique française et au retour des tensions tarifaires.</li> </ul>
DETTE PÉRIPHÉRIQUE EUROPE			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Légère surpondération maintenue.</li> <li>Le portage demeure correct et le momentum positif en relatif.</li> </ul>
ROYAUME-UNI			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Portage attractif mais l'inflation résiste à la baisse. La dynamique macro s'effrite.</li> </ul>
JAPON			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nomination d'une nouvelle Première Ministre perçue comme laxiste sur le plan budgétaire. Poursuite de la hausse des taux directeurs à terme. Fin du contrôle de la courbe des taux.</li> </ul>
MARCHÉS ÉMERGENTS			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reprise du cycle de baisse des taux Fed.</li> <li>Long dette émergente en dollars.</li> </ul>
CASH				
TAUX DE CHANGE EUR/USD			=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Crise politique en France et faiblesse macro en zone Euro ont pesé sur l'euro. Pas de changements d'anticipations de politiques monétaire Fed et BCE à ce stade.</li> </ul>





## Contributeurs



**DAVID BELLOC, CFA**

Portfolio Manager,  
Strategist



**HERVÉ GUEZ**

Deputy General Manager  
Listed Assets BU Head



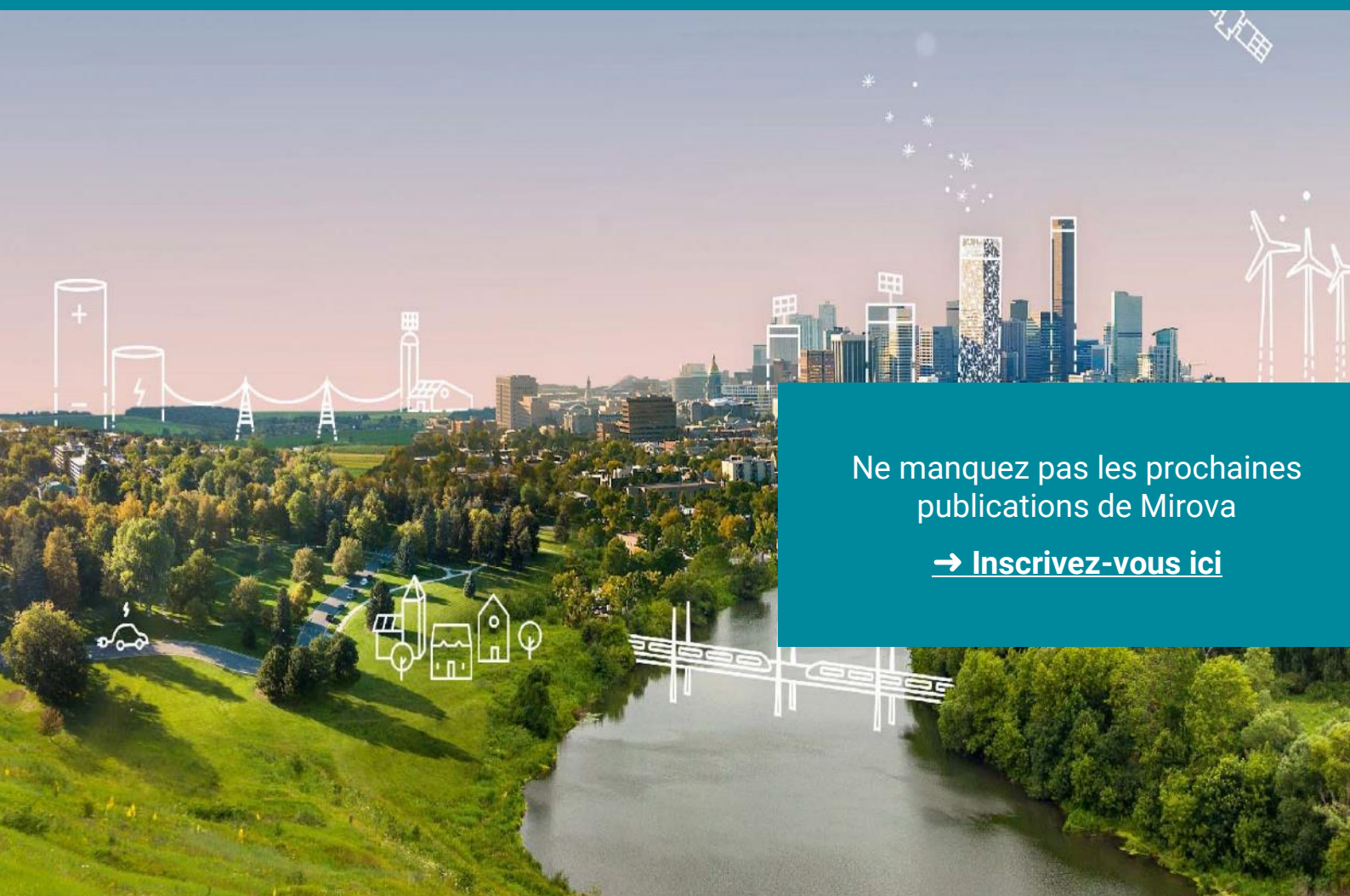
**LAURE NOTTET**

Credit Analyst



**BERTRAND ROCHER**

Co-Head Of Fixed  
Income



Ne manquez pas les prochaines  
publications de Mirova

**→ Inscrivez-vous ici**



## MENTIONS LÉGALES

Ces informations sont destinées exclusivement aux clients non professionnels et professionnels au sens de la directive MIF. Ce document et son contenu ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts émises ou à émettre par les fonds gérés par la société de gestion Mirova. Les services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier. Mirova ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans cette présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement.

L'information contenue dans ce document fondée sur les circonstances, intentions et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées. Bien que Mirova ait pris toutes les précautions raisonnables pour vérifier que les informations contenues dans cette vidéo sont issues de sources fiables, plusieurs de ces informations sont issues de sources publiques et/ou ont été fournies ou préparées par des tiers. Mirova ne porte aucune responsabilité concernant les descriptions et résumés figurant dans ce document. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite dans cette vidéo ou toute autre information fournie en rapport avec le fonds. Les destinataires doivent en outre noter que cette vidéo contient des informations prospectives, délivrées à la date de cette présentation. Mirova ne s'engage pas à mettre à jour ou à réviser toute information prospective, que ce soit en raison de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou pour toute autre raison. Mirova se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment, sans préavis.

Les informations contenues dans ce document sont la propriété de Mirova. La distribution, possession ou la remise de cette présentation dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer.

La politique de vote et d'engagement de Mirova ainsi que les codes de transparence sont disponibles sur son site Web : [www.mirova.com](http://www.mirova.com).

Document non contractuel, rédigé en octobre 2025.

Pour l'ensemble de ses investissements, Mirova vise à proposer des portefeuilles cohérents avec une trajectoire climatique inférieure à 2°C définie dans les accords de Paris de 2015, et affiche systématiquement l'impact carbone de ses investissements (hors gestions private equity à impact, Solidaire et Capital naturel), calculée à partir d'une méthodologie propriétaire pouvant comporter des biais.

## INVESTISSEMENTS ESG – RISQUE ET LIMITES MÉTHODOLOGIQUES

En utilisant des critères ESG dans la politique d'investissement, l'objectif des stratégies Mirova concernées est en particulier de mieux gérer le risque de durabilité et de générer des rendements durables et à long terme. Les critères ESG peuvent être générés à l'aide des modèles propriétaires, des modèles et des données de tiers ou d'une combinaison des deux. Les critères d'évaluation peuvent évoluer dans le temps ou varier en fonction du secteur ou de l'industrie dans lequel l'émetteur concerné opère. L'application de critères ESG au processus d'investissement peut conduire Mirova à investir ou à exclure des titres pour des raisons non financières, quelles que soient les opportunités de marché disponibles. Les données ESG reçues de tiers peuvent être incomplètes, inexactes ou indisponibles de temps à autre. En conséquence, il existe un risque que Mirova évalue incorrectement un titre ou un émetteur, entraînant l'inclusion ou l'exclusion directe ou indirecte incorrecte d'un titre dans le portefeuille d'un Fonds. Pour plus d'informations sur nos méthodologies, veuillez consulter notre site Web Mirova : [www.mirova.com/fr/durabilite](http://www.mirova.com/fr/durabilite)



Mirova Kenya Limited  
Société à responsabilité limitée de droit kenyan  
KOFISI,  
c/o Sunbird Support Service Kenya Limited, Riverside  
Square, 10th Floor, Riverside Drive,  
P.O. Box 856-00600  
Nairobi, Kenya  
Mirova Kenya Limited est agréée en tant que Conseiller en  
investissement par l'Autorité des marchés financiers (CMA)  
en vertu des dispositions de la loi Capital Markets Act (Cap  
485A of the Laws of Kenya).  
Mirova Kenya Limited est une filiale de Mirova Africa Inc.