

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

CHACQUE LUNDI, RETROUVEZ NOTRE POINT DE VUE HEBDOMADAIRE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET L'ACTUALITÉ.



Thomas GIUDICI

Directeur de la
Gestion Obligataire

Quand l'exceptionnel ne suffit plus

Après plusieurs semaines de fébrilité, les marchés financiers, en quête d'un sauveur providentiel, attendaient les résultats de NVIDIA comme on attend le sauvetage in extremis du héros à la fin d'un blockbuster Marvel. Et, dans ce scénario que l'on voulait presque écrit d'avance, Jensen Huang endossait volontiers le rôle de Captain America. Vêtu de son iconique blouson en cuir, il était censé être celui qui allait rassurer les investisseurs sur la rentabilité de l'IA, éclipser les doutes sur une potentielle bulle et renverser une dynamique boursière devenue hésitante.

À l'instar des autres big techs ces dernières semaines, les résultats trimestriels de NVIDIA ont largement dépassé les attentes. Les chiffres sont exceptionnels : le groupe a annoncé un chiffre d'affaires de 57 milliards de dollars pour le troisième trimestre, en hausse de 62 % en glissement annuel et de 22 % par rapport au trimestre précédent. Le segment Data Center a généré à lui seul 51,2 milliards de dollars, en progression de 66 % sur un an. Comment pourrait-il en être autrement au vu des centaines de milliards d'investissements engagés dans l'IA où NVIDIA est finalement le maillon central ?

Si cette publication a, dans un premier temps, été bien accueillie, permettant un rebond successif des marchés actions asiatiques, européens puis américains, force est de constater que même le « super-héros » de la tech n'a pas suffi à rallumer durablement la flamme. Les marchés n'ont, en effet, offert qu'un bref sursaut avant de repartir dans le rouge.

Pourtant, Jensen Huang n'a pas ménagé ses efforts pour dissiper les doutes des investisseurs, allant jusqu'à réfuter l'idée d'une potentielle bulle sur l'IA : « Il y a beaucoup de discussions sur une bulle de l'IA. De notre point de vue, nous voyons quelque chose de très différent ». Mais rien n'y a fait. Les interrogations de fond demeurent : la capacité des big tech à rentabiliser durablement leurs investissements colossaux dans l'IA, la soutenabilité de dépenses de plus en plus financées par la dette, ou encore le niveau de valorisation atteint par le secteur. Nous noterons également un point d'attention lors de la présentation des résultats, Jensen Huang avertissant, pour la première fois, que la croissance pourrait être freinée par la capacité des *hyperscalers* à « obtenir des capitaux et de l'énergie » pour développer leurs *data centers*.

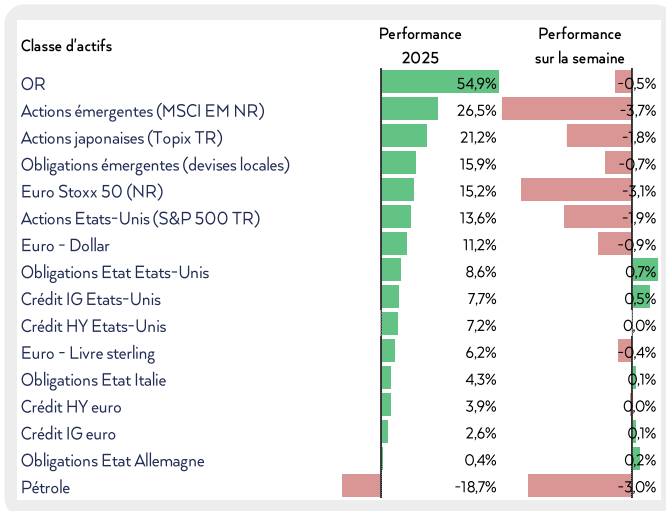
NVIDIA n'ayant pas réussi à servir de catalyseur positif, les regards se tournent désormais vers la Fed et sa réunion de politique monétaire de début décembre. Les anticipations de marché ne cessent de fluctuer au gré des déclarations des membres du FOMC. Dernier exemple en date : vendredi, les propos de John Williams, président de la Fed de New York et considéré comme relativement modéré, indiquant qu'il voyait encore « une marge de manœuvre pour un nouvel ajustement à court terme de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux afin de rapprocher la position de la politique vers la fourchette neutre ». Dans la foulée, la probabilité d'une baisse des taux directeurs, qui tournait autour de 40%, s'est envolée pour revenir autour de 80%, permettant aux marchés financiers de finir la semaine sur une note plus positive.

La décision finale semble plus indécise que jamais, et les dernières minutes de la Fed n'ont fait que renforcer ce constat. Le FOMC apparaît désormais profondément divisé, et cette fragmentation est d'autant plus problématique que les données macroéconomiques continuent d'envoyer des signaux contradictoires (PMI Services et Indice Michigan de confiance des consommateurs au-dessus des attentes mais hausse du taux de chômage pour le mois de septembre) rendant la lecture de la conjoncture particulièrement délicate. Dans ce contexte, l'hypothèse d'un vote à égalité lors de la réunion de décembre n'est plus exclue. Un scénario inédit, qui poserait autant de questions procédurales que symboliques pour la Fed.

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

CHACQUE LUNDI, RETROUVEZ NOTRE POINT DE VUE HEBDOMADAIRE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET L'ACTUALITÉ.

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2025

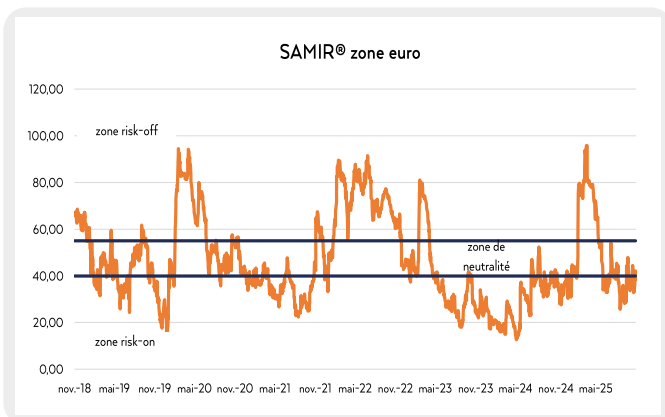


NOS VUES DE MARCHÉS

| | | TRÈS NEG | NÉG | NEUTRE | POSITIF | TRÈS POSI. |
|----------------------------|-------------------------|----------|-----|--------|---------|------------|
| ACTIONS | États-Unis | ○ | ○ | ● | ○ | ○ |
| | Europe | ○ | ○ | ○ | ● | ○ |
| | Chine | ○ | ○ | ○ | ● | ○ |
| | EM Asie ex. Chine | ○ | ○ | ○ | ● | ○ |
| | EM Latam | ○ | ● | ○ | ○ | ○ |
| OBLIGATIONS | Taux coeurs | ○ | ○ | ● | ○ | ○ |
| | Oblig. High Yield | ○ | ○ | ● | ○ | ○ |
| | Oblig. Invest. Grade | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ |
| | Oblig. sub. financières | ○ | ○ | ○ | ○ | ● |
| | Oblig. émergentes | ○ | ○ | ● | ○ | ○ |
| DEVISES | Euro - Dollar | ○ | ○ | ● | ○ | ○ |
| MATIÈRES 1 ^{ÈRES} | Pétrole | ○ | ● | ○ | ○ | ○ |
| | Or | ○ | ○ | ● | ○ | ○ |

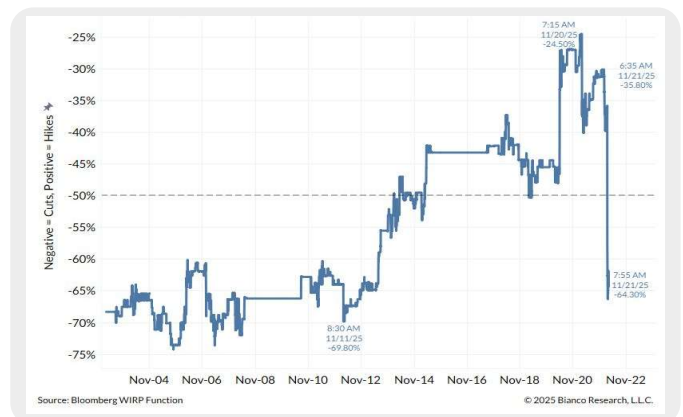
NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : NEUTRE

SAMIR® Zone euro



LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Probabilité de baisse des taux lors du FOMC de décembre



Sources des données : Bloomberg, Auris Gestion au 24 novembre 2025. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 21 novembre 2025.

Sources du graphique de la semaine : Bianco Research