

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

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

Thomas GIUDICI

Directeur de la
Gestion Obligataire

Exubérance rationnelle ?

En 1996, Alan Greenspan, alors président de la Réserve fédérale américaine, prononçait devant l'American Enterprise Institute un discours resté célèbre en mettant en garde contre le risque d'« exubérance irrationnelle ». Il y dénonçait l'euphorie boursière alimentée par la révolution Internet et la tentation de justifier n'importe quelle valorisation au nom du progrès technologique. Près de trente ans plus tard, le parallèle s'impose forcément avec l'engouement autour de l'intelligence artificielle (IA).

Il faut dire que les chiffres donnent le tournis : près de 400 milliards de dollars d'investissements liés à l'IA cette année, et plus de 500 milliards attendus l'an prochain. Comme nous le mentionnions dans notre dernier Rendez-vous du lundi, avec de tels montants, difficile d'imaginer une quelconque déception à court terme sur les résultats. La question de la rentabilité de ces investissements, tout comme celle d'un éventuel surinvestissement, ne se posera que dans un second temps. Pour l'heure, les résultats publiés la semaine passée par Amazon, Google et Microsoft ont montré que les investissements dans les infrastructures IA sont déjà rentables pour ces géants du numérique, tant la demande en capacité de calcul explose. L'amélioration de leur profitabilité constitue d'ailleurs l'une des principales différences avec la bulle des années 2000.

Les résultats de Meta ont toutefois rappelé que les investisseurs ne sont pas totalement aveugles. Car au petit jeu de la surenchère, où Mark Zuckerberg excelle, le marché finit par se demander comment ces capex seront, in fine, financés. Jusqu'à présent, les montagnes de liquidités des GAFAM et leurs cash-flows abondants leur permettaient de s'autofinancer, mais lorsque les prévisions de génération de trésorerie ne suivent plus le rythme des ambitions, la sanction est immédiate : -11 % sur l'action Meta après la publication des résultats. Heureusement pour le patron de Meta, le marché du crédit déborde de liquidités : le groupe a ainsi pu placer sans difficulté, dans la foulée de sa publication, 30 milliards de dollars de nouvelles dettes pour 125 milliards de demande (!).

La semaine passée a également été marquée par la réunion de la Fed, finalement plus impactante qu'attendu. Celle-ci a d'abord acté la fin du Quantitative Tightening (QT) à compter du 1er décembre 2025, après plus de trois ans et demi de réduction du bilan. Cette décision devrait contribuer à atténuer les tensions observées sur le marché du repo américain (cf. graphique de la semaine). En effet, depuis la mi-2025, les émissions massives du Trésor combinées au resserrement du bilan de la Fed ont drainé une partie de la liquidité du système, poussant un nombre croissant d'acteurs à recourir à la facilité de pension de la banque centrale.

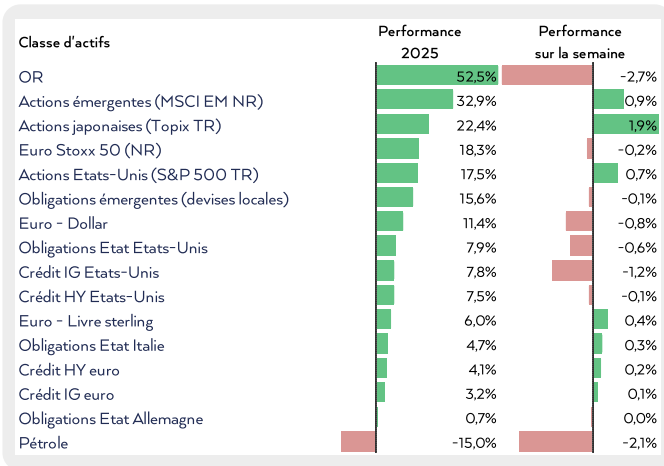
En parallèle, la baisse de 25 points de base des taux directeurs, pourtant largement anticipée, s'est heurtée à une forte divergence au sein du FOMC, l'un des membres plaidant pour le statu quo. Par ailleurs, si Jerome Powell a jugé que « les perspectives en matière d'emploi et d'inflation n'avaient guère évolué depuis la réunion de septembre », une position peu surprenante compte tenu du manque de données économiques lié au shutdown, il a en revanche surpris les investisseurs en précisant qu'une nouvelle baisse des taux en décembre n'était pas « courue d'avance, loin de là ». Résultat : alors que le marché valorisait encore à plus de 90 % la probabilité d'un nouvel assouplissement en décembre, celui-ci n'est désormais plus qu'estimé à 65 %.

Cela ressemble néanmoins à un jeu de dupes de la part de Jerome Powell, qui tente de conserver le maximum de cartes en main dans le brouillard ambiant, mais dont on voit mal, en l'état, ce qui pourrait justifier de passer son tour en décembre. Ce n'est en revanche pas le cas de Christine Lagarde, qui, elle, semble croire dur comme fer à sa stratégie de temporisation...

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

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

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2025

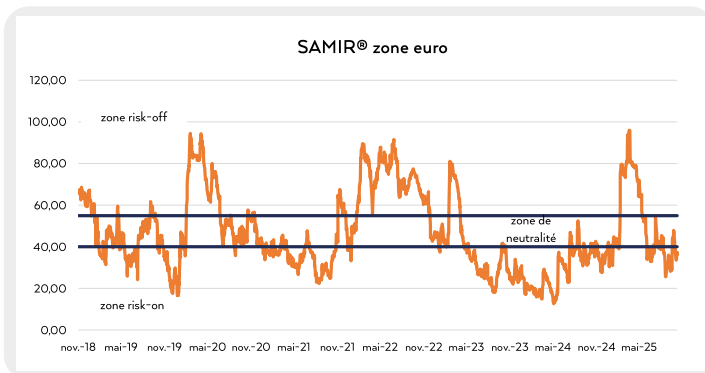


NOS VUES DE MARCHÉS

| | | 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 1ÈRES | Pétrole | ○ | ● | ○ | ○ | ○ |
| | Or | ○ | ○ | ● | ○ | ○ |

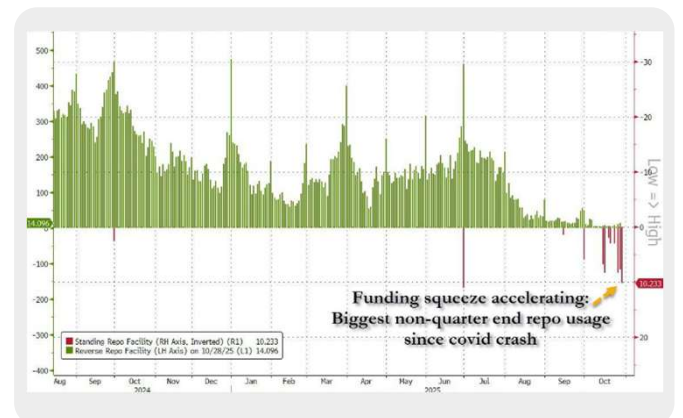
NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : **RISK-ON**

SAMIR® Zone euro



LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Tensions sur le marché du repo aux États-Unis



Sources des données : Bloomberg, Auris Gestion au 3 novembre 2025. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 31 octobre 2025.

Sources du graphique de la semaine : Zerohedge