

L'édito du mois

« Deep Sink »* pour Nvidia

** Plongée profonde*

La star de l'IA américaine est décidément abonnée aux records. Après avoir vu son cours de bourse multiplié par plus de 13 fois entre octobre 2022 et son plus haut de décembre 2024, après une performance de plus de 172% en 2024, Nvidia a affiché le 27 janvier un nouveau record, celui de la plus forte baisse historique en capitalisation boursière de l'histoire.

En effet, à la suite de l'arrivée en fanfare du chinois DeepSeek, moteur d'IA concurrent de ChatGPT, Gemini ou autre Llama, Nvidia a corrigé de 17% en une seule séance. Bien sûr, en pourcentage, cette baisse n'est pas un record. Nous avons déjà vu des corrections quotidiennes beaucoup plus impressionnantes.

Mais **avec Nvidia, tout est « plus », à la hausse, comme à la baisse.** Et lorsque l'on est la plus importante capitalisation boursière mondiale avec environ 3500 Mds USD, une baisse de 17% se traduit par une baisse en absolu de... 589 milliards de dollars, soit 90 mds de plus que le programme Stargate ! Une baisse qui permet à la firme de Santa Clara d'afficher un nouveau record dont elle se serait bien passée.

Ainsi, **Nvidia peut se targuer de détenir 8 des 10 plus importantes baisses** mesurées par la capitalisation boursière dans l'histoire des marchés...

La principale raison de cette correction réside dans les moindres besoins en puissance de calcul de DeepSeek, laissant supposer que la demande pour les puces ultrapuissantes de Nvidia pourrait ne pas être aussi importante que prévu si les nouveaux modèles d'IA peuvent se contenter de processeurs moins puissants.

Après sa forte correction, Nvidia a rebondi de 8,82 %, récupérant plus de 260 milliards USD de capitalisation. Ce regain s'explique par des investisseurs cherchant à se repositionner, un communiqué rassurant de Nvidia saluant les progrès de DeepSeek, et des doutes émergents sur les coûts réels du modèle chinois.

Toutefois, l'arrivée de ce nouvel acteur redistribue les cartes dans l'IA, et il faudra du recul pour identifier les gagnants et perdants de cette évolution.

Janvier dans le rétroviseur

Les actions européennes ont mené la danse

Janvier 2025 semble s'afficher dans la continuité de l'année 2024.

A tous les investisseurs qui auraient été quelque peu refroidis par une fin d'année en demi-teinte, les marchés ont répondu par la plus belle des manières, les actions mondiales progressant de 3,5% (en USD). L'évènement le plus attendu de ce début 2025 était sans conteste l'investiture de Donald Trump. Les investisseurs attendaient avec impatience les premières décisions du nouveau président pour comprendre dans quelle mesure ses annonces de campagne allaient être mises en pratique. Si les premières décisions concernant les droits de douane se sont fait attendre, un certain nombre d'annonces ont été bien accueillies, dont le programme Stargate sur l'investissement dans l'IA. Par ailleurs, le début de la publication des résultats du 4ème trimestre, et donc de l'ensemble de l'année 2024, a bien démarré, environ 80% des entreprises faisant mieux que les attentes. A noter les bons résultats des valeurs du secteur bancaire qui se sont distinguées par la suite. Du côté des grandes valeurs technologiques et de communication, Microsoft a fait globalement mieux mais a déçu du fait de résultats inférieurs sur leurs activités cloud, tandis que Meta rassurait les investisseurs et que Netflix annonçait avoir passé les 300 millions d'abonnés.

Enfin, sur le plan économique, les statistiques d'inflation ont été rassurantes, ne remettant ainsi en cause que partiellement les baisses de taux de la Fed attendues pour 2025. Les actions américaines finissent ainsi le mois en

progression de 2,8% pour le S&P 500 mais « que » de 1,7% pour le Nasdaq qui a souffert en fin de mois de l'effet « DeepSeek » (cf. Edito ci-contre).

En Zone Euro, les marchés actions font mieux que le marché américain. Le vieux continent a bénéficié de plusieurs éléments dont un sentiment plus large que la valorisation de ses marchés actions était très basse et surtout historiquement faible en relatif aux Etats-Unis. Mais d'autres facteurs ont contribué, dont notamment la poursuite du cycle de baisse de taux de la BCE, le retour d'une (relative) stabilité politique en France et la perspective d'élections allemandes en février qui pourraient permettre de desserrer le frein budgétaire. Ainsi, l'Euro Stoxx 50 et le CAC 40 progressent respectivement de 8,1% et 7,8% sur le mois.

En Asie, le Japon cède 0,8% et la Chine prend 0,9%.

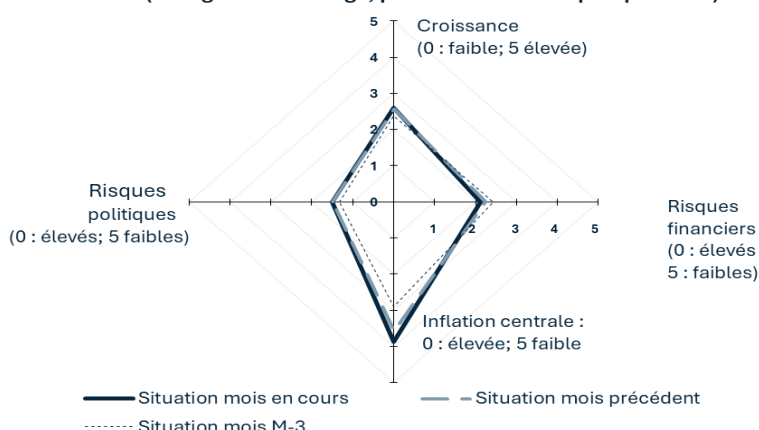
Du côté de taux, le 10 ans américain est stable autour de 4,5%, mais après un mouvement sensible qui l'a porté à plus de 4,8% à la mi-janvier. En Allemagne, le 10 ans termine en hausse de 10 points de base à 2,46% après avoir frôlé 2,65% en cours de mois. Sur la période, la BCE a baissé ses taux directeurs pour la 5ème fois à 2,75%. La dette d'entreprise de bonne qualité et à celle à haut rendement progressent des deux côtés de l'atlantique.

Sur les matières premières, l'or bat tous les records avec une hausse de près de 7% à 2800 dollars l'once, tandis que le pétrole a pris 1,5% à 76,3 dollars le baril de Brent après un pic à près de 83 dollars mi-janvier.

Le dollar termine à 1,04 contre euro après une appréciation qui l'avait entraîné à 1,02.

Performances dans le texte exprimées en devises locales, sauf pour le MSCI Emergents, en dollars

Cartographie de l'économie mondiale
(Plus grand le losange, plus favorables les perspectives)



Source : Fundesys. Ce graphique mesure notre évaluation de l'économie mondiale selon une méthodologie détaillée en fin de document.

Nos recommandations

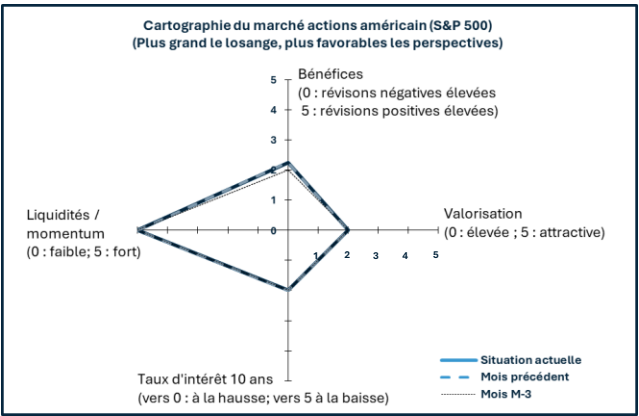
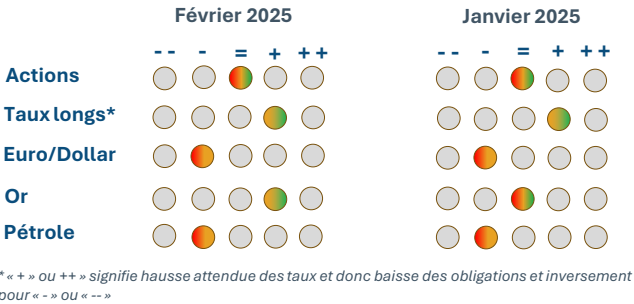
N°2-2025 • Février 2025

Portés par des résultats d'entreprises solides, et des politiques monétaires plutôt accommodantes, les marchés actions poursuivent leur dynamique positive. Analyse des facteurs qui soutiennent cette tendance.

La saison des résultats du quatrième trimestre des sociétés a commencé et constitue plutôt un soutien aux marchés actions : aux Etats-Unis les valeurs bancaires ont ouvert le bal sur de très bons chiffres, suivies des médias Internet (Meta) et du secteur de la technologie. La progression des résultats augmente ainsi de 11,8 à 13,2% avec une stabilité des prévisions sur l'ensemble des années 2025 et 2026, à 14% par an. La tendance est plus mitigée en Europe où le meilleur (Hermès, ASML) côtoie des déceptions (LVMH). La croissance ressort ainsi à 4% au lieu de 3% mais avec une quasi-stabilité des prévisions 2025 et 2026, mais à 4% par an seulement. L'irruption de DeepSeek, start up chinoise de l'IA qui s'affiche « low cost » attire l'attention des investisseurs sur deux points : tout d'abord, d'autres acteurs de la chaîne de valeur technologique que les Batmman (Broadcom, Apple, Tesla, Microsoft, Meta, Alphabet, Amazon et Nvidia) sont en lice pour contribuer à l'innovation dans ce domaine-clé de

l'économie du futur ; ensuite, des solutions d'IA à moindre coût vont se propager, y compris aux Etats-Unis et en Europe, ce qui devrait accélérer son adoption par les entreprises et dans l'économie : il devrait en résulter davantage de productivité et de croissance, et donc de nouvelles opportunités d'investissement. Enfin, le dernier comité de la Fed laisse ouverte la possibilité de nouvelles baisses des taux si l'inflation poursuit son recul, ce qu'elle a démontré sur les chiffres de janvier quasi stable. Mais les reculs sont lents. De son côté, la BCE a annoncé privilégier la croissance « à tout prix », ce qui constitue un soutien supplémentaire, à court terme du moins, aux actions européennes.

Pour toutes ces raisons la hausse des actions de ce mois de janvier a donc de fortes chances de se poursuivre en février : maintient de nos recommandations positives sur les actions ainsi que celles, un peu plus prudentes, sur les obligations du fait de leurs rendements limités désormais.



Source : Fundesys. Ce graphique mesure notre évaluation du potentiel à 6- 12 mois de l'indice présenté selon une méthodologie détaillée en fin de document.

Le Fonds du mois : HMG Globetrotter

Objectif et gestion du fonds

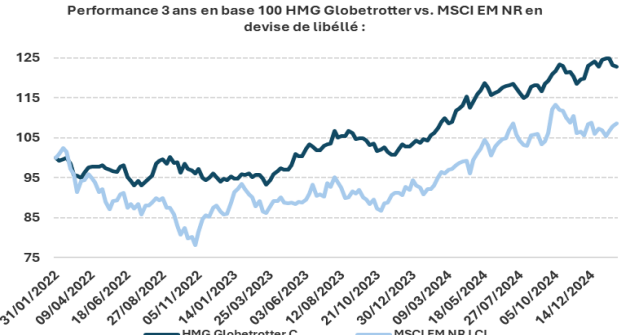
Battre l'indice MSCI Emerging Markets avec une volatilité égale ou inférieure par une sélection de filiales cotées à l'étranger de sociétés européennes

Notre avis

Rapporté à l'univers des fonds sur actions émergentes, cette gestion présente quatre valeurs ajoutées :

- a) le ciblage sur des sociétés leaders de leurs marchés locaux et offrant une excellente gouvernance (ce qui réduit significativement les risques réglementaires, de fraude et politiques propres aux marchés émergents) ;
- b) un positionnement pays / secteurs opportuniste et diversifié sur les marchés les plus « actionnaires friendly » ;
- c) un risque de valorisation géré avec rigueur ;
- d) un risque de matché de très bon niveau, lié au point précédent, le fonds est spécialisé sur les sociétés à l'écart des flux ce qui l'immunise des stress de marché.

Son couple R/R de bon niveau sur un risque très maîtrisé est donc très attractif.



Construction du portefeuille : A/ univers d'investissement en deux compartiments : a) sociétés affiliées aux grands groupes européens et cotées sur leur marché local, la plupart du temps de la zone émergente (80% de l'univers) ; b) grandes valeurs européennes exposées au minimum à 70% aux marchés internationaux, essentiellement émergents (20% de l'univers). B/ Sélection de titres. Approche fondamentale et contrariante sur quatre types de titres : croissance reconnue, croissance sous valorisée, croissance régulière et sociétés en retournement. La valorisation est sur chaque segment un élément discriminant. Achat sur décote de 20 à 30%, du fait d'accidents opérationnel ou boursier perçus comme temporaire et/ou de leurs qualités non reflétées dans les prix. Ce process GARP / défensif se concentre sur des titres faiblement valorisés affichant un couple valorisation / qualité opérationnelle attractif.

Construction du portefeuille : 70 à 80 titres dont : a) 95% en moyenne de filiales de sociétés européennes (90%) ou américaines (5%), le solde de 5% sur des maisons-mères asiatiques ; b) 85-90% sont cotées sur les marchés émergents ; c) chiffre d'affaires cumulé quasi-intégralement (95-100%) réalisé dans les économies émergentes, principalement d'Asie (50%, sans la Chine), d'Afrique / Moyen-Orient (25-30%) le solde sur l'Amérique Latine et l'Europe émergente. Micro caps (< 500 mns USD / EUR) : 50% ; small caps : 30%. L'allocation entre les quatre compartiments se situe sur les fourchettes suivantes : croissance méconnue, 55 à 65%, croissance régulière, 10 à 20%, les deux autres se partageant les 20-25% restants.

Le graphe ci-dessus résulte de calculs Fundesys sur données Morningstar. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les présentes informations sont fournies par Fundesys, sur la base des informations les plus récentes obtenues par elle sur les fonds présentés dans le présent document, et d'autres sources externes fournissant des données sur OPCVM. Bien que les informations qu'il contient aient été élaborées en toute bonne foi par Fundesys sur la base de ou en référence à des sources, données ou systèmes que Fundesys considère comme fiables et exacts, Fundesys n'en garantit pas pour autant l'exhaustivité ou l'exactitude.

Nous suivons les trois zones suivantes, tant sur le plan macro-économique qu'en termes de marchés : Etats-Unis, Zone Euro et Pays Émergents

Nos « cartographies » « Macro » et « Marchés » visent à représenter de façon synthétique la situation (en niveau et dynamique sur un et trois mois) de 4 grandeurs qui, selon nous, indiquent bien la direction de l'économie et la situation présente et à venir des marchés financiers.

Les graphiques sont construits sur une échelle de 0 à 5, « normale » ou inversée de sorte que 0 représente pour chaque critère, une appréciation négative pour l'économie et/ou les marchés, et 5 une appréciation très positive.

Une augmentation de la surface de l'aire exprime donc une situation de plus en plus favorable de l'économie ou sur l'indice considéré, donc pour l'investissement financier pris dans son ensemble.

Sur le plan économique, nous suivons les indicateurs ci-dessous par zone, qui sont ensuite agrégés :

- **Croissance de l'économie** : le niveau obtenu est le résultat d'un calcul qui associe la croissance du PIB (dernier chiffre trimestriel disponible) des trois zones et un indicateur avancé de cette croissance : l'indice S&P Global Composite PMI ;
- **Évolution des prix** : nous associons des chiffres publiés d'inflation centrale de chaque zone et un indicateur avancé des prix extrait de l'indice S&P Global Composite PMI ;
- **Risques financiers** : appréciation qualitative des 4 risques macro-financiers suivants : politiques monétaires, déficit budgétaire, déficit courant, risque systémique (sur le système financier, un secteur d'activité,...) ; 2,5 = risque « normal » c'est-à-dire celui qui n'a pas ou peu d'influence sur la croissance économique et les perspectives financières futures (amélioration = > 2,5 ; dégradation = < 2,5) ;
- **Risques politiques** : appréciation qualitative des éléments politiques et sociaux qui améliorent ou dégradent les conditions de la croissance de l'économie, pour la faire passer au-dessus / en dessous de sa croissance potentielle ; 2,5 = environnement normal, c'est-à-dire celui qui permet le maintien de la croissance potentielle (amélioration = > 2,5 ; dégradation = < 2,5).

Sur les marchés actions nous suivons les indices S&P 500, Euro Stoxx 50 et MSCI Emerging Markets sur les critères suivants :

- **L'évolution des bénéfices** mesurée par les révisions de bénéfices constatées sur le mois passé : 2,5 = stabilité des révisions, variation positive ou négative par la variation de la moyenne des taux de croissance attendus en 2023, 2024 et 2025 ;
- **Le « taux d'intérêt 10 ans »** mesure l'évolution à 3 mois attendue par Fundesys du taux 10 ans de référence sur chaque zone ;
- **La valorisation**, mesurée par le positionnement du PER (rapport cours / bénéfices moyen du marché) actuel au sein de la fourchette des dix dernières années ;
- **La dynamique des marchés** en termes de tendances boursières à 3 et 12 mois, mesurée par Fundesys.

Sur les marchés obligataires nous suivons pour ce document l'indice ICE Bank of America Euro High Yield représentatif de la dette high yield émise en euros, principalement européenne; critères retenus :

- **Le « Spread de Crédit HY »** mesure l'évolution à 3 mois attendue par Fundesys du spread de crédit de cet indice par rapport au taux d'Etat Allemand à 5 ans, durée moyenne de la dette high yield émise en euros
- **Le « taux d'intérêt 10 ans »** mesure l'évolution à 3 mois attendue par Fundesys du taux 10 ans allemand ;
- **La valorisation** est mesurée par le rendement actuariel de l'indice (historiquement entre 3 et 8%), scoré sur une échelle de 0 (3%) à 5 (8%);
- **La dynamique des marchés** en termes de tendances boursières à 3 et 12 mois, mesurée par Fundesys.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les présentes informations sont fournies par Fundesys, sur la base des informations les plus récentes communiquées par les sociétés de gestion sur les fonds présentés dans le présent document, et d'autres sources externes fournissant des données sur OPCVM. Bien que les informations qu'il contient aient été élaborées en toute bonne foi par Fundesys sur la base de ou en référence à des sources, données ou systèmes que Fundesys considère comme fiables et exacts, Fundesys n'en garantit pas pour autant l'exhaustivité ou l'exactitude.

FUNDESYS, SARL au capital de 20 000 Euros, 31 Rue Saint-Charles - 78000 Versailles, RCS : Versailles 497 844 712. FUNDESYS est immatriculée sur le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (www.orias.fr) sous le n° 13000547 pour son activité de Conseiller en Investissements Financiers - Adhérent de l'ANACOFI-CIF, association agréée par l'AMF. Assurance RCP souscrite auprès de MMA Entreprise