

Marchés & Convictions



N°12-2025 • Décembre 2025

L'édition du mois

IA que ça qui compte ?

Il y a un moment où un mot arrête d'être une simple appellation technique pour devenir la discussion dominante. Ce moment semble être arrivé avec « IA » :

Parler de l'IA, un nouveau réflexe

Le graphique ci-contre montre que pour le troisième trimestre 2025, plus de 60% des sociétés du S&P 500 ont mentionné l'IA lors de leurs conférences de publications de résultats. Une explosion largement documentée, non seulement comme un effet de mode, mais comme un réflexe stratégique généralisé.

Les trois réalités de l'IA

Pourquoi est-ce important ? Parce que cet indicateur révèle trois réalités qui structurent désormais le cycle boursier.

D'abord, l'IA n'est plus une affaire de spécialistes : elle est devenue transversale, citée par toutes les industries, de la finance aux utilities. Cette diffusion marque le passage d'un thème technologique à un vecteur central de croissance.

Ensuite, ce déluge de mentions crée un biais narratif : dans un marché où « tout le monde fait de l'IA », ne pas en parler devient suspect. Mais parler ne suffit plus : le marché attend des preuves. Plusieurs études l'ont montré, mentionner l'IA accroît l'attention... pas nécessairement les profits. Enfin, cette inflation du mot-clé illustre un basculement plus profond : après deux ans d'un marché porté par le récit IA, désinflation, liquidité, nous entrons dans un marché porté par l'exécution.

Cette explosion du discours n'est pas sans risque :

Le premier est celui de « l'IA-washing » : certaines entreprises brandissent l'IA comme un totem alors que son impact réel sur leur modèle d'affaires reste marginal.

Le deuxième est celui de la « fatigue du narratif » : quand tout le monde dit la même chose, plus personne n'est différenciant. Il faut livrer, non plus promettre.

Le troisième est celui de la valorisation : le simple fait de prononcer « IA » influence encore les cours... mais plus pour très longtemps si les résultats ne suivent pas. Les investisseurs l'ont bien compris et commencent déjà à exiger des preuves concrètes.

Vous avez chanté, et bien délivrez maintenant !

Le marché ne rémunère plus l'audace verbale. Il rémunère la capacité à transformer cette audace en croissance rentable, marges solides et cash-flow visibles. L'IA reste un pilier du rally actuel, mais un pilier dont l'épreuve de vérité commence. C'est moins un pari sur le futur qu'une question d'exécution immédiate. La tendance haussière peut se poursuivre, mais elle se mérite davantage...

Novembre dans le rétroviseur

Valorisation de la tech, Réserve fédérale incertaine : un mois chahuté mais finalement stable

Les actions mondiales terminent en légère progression (+0,3%), mais avec un retour de la volatilité dans la seconde quinzaine du mois. En effet, si les grands indices terminent en hausse aux Etats-Unis (+0,3% pour le S&P 500) et en zone Euro (+0,3% pour l'Euro Stoxx 50), le Nasdaq (-1,45%) et les indices Japonais (-4,1%) et Chinois (-2,5%) ont été pénalisés par la correction des valeurs technologiques.

En effet, une grande partie du mois de novembre a été perturbé par la montée des inquiétudes autour des valorisations du secteur de la technologie. Pourtant tout semblait favorable à une poursuite du rallye d'octobre. Tout d'abord de bons résultats trimestriels publiés par les sociétés américaines avec une croissance de +13,4% sur un an glissant (dont +26,5% pour la technologie) et des prévisions pour 2026 revues à la hausse (+14,3%). Ensuite, la fin du shutdown qui aura duré 43 jours (cf. notre édito du mois dernier). En dépit de ces facteurs positifs, le marché s'est donc fait peur sur la pertinence de valorisations parfois facialement élevées dans le secteur technologique, et notamment dans l'IA. Et les excellents résultats de Nvidia n'ont pas suffi à enrayer ces craintes. En effet, les investisseurs ont commencé à s'interroger sur la capacité des entreprises du secteur à financer des investissements colossaux sans fragiliser leurs structures financières et surtout avec une rentabilité suffisante. A ces inquiétudes se sont ajoutées les craintes que la Réserve fédérale ne baisse plus ses

taux directeurs en décembre. Il aura suffi de quelques déclarations de banquiers centraux régionaux et de statistiques américaines en demi-teinte pour changer la donne et renverser complètement les attentes quant à la prochaine réunion de la Fed. La perspective d'une politique monétaire accommodante a donc rassuré les investisseurs qui sont revenus sur les marchés actions et permis aux indices de finir globalement stable ou en légère hausse. Ceci a conduit à une détente des taux gouvernementaux américains, les taux à 2 et 10 ans terminant à respectivement 3,49% et 4,02% mais se sont tendus en Allemagne (à 2,03% et 2,69%).

Sur la dette privée, les marchés sont en progression aux Etats-Unis (de 0,4% à 0,6% selon les notations). En revanche, la dette européenne de bonne qualité souffre des tensions des taux souverains (-0,3%). Elle est stable sur le haut rendement.

Sur le marché des matières premières, l'or a repris le chemin de la hausse (+5,9%) à 4239,43 dollars l'once.

Le pétrole quant à lui, cède 4% à 58,55 dollars le baril, toujours affecté un contexte d'excédent d'offre, mais aussi par la poursuite des négociations entre les différentes parties pour tenter de mettre fin au conflit russe-ukrainien.

Enfin, du côté des changes, le dollar se déprécie quelque peu après la remontée des perspectives de baisse de taux directeurs en décembre à 1,1598.

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

IA que ça qui compte...



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Marchés & Convictions



Nos recommandations

N°12-2025 • Décembre 2025

Après une parenthèse de volatilité largement technique, les marchés ont retrouvé leur direction grâce à un retour des données économiques et à une Fed redevenue centrale. Le cycle haussier se poursuit, mais dans un régime plus discriminant où la qualité d'exécution et la discipline financière deviennent déterminantes.

La lecture de la fin du mois de novembre met en évidence un marché qui conserve une dynamique positive, tout en devenant plus attentif aux fondamentaux et plus sensible à la communication de la Réserve fédérale. Après une période de volatilité accentuée entre le 13 et le 21 novembre, largement amplifiée par le déficit de données lié au shutdown, le rebond qui a suivi a montré que les fondamentaux n'étaient pas en cause. La correction précédente relevait surtout d'ajustements techniques et de positions devenues trop consensuelles, plutôt que d'un changement de régime. Dans un environnement où les statistiques macros tardaient à revenir, la Fed a naturellement repris un rôle central. La moindre nuance dans ses interventions a entraîné des révisions rapides des anticipations de marché, en particulier sur la trajectoire des taux réels. Ce retour de la Banque centrale au cœur du

processus de formation des prix souligne un régime transitoire : les investisseurs naviguent davantage à partir de signaux monétaires qu'à partir de données économiques tangibles. Sur le plan micro, le cycle de l'IA demeure porteur, mais il entre dans une phase plus sélective. Les entreprises technologiques doivent désormais démontrer la capacité de leurs investissements à générer des résultats durables, ce qui introduit un niveau d'exigence plus élevé. La qualité d'exécution et la discipline financière redeviennent des critères déterminants, renforçant la dispersion entre les acteurs. Dans ce contexte, notre **biais reste constructif sur les actions**, avec une préférence pour les entreprises offrant visibilité, robustesse des marges et capacité de génération de cash-flow. **Le cycle haussier se poursuit ; il devient simplement plus rationnel et plus discriminant.**



* « + » ou « ++ » signifie hausse attendue des taux et donc baisse des obligations et inversement pour « - » ou « -- »

Le graphique du mois : Evolution de l'indice S&P 500 Technologie en novembre (en dollars)



Sur fond d'inquiétudes quant aux valorisations du secteur, le S&P 500 Technologie a cédé 10% de début novembre au 21 avant de se retourner grâce notamment à des perspectives de baisses de taux directeurs. La correction se limite ainsi à moins de 5% sur le mois.

Le Fonds du mois : R-Co Valor

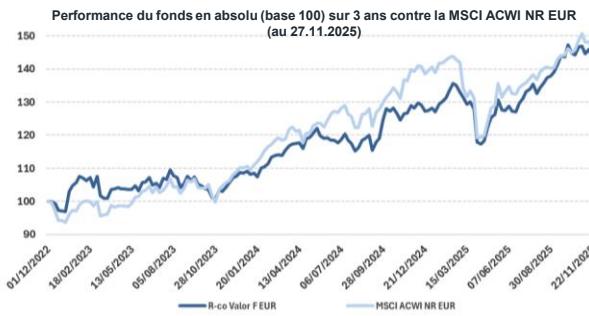
Objectif et gestion du fonds

Il consiste à maximiser la performance du portefeuille sur un horizon de 3 à 5 ans par une gestion opportuniste sur l'ensemble du marché international des actions.

Notre avis

La performance 2025 au 27 novembre ressort à **15,67%**, nettement au-dessus des **7,43%** du MSCI All Country World Index (référence indicative, le fonds n'a pas d'indice). Le fonds a profité d'une **allocation volontairement défensive, avec 73% d'actions**, qui a permis de conserver un matelas de liquidités tout en participant suffisamment aux marchés haussiers. Cette prudence dans l'allocation contraste avec une **exécution résolument offensive**, caractérisée par des paris assumés — jusqu'à 30% en technologie, 16% en minières et 20% en Chine — qui ont été les moteurs de la surperformance.

Enfin, un **trading particulièrement actif**, via des prises de profits régulières et un redéploiement opportuniste des liquidités, a permis d'affiner le rythme d'exposition et d'optimiser la capture des mouvements de marché tout au long de l'année.



Le graphique ci-dessus résulte des calculs Fundesys sur données Morningstar. Les performances passées ne préjettent 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.

Avertissements

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 et les marchés. 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, 1bis rue du Havre - 75008 Paris, RCS : Paris 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