

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

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



TIME IN THE (BULL) MARKET VERSUS TIMING THE (BULL) MARKET

Lundi 29 septembre 2025

David Einhorn a récemment mis en garde contre les niveaux de valorisation atteints par les marchés, notamment dans le secteur de l'intelligence artificielle. Lors d'un débat organisé jeudi dernier à la Bourse de New York, il a alerté sur le niveau extrême de dépenses en infrastructures liées à l'intelligence artificielle par des géants comme Apple, Meta, Nvidia, Microsoft ou Google ce qui, selon lui, accroît la « probabilité raisonnable qu'une quantité considérable de capital soit détruite au cours de ce cycle ». Toujours lors de cette même table ronde, le fondateur de Greenlight Capital a pu faire montre d'une vision quelque peu morose des choses, en déclarant être « plutôt d'avis que nous entrons dans une récession, voire que nous y sommes déjà. Les emplois ne progressent pas, la durée de la semaine de travail diminue et la productivité n'est pas brillante ». Si la croissance américaine reste solide (+3,3 % révisé à +3,8% au T2 en annualisé), les signes de ralentissement s'accroissent, notamment sur le marché du travail (chômage à 4,3 % et baisse des créations d'emplois), et les pressions inflationnistes persistent (l'indice Core PCE, publié le 26 septembre 2025, est resté stable à 2,9 % en glissement annuel).

Toujours est-il que les actions américaines restent soutenues par la politique de la Fed qui met fin en douceur à sa pause monétaire, la prime spécifique liée à l'intelligence artificielle qui se généralise et la faiblesse du dollar qui favorise les exportations et les bénéfices des multinationales. L'euphorie des marchés actions américains persiste, et rester totalement à l'écart de ces derniers nous semble peu constructif, voire destructeur de valeur. En période d'excès de valorisation, il est en effet tentant d'écouter les apprentis Cassandre, toujours prompts à surgir pour annoncer l'imminence d'un retournement. Comme souvent, leurs avertissements ne prennent tout leur sens qu'une fois la crise passée... Certes, le Nasdaq 100 a atteint une capitalisation équivalente à 105 % du PIB américain et a progressé de 3,3 fois en cinq ans. Aussi, si le S&P 500 et surtout le Nasdaq 100 ont connu une respiration technique la semaine passée, cela ne semble pas remettre en cause la tendance haussière de fond. Il est vrai que cette dynamique ne manque pas de rappeler le célèbre avertissement d'Alan Greenspan, alors président de la Fed, qui posait dès 1996 cette question devenue célèbre, dans un discours à l'American Enterprise Institute: « Comment savons-nous que l'exubérance irrationnelle n'a pas fait grimper les valeurs des actifs au-delà de ce qui est justifié ? ». De son côté, Robert Shiller, professeur à Yale et prix Nobel d'économie, publiait en mars 2000 son fameux ouvrage Irrational Exuberance, quelques jours avant le pic du Nasdaq et y écrivait : « Les bulles financières ne sont pas seulement des phénomènes économiques, elles sont profondément enracinées dans la psychologie humaine. » Toutefois, il serait simpliste de croire qu'Alan Greenspan et Robert Shiller avaient « prévu » la bulle Internet. Greenspan avait évoqué une possible « exubérance irrationnelle » dès 1996, mais il avait poursuivi une politique monétaire accommodante, contribuant à l'expansion des valorisations. Son avertissement, bien que célèbre, manquait de cohérence avec ses décisions, ce qui lui a valu de nombreuses critiques. Shiller, de son côté, bien qu'il ait analysé avec rigueur les excès du marché, n'avait ni proposé de scénario ni anticipé le calendrier de l'éclatement. Son statut de visionnaire repose largement sur le hasard du calendrier, plus que sur une prévision explicite ! En somme, tous deux ont signalé des déséquilibres, mais l'histoire a amplifié leur rôle, parfois au prix d'une relecture sélective des faits.

Dans un contexte de valorisations élevées et de signaux parfois contradictoires, il est essentiel de rester investi avec une vision de long terme, en étant discriminant dans les choix sectoriels et rigoureux dans le stock picking. Rappelons simplement les conclusions de l'étude Hartford Funds mise à jour en janvier 2025 (données Ned Davis Research et Morningstar) : manquer les 30 meilleurs jours du S&P 500 entre 1995 et 2024 aurait réduit les rendements d'un investisseur de 83 %. La patience et la résilience sont souvent plus payantes que le market timing. Alors, buvons un grand verre d'eau fraîche, et rappelons-nous que la meilleure stratégie reste l'investissement patient, sélectif et diversifié.

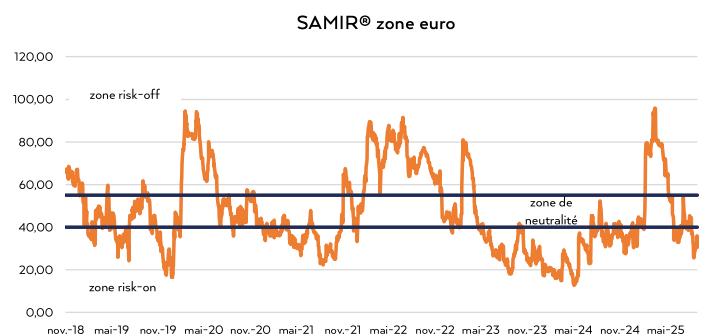
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2025

Classe d'actifs	Performance 2025	Performance sur la semaine
OR	43,3%	2,0%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	25,6%	-1,1%
Actions japonaises (Topix TR)	16,0%	1,2%
Euro Stoxx 50 (NR)	14,7%	0,8%
Obligations émergentes (devises locales)	14,6%	-0,7%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	14,1%	-0,3%
Euro - Dollar	13,0%	-0,4%
Crédit IG Etats-Unis	7,2%	-0,5%
Crédit HY Etats-Unis	7,1%	-0,3%
Obligations Etat Etats-Unis	6,9%	-0,4%
Euro - Livre sterling	5,5%	0,2%
Crédit HY euro	4,1%	0,0%
Obligations Etat Italie	2,9%	-0,2%
Crédit IG euro	2,1%	0,0%
Obligations Etat Allemagne	-0,3%	0,1%
Pétrole	-8,4%	4,9%

NOS VUES DE MARCHÉS

	Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	Etats-Unis				
	Europe				
	Chine				
	EM <u>Asie ex. Chine</u>				
	Latam				
Obligations	Taux cœurs				
	Taux périphériques				
	Obligations High Yield				
	Obligations sub. Financières				
	EM <u>Asie</u>				
Devises	Euro - Dollar				
	Euro - Livre sterling				
Matières premières	Pétrole				
	Or				

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON



Sources : Auris Gestion, Bloomberg, IBES, LSEG Datastream, Robert Shiller, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 29 septembre 2025. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 26 septembre 2025.