

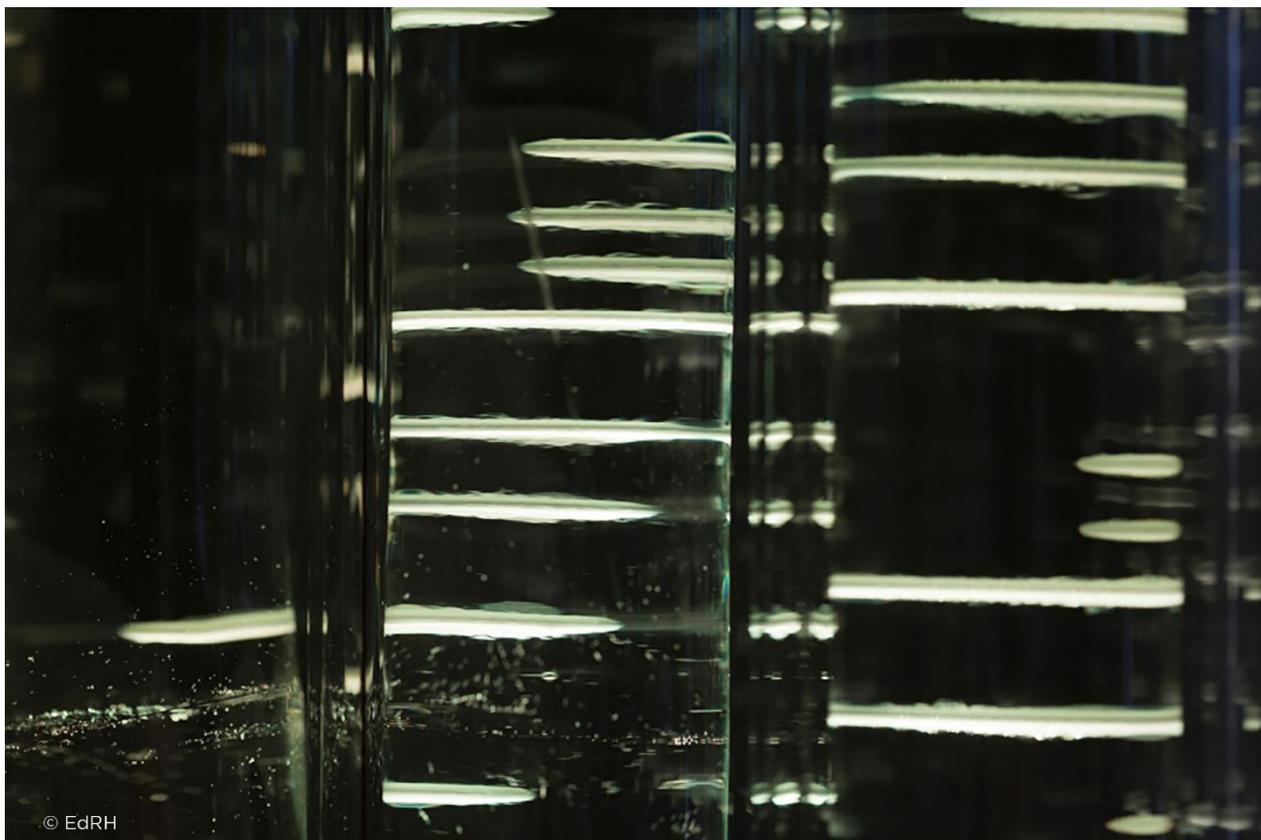
# STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

Octobre 2025



EDMOND  
DE ROTHSCHILD

## DEBT & DATA



En 1998, Paul Krugman, futur prix Nobel d'économie déclarait « l'effet d'internet sur l'économie ne sera pas plus important que celui du fax ». A l'époque, les statistiques de productivité semblaient lui donner raison : l'usage d'internet explosait, mais les gains restaient invisibles.

Dix ans plus tard, la population mondiale était devenue interconnectée. Les entreprises du secteur technologique avaient bouleversé le commerce, la communication, la logistique en entraînant des gains de productivité comme rarement nous en avons connu dans l'histoire. Soudain, le monde était devenu plus petit. Produire plus loin, plus vite et moins cher n'était plus une illusion, il fallait simplement patienter quelque temps.

Aujourd'hui, les mêmes doutes commencent à apparaître sur les réels bénéfices que l'on peut attendre de la démocratisation de l'Intelligence Artificielle : le scepticisme progresse alors que les annonces d'investissements colossaux et les promesses de gains de productivité fleurissent.

Pourtant, comme internet hier, l'I.A. concentre déjà l'essentiel de la création de valeur sur les marchés boursiers et attire toujours autant les capitaux du monde entier propulsant les valorisations des marchés actions sur des niveaux historiquement très élevés et une concentration inédite du poids de ces entreprises dans les indices. Les sept plus grandes entreprises américaines sont celles qui gravitent autour de l'I.A. Elles totalisent 20 Trillions de dollars de capitalisation de marché et représentent plus du tiers du poids de l'indice S&P 500 soit davantage que la capitalisation de toutes les entreprises cotées en Europe et au Japon réunies !

Une thématique d'investissement aussi puissante soit-elle ne peut se transformer en succès financier sans un afflux considérable de liquidités. De ce point de vue, le succès boursier des MAG7<sup>1</sup> doit autant à la révolution technologique en cours qu'à l'accroissement des dettes publiques des Etats développés. Intelligence Artificielle et monétisation des déficits publics sont les deux grands axes qui façonnent la construction de nos portefeuilles.

<sup>1</sup> Les MAG7 sont les 7 plus grandes entreprises américaines liées à l'intelligence artificielle : Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla.

### 1- DEBT

Depuis le COVID, la dette publique des pays développés et de la Chine est passée au-dessus du seuil critique de 100% du PIB. Avec des taux d'intérêt désormais positifs (contrairement à la décennie passée), le paiement des intérêts de la dette accumulée jusqu'alors est souvent devenu le premier budget de dépense des Etats. A cela s'ajoutent des engagements en matière de sécurité, de défense, de santé et de retraite sur lesquels aucun gouvernement ne peut raisonnablement renoncer sous peine de perdre les prochaines élections.

Ainsi, la dette publique augmente dans des proportions comprises entre 5% et 8% du PIB tous les ans et la tendance ne semble pas prête de s'inverser.

Pour financer ces déficits, les Etats n'ont que 2 possibilités :

- 1- Lever des impôts nouveaux dans le secteur privé et/ou limiter les dépenses.
- 2- Monétiser le déficit c'est-à-dire faire en sorte que les obligations nouvellement émises soient souscrites avec de la monnaie qui n'existe pas encore (création monétaire).

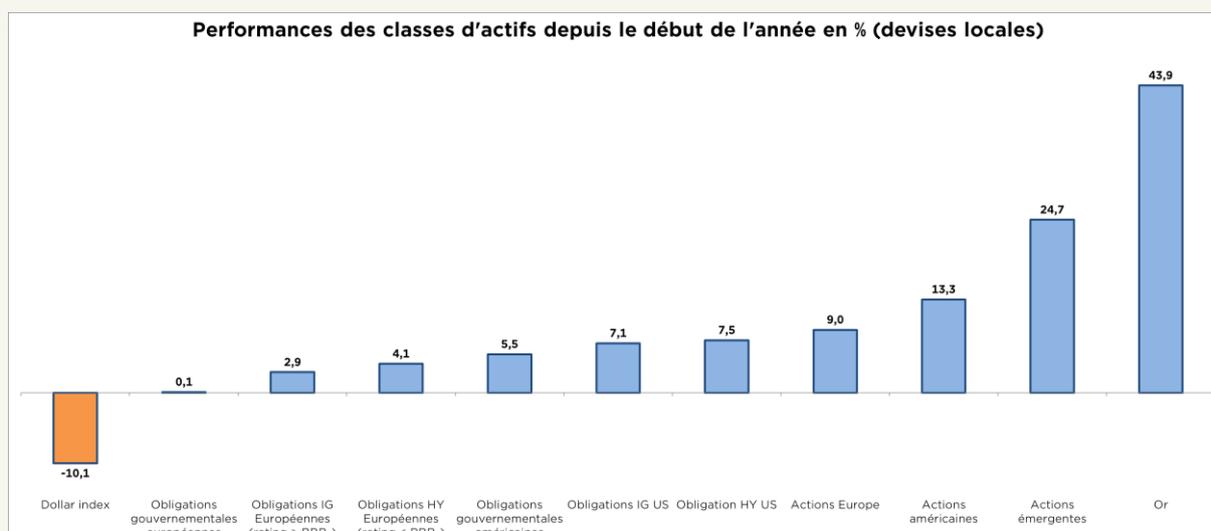
Aux Etats-Unis en particulier, la nouvelle administration essaie de réduire la dépendance à la dette en utilisant l'option 1, notamment en imposant des droits de douane au reste du monde ou en mettant une très forte pression

pour que la FED baisse ses taux d'intérêt, et ainsi alléger le fardeau des charges financières liées à la dette publique dans le budget annuel de l'Etat. Mais malgré tout, c'est bien l'option 2 qui est de loin la plus utilisée. Les récentes modifications du cadre réglementaire des banques visant à réduire le montant de capital à mettre en face d'un prêt consenti à l'Etat devraient inciter les banques commerciales à augmenter la taille de leur bilan (création monétaire) pour devenir un acteur prépondérant dans le financement des dettes publiques. Cette réforme concerne les Etats-Unis mais il existe des réglementations similaires en Europe et en Chine qui ont pour but d'orienter autant que possible l'épargne privée vers les obligations d'Etat.

Contrairement aux idées reçues, cette croissance monétaire ne se traduit pas nécessairement par une inflation des biens et services dans l'économie réelle. En effet, si les besoins d'investissement de l'économie réelle ne sont pas particulièrement forts, la monnaie nouvellement créée aura plutôt tendance à rester dans la sphère financière entraînant la progression des valorisations des actifs financiers.

Ainsi, cette année comme l'an passé, l'ensemble des classes d'actifs présente une performance positive et ceux qui traditionnellement évoluent favorablement en cas d'inflation monétaire surperforment le reste de la cote. Les actions en général, les actions du secteur technologique en particulier et l'or concentrent les meilleures performances de l'année.

*Performances des principales classes d'actifs depuis le début de l'année. Seul le dollar est en contraction*



Source: Bloomberg, Edmond de Rothschild Monaco.

### 2-DATA :

Depuis le lancement de ChatGPT en novembre 2022, le marché boursier américain a gagné 25 000 milliards de dollars en capitalisation. En d'autres termes, la hausse de la capitalisation boursière américaine a dépassé celle de tous les autres marchés boursiers du monde réunis. Et l'essentiel de cette progression s'est concentré sur les valeurs américaines à très grande capitalisation, les fameux MAG7.

*Performance boursière des MAG7 et du S&P 500 équipondéré<sup>1</sup> depuis le lancement de chat GPT en novembre 2022 jusqu'au 24/09/25. Il n'y a pas d'exceptionnalisme américain, il y a un exceptionnalisme des géants de la tech.*



Source: Bloomberg, Edmond de Rothschild Monaco.

Cette tendance nous semble pouvoir perdurer quelques temps encore. Les valorisations sont certes élevées mais les entreprises continuent de délivrer des progressions de chiffre d'affaires et de résultats impressionnantes. Nvidia, designer des puces indispensables au fonctionnement des outils de langage réalisait un chiffre d'affaires de 23 Milliards de dollars en 2023, elle prévoit d'atteindre 206 Milliards en 2026 !

Certes, les premiers doutes commencent à apparaître quant aux réels gains de productivité qu'est censé apporter l'I.A. Ces doutes, lorsqu'ils se matérialisent peuvent avoir un impact significatif sur les cours boursiers lorsqu'ils sont partagés par un grand nombre d'investisseurs. Ainsi, en début d'année, l'arrivée de Deepseek, concurrent chinois du modèle de langage américain ChatGPT, avait semé le trouble sur les marchés financiers. Deepseek réalisait un travail proche de celui de son rival américain mais pour un investissement correspondant à une fraction de ce qu'avait coûté la mise en place de ChatGPT.

Depuis, le modèle américain s'est encore amélioré mais au prix de dépenses en investissement considérables.



*Illustration comparant la taille de l'un des futurs Data Center de l'entreprise META dédié à l'Intelligence Artificielle et l'île de Manhattan (New York). Source : X*

Si les « géants de la Tech » rendent concrètes leurs prévisions de dépenses d'investissement dans des serveurs informatiques (les chiffres tournent autour de 2 000 Milliards de dollars sur 5 ans), les impacts iront bien au-delà du seul secteur technologique. Les infrastructures électriques et énergétiques devront également subir une mise à jour d'envergure !

### AU DELÀ DU DEBT & DATA

Parce qu'il existe malgré tout un monde en dehors des progrès technologiques, certains secteurs font également partie du cœur de nos portefeuilles. Le secteur du luxe particulièrement sensible au dynamisme de l'économie chinoise devrait bénéficier des plans de relance en cours. L'autre secteur d'activité que nous apprécions particulièrement est celui de la banque tant aux Etats-Unis qu'en Europe. Ce dernier bénéficie directement de l'augmentation de la quantité de monnaie en circulation dans le système financier. Une banque réalise des profits en servant d'intermédiaire financier. Plus la quantité de monnaie en circulation augmente, plus les volumes de transactions augmentent et plus le secteur en bénéficie.

Sur la partie obligataire, nous continuons de préférer le risque de signature au risque de duration. Cela signifie que notre appétence à équilibrer les positions actions par la détention d'obligation d'Etat de longues maturités est assez limitée.

La trajectoire budgétaire des Etats nous incite plutôt à privilégier les obligations d'entreprises même si les primes de rémunération offertes par ces dernières se sont considérablement resserrées et flirtent désormais avec des plus bas historiques. De plus, le différentiel de taux entre les émissions de courtes et longues maturités est trop peu attractif pour prendre un risque de duration longue (courbe des taux plate).

Nous continuons de penser que ce secteur est incontournable dans les portefeuilles et qu'il porte en lui l'essentiel des futures dépenses en investissements de l'économie américaine.

Cette demande nouvelle en électrification redonne à certaines valeurs du secteur industriel une croissance que nous n'avions pas connue depuis des décennies.

### LE BAROMÈTRE AURIFÈRE:

La liquidité de marché est devenue le facteur numéro un d'influence sur les prix de marchés. Sur le long terme, notre opinion demeure que l'environnement est favorable aux actifs anti-inflation monétaire tels que l'or et les actions. Cependant, ces mouvements de transferts de liquidité du secteur public vers le secteur privé ne sont pas linéaires et certaines périodes se révèlent moins propices que d'autres. Si nous nous attendons à un environnement toujours favorable sur cette fin d'année, certains facteurs devraient ralentir cette mécanique bien huilée en 2026. L'abaissement des taux d'intérêt de la part de la FED en fait partie. Une liquidité monétaire moins abondante aura pour conséquence de freiner la progression des valorisations des actions mais devrait à l'opposé, soutenir le dollar qui a connu une dégradation très forte de sa valeur contre la quasi-totalité des devises.

En effet, c'est bien contre l'or que la crédibilité à long terme des devises est mesurée. A ce titre, la progression spectaculaire du cours de l'or contre toutes les devises des pays développés et de la Chine est assez embarrassante. Alors même que l'or a une utilité très limitée et qu'il n'offre aucun dividende ou rémunération contrairement aux devises, le cours progresse. La dégradation tendancielle des finances publiques n'est pas étrangère à ce phénomène. L'or est un actif rare qui devrait continuer de progresser au même rythme que celui auquel la quantité de monnaie en circulation augmente.

Déficits publics et Intelligence Artificielle sont les forces structurantes de la décennie sur les marchés et au sein des portefeuilles.



**Sébastien Cavernes**

Chief Investment Officer

**AVERTISSEMENT LEGAL :**

Le présent document est non contractuel et vous est communiqué de façon confidentielle à des fins d'informations et ne peut être reproduit, transmis, communiqué ou utilisé, en totalité ou en partie, à toute autre personne. Il ne constitue ni une offre ou proposition d'investissement, ni une recommandation en vue de l'achat ou de la vente d'instruments financiers ou d'autres produits financiers ou de services bancaires, ni un quelconque engagement ou garantie de Edmond de Rothschild (Monaco) et ne saurait vous délier de la nécessité de former votre propre jugement, notamment en vérifiant personnellement auprès des sources qui pourraient être citées les informations fournies par Edmond de Rothschild (Monaco).

Il a été élaboré par Edmond de Rothschild (Monaco) avec le plus grand soin. Edmond de Rothschild (Monaco) ne fournit toutefois aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des données chiffrées, commentaires, analyses et/ou des travaux de recherche figurant dans le présent document. Il reflète les opinions et les prévisions de Edmond de Rothschild (Monaco), compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées au moment de sa rédaction; celles-ci peuvent être modifiées à tout moment sans préavis. De par leur nature, les informations prévisionnelles impliquent des risques inhérents et des incertitudes, générales et spécifiques, et il existe un risque que les prévisions, pronostics, projections et autres informations prévisionnelles ne se réaliseront pas. Ces informations prévisionnelles ne constituent, dans chaque cas, que l'un seulement des nombreux scénarii réalisables et ne doivent en aucun cas être considérées comme étant le scénario le plus vraisemblablement réalisable. Tout placement comporte des risques, en particulier des risques de fluctuation des valeurs et des rendements. Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps. Elles peuvent par ailleurs être affectées par une fluctuation des taux de change. Il vous est en particulier recommandé d'examiner ces informations et de forger votre propre opinion indépendamment de Edmond de Rothschild (Monaco), le cas échéant avec l'aide de tous les conseils spécialisés dans les domaines abordés dans le présent document, sous l'angle de la compatibilité avec vos ressources personnelles et celui des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, etc. Le présent document ne s'adresse pas aux personnes soumises à une législation leur interdisant l'accès à de telles informations du fait de leur nationalité ou de leur domicile. Lorsque des informations communiquées dans le présent document ont été fournies par des tiers, tels que des prestataires spécialisés dans la fourniture de services financiers ou des marchés réglementés, Edmond de Rothschild (Monaco) n'assumera aucune responsabilité quant à leur qualité et leur exactitude. Ces informations ne sont données qu'à titre purement indicatif par Edmond de Rothschild (Monaco) et ne sauraient être interprétées comme une confirmation par Edmond de Rothschild (Monaco) ou comme reflétant une valeur financière exacte. En aucun cas, la responsabilité de Edmond de Rothschild (Monaco) ou d'une autre entité du Groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée pour les pertes qui pourraient résulter de l'utilisation des informations contenues dans le présent document et données à titre informatif.