



## D-DAY

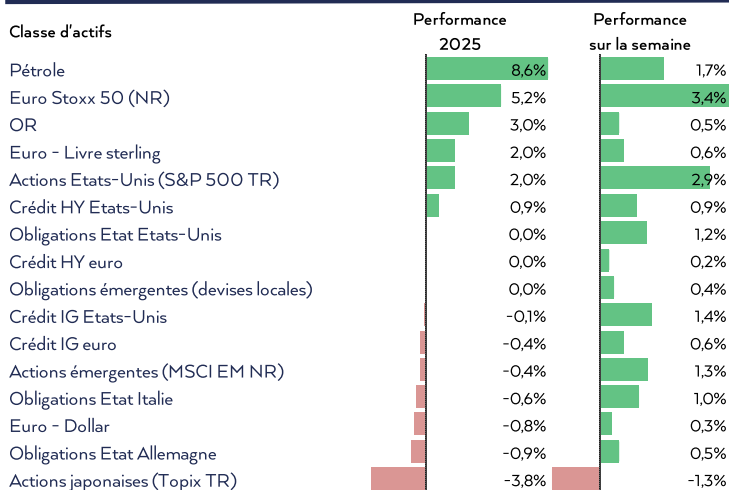
Lundi 20 janvier 2025

Depuis le milieu du XXe siècle, la littérature financière moderne s'efforce de théoriser le hasard boursier. La question de savoir si les marchés financiers sont rationnels est éminemment complexe. A la théorie de l'efficacité des marchés, selon laquelle les prix des actifs reflètent toute l'information disponible, s'oppose la finance comportementale qui soutient que les comportements humains peuvent amener, par des biais cognitifs, à des anomalies de marché. Bien que les investisseurs se définissent généralement comme rationnels dans leurs décisions de gestion (le contraire serait étonnant), on peut néanmoins se demander si la rationalité consiste à sélectionner un investissement en fonction de l'estimation de sa valeur fondamentale ou bien en fonction de l'anticipation de son cours de bourse. Dans ce dernier cas, le *momentum* et le comportement d'autrui sont alors essentiels, la valeur intrinsèque importe donc peu puisque l'essentiel est de croire que d'autres seront prêts à payer plus cher dans le futur... avant généralement le krach. Keynes, dans la *Théorie générale*, faisait déjà le parallèle entre les comportements spéculatifs des marchés financiers assimilables à « une partie de chemin de fer, de vieux garçon ou de chaises musicales, divertissement où le gagnant est celui qui passe la main ni trop tôt, ni trop tard, qui cède le vieux garçon à son voisin avant la fin du jeu ou qui se procure une chaise lorsque la musique s'arrête ».

Cette notion de « bulle rationnelle » vise donc à expliquer des mouvements à première vue totalement irrationnels : ou comment, à trois jours de son investiture, Donald Trump peut lancer un *memecoin* (suivi par celui de son épouse) qui atteint en quelques heures une capitalisation de plus de 70 milliards de dollars, soit plus que celle de la BNP ! Au-delà de la valeur atteinte, totalement hallucinante, se pose naturellement la question du conflit d'intérêts, le président américain détenant les 80% du capital restant à émettre. Et dire que lors de son premier mandat, le président américain se déclarait « pas fan » des cryptomonnaies car susceptibles de « faciliter les comportements illégaux ». Nous sommes donc bien à nouveau partis pour quatre ans de show à l'américaine. Donald Trump a déjà annoncé vouloir agir vite et serait ainsi prêt à signer une centaine de décrets dès aujourd'hui, jour de son investiture, notamment sur le volet immigration.

Enfin, sur des considérations plus terre à terre, après un début d'année chahuté par la hausse des taux, les marchés financiers ont retrouvé un peu d'optimisme à la faveur de chiffres d'inflation meilleurs qu'attendu sur la partie sous-jacente, qui baisse après trois mois de stagnation, tandis que l'inflation globale est repartie à la hausse à cause d'effets de base moins favorables sur l'énergie. Fondamentalement, il y a assez peu de nouveautés : la majorité des composantes de l'inflation sous-jacente participent à la baisse, preuve que le mouvement de désinflation se poursuit bien même si les chiffres restent encore élevés en valeur absolue. Cette publication a eu le mérite de stopper la hausse (irrationnelle diront certains ?) des taux d'intérêt.

## PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2025

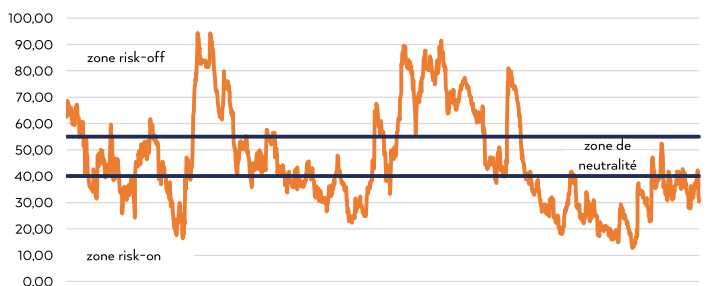


## NOS VUES DE MARCHÉS

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

## NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON

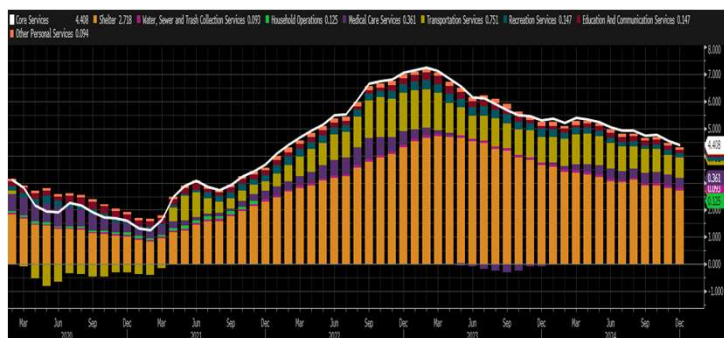
SAMIR® zone euro



Sources : Auris Gestion, Bloomberg, André Orléan (Les marchés financiers sont-ils rationnels ?)

## LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Évolution de l'inflation core dans les services



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 20 janvier 2025, Performances dividendes réinvesties arrêtées au 17 janvier 2025.