



## Feux, contrefeux, valorisations et...IA

17 mars 2025

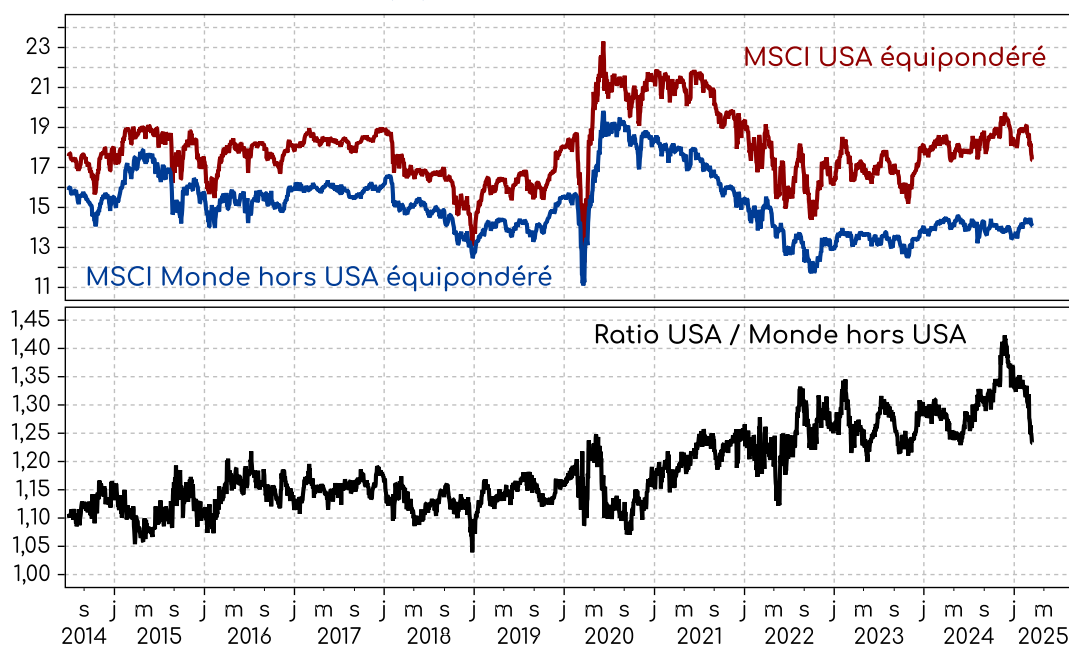
Chers clients, chers partenaires,

Le jeu des feux allumés par Donald Trump et des contrefeux mis en place en Allemagne, en Chine et ailleurs a provoqué une forte correction relative des valorisations boursières au niveau mondial. Cette correction nous semble globalement justifiée, mais elle fait aussi apparaître des opportunités dans certains compartiments de marché, dont l'IA.

Au vu de l'ampleur de la surperformance de Wall Street au cours des années Biden, il était de plus en plus difficile que la tendance se poursuive. Corrigée de l'effet des « sept magnifiques », par exemple en utilisant les indices équipondérés, la valorisation relative de Wall Street était devenue 40% plus élevée que celle des autres bourses mondiales – un record – contre 15% en moyenne avant le Covid. La rapide perte de confiance des milieux d'affaires et des ménages américains à l'égard de la politique de Donald Trump, et les réactions reflationnistes salutaires qu'elle a provoquées en Europe, en Chine et ailleurs ont renversé la vapeur de manière spectaculaire. En seulement trois mois, la prime de PER du MSCI USA équipondéré est revenue de +40% à +23% par rapport à celui du reste du monde (graphique 1).

### Une correction brusque mais justifiée de la valorisation relative de Wall Street

PER des indices équipondérés MSCI USA et Monde hors USA

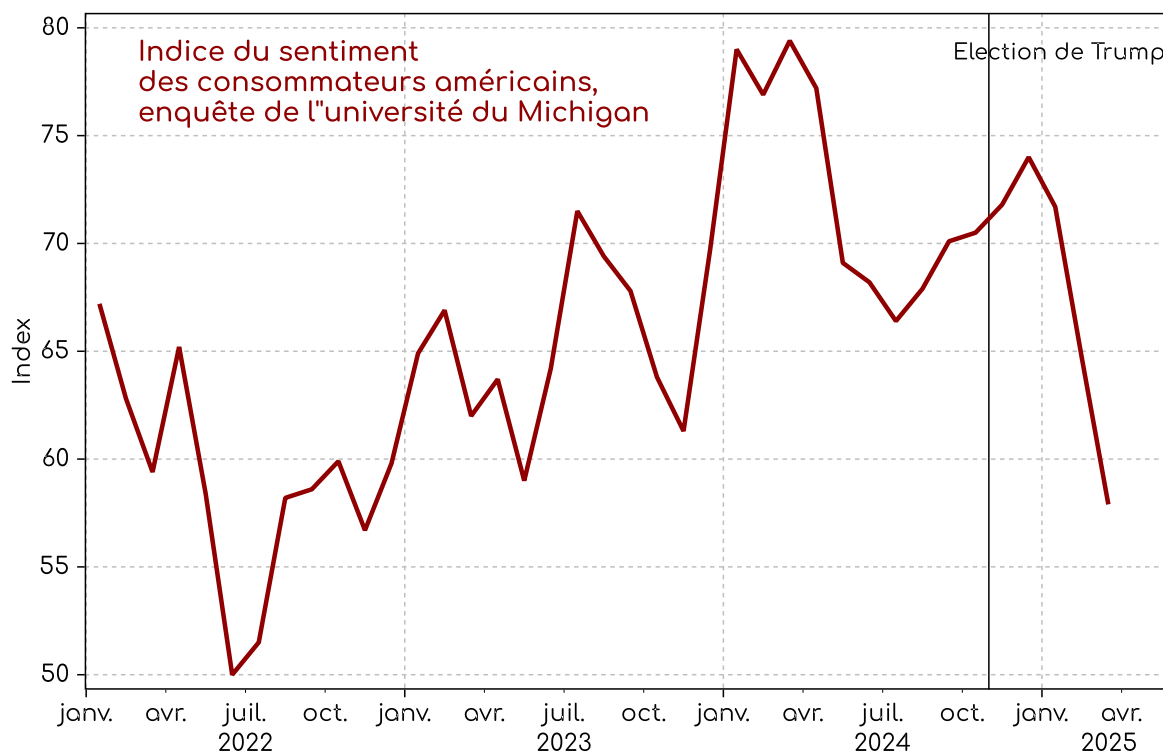


Dorval Asset Management – 14/03/2025 – Source : Macrobond



La surévaluation relative de Wall Street s'est donc en grande partie corrigée, même si elle a encore un potentiel de baisse d'environ 10% si l'on se réfère à l'historique. La concrétisation des plans de relance allemands et chinois pourrait certes contribuer à la poursuite de la tendance récente. Mais, comme nous le soulignons la semaine dernière, le pessimisme des investisseurs individuels américains est devenu extrême, ce qui pourrait laisser la place à des rachats à Wall Street si le contexte se stabilisait. Il est par exemple possible que l'administration américaine calme un peu le jeu, non pas simplement face à la baisse des marchés des actions, mais aussi et surtout devant la brusque rechute de la confiance des consommateurs, au plus bas depuis 2022 (graphique 2). Alors que l'administration américaine se targue de s'intéresser davantage à « Main Street » qu'à Wall Street, ces chiffres calamiteux feront-ils hésiter Donald Trump à la veille d'une amplification annoncée de la guerre commerciale à partir du 2 avril ?

## L'administration américaine sera-t-elle sensible à la perte de confiance des ménages ?



Dorval Asset Management - 14/03/2025 - Source : Macrobond

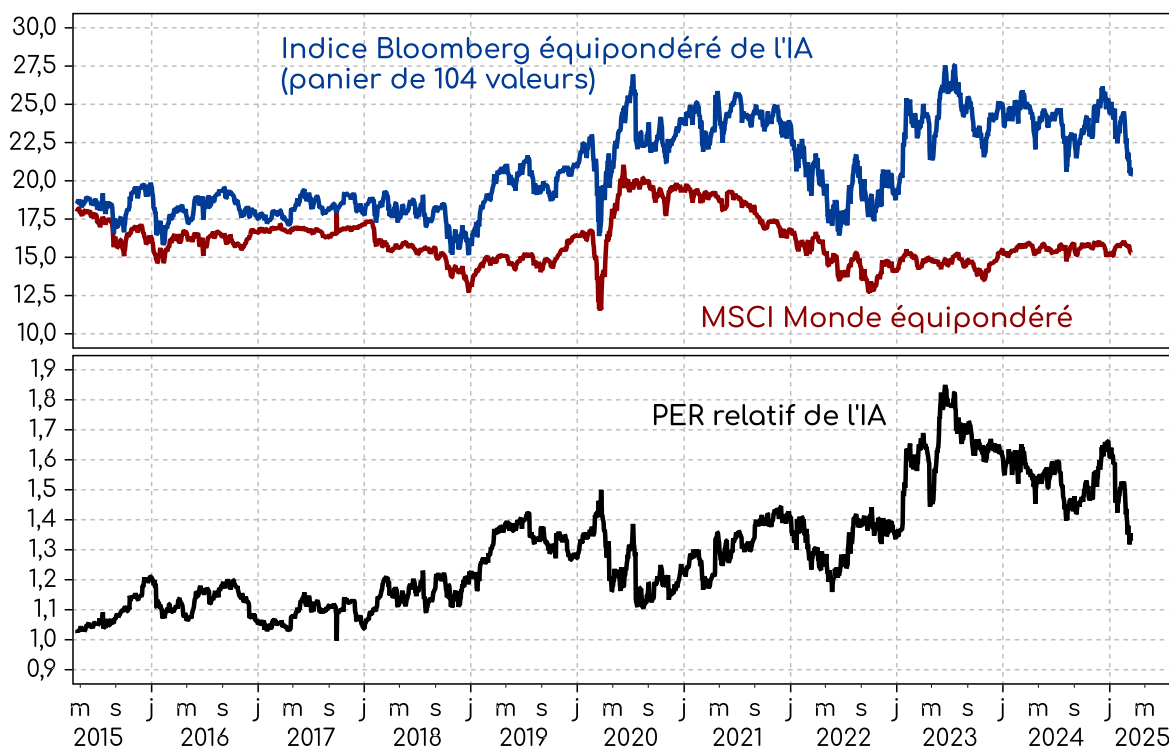
En attendant ces réponses, et alors que la situation reste très fluide sur beaucoup de fronts, dont celui de l'Ukraine, pourquoi ne pas se réintéresser au thème de l'intelligence artificielle ? Relativement moins concerné que d'autres secteurs par la géopolitique et la guerre commerciale - même si les investissements des entreprises en IA ont bien entendu un aspect cyclique - ce thème a considérablement souffert en bourse depuis plusieurs semaines. Les valeurs de l'IA ont baissé en moyenne de 15% depuis la mi-février, baisse sensiblement équivalente à celle de l'été dernier. L'apparition du « low-cost » chinois (cf Deepseek) dans un domaine qui semblait jusqu'alors réservé à quelques oligopoles explique en partie cette correction. Les profits des sociétés les plus concernées par l'IA ont cependant continué à monter, ce qui signifie que la baisse des cours a provoqué une nette détente des valorisations.



Avec une valorisation d'environ 20 fois les profits attendus dans les 12 prochains mois, le PER d'un panier équilibré de valeurs sensibles à l'IA est revenu à son niveau de début 2023 (graphique 3). Après avoir baissé le poids de cette thématique au mois de septembre dernier, nous avons donc décidé de remonter progressivement notre exposition.

## Le thème de l'IA redevient abordable

PER prospectifs



Dorval Asset Management – 14/03/2025 – Source : Macrobond

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Global Conservative** : 21% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 20%, Panier financières Europe/Japon 2%. Couvertures en options (Euro Stoxx 50, Topix). Solde en titres du marché monétaire et obligations souveraines 3-5 ans.
- **Dorval Global Allocation** : 50% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 36%, Reprise industrielle globale 3%, New Capex 5%, Panier financières Europe/Japon 3%, tracker MSCI China 3%. Couvertures en options (Euro Stoxx 50, Topix). Solde en titres du marché monétaire et obligations souveraines 3-5 ans.
- **Dorval Global Vision** : Sélection Responsable Internationale 76%, Reprise industrielle globale 5%, New Capex 8%, Financières Europe/Japon 6%, tracker MSCI China 5%.
- **Dorval Convictions** : 58% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 60%, panier financières 5%, petites capitalisations 2%. Couvertures en futures et en options Euro Stoxx 50.
- **Dorval Convictions PEA** : 72% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 70%, panier financières 5%, petites capitalisations 3%. Couvertures en futures et en options Euro Stoxx 50.



## Dorval Asset Management

Société anonyme au capital de 493.876 euros  
RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08  
111, boulevard Pereire, 75017 Paris – T : +33 1 44 69 90 44 – F : +33 1 42 94 18 37  
[www.dorval-am.com](http://www.dorval-am.com)

### Mentions légales

Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Dorval Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Dorval Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Dorval Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Dorval Asset Management. Dorval Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. L'OPCVM est autorisé à la commercialisation en France et éventuellement dans d'autres pays où la loi l'autorise. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans un OPCVM. Les caractéristiques, les frais et le profil de risque et de rendement relatifs à l'investissement dans un OPCVM sont décrits dans le document d'informations clés (DIC) de ce dernier. Le DIC et les documents périodiques sont disponibles gratuitement sur demande, auprès de Dorval Asset Management. Vous devez prendre connaissance du DIC, qui doit vous être remis, préalablement à la souscription. La définition des indicateurs de risques mentionnés dans ce document figure sur le site internet : [www.dorval-am.com](http://www.dorval-am.com).