

# L'Éclairer



## N°106

### SOMMAIRE

**02**  
L'éclairage du  
gérant

**22**  
Vues des actifs

**20**  
Le point marchés  
financiers

**25**  
Nos vues tactiques  
et stratégiques

**21**  
Le point macro  
économie

**26**  
Pour aller plus  
loin

# Le roi Midas

Dans la mythologie grecque, le roi Midas avait reçu des dieux le pouvoir de transformer tout ce qu'il touchait en or. D'abord émerveillé, il découvrit rapidement que ce don était aussi une malédiction : tout ce qu'il transformait perdait sa substance, son utilité, sa vie. Pour certains observateurs, l'intelligence artificielle (I.A.), et en particulier son entreprise emblématique OpenAI, pourrait incarner une version moderne de ce mythe. Chaque annonce, chaque partenariat, chaque levée de fonds semble transformer en or les entreprises et les secteurs qu'elle effleure. Mais cette transmutation est-elle durable, ou bien cache-t-elle les prémices d'une bulle financière prête à éclater ?

## Qu'est-ce que l'I.A., et pourquoi parle-t-on de révolution ?

L'intelligence artificielle désigne la capacité d'une machine à reproduire des comportements humains, comme le raisonnement, l'apprentissage, la planification ou la créativité. Elle repose sur des algorithmes informatiques capables d'analyser des quantités colossales de données (le « big data ») et d'en tirer des enseignements, des prédictions ou des décisions.

Les principaux domaines de l'I.A. sont :

- **L'apprentissage automatique (machine learning)** : les algorithmes s'améliorent avec l'expérience, sans être explicitement programmés.
- **Le traitement du langage naturel (NLP)** : compréhension et génération de texte (comme les chatbots).

- **La vision par ordinateur** : reconnaissance d'images, de visages, d'objets.
- **Les systèmes experts** : simulation de la prise de décision humaine dans des domaines spécifiques.

### Le responsable de l'équipe de gestion

Vincent Lequertier a de nombreuses années d'expérience en gestion d'actifs. Après une carrière à la banque d'Orsay, il est successivement directeur adjoint actions puis directeur actions. Spécialiste de la gestion allocataire, il devient en Août 2015, le responsable de la gestion allocataire chez WeSave.



Vincent Lequertier  
Gérant chez WeSave

On parle de révolution à propos de l'I.A. parce que cette dernière transforme en profondeur notre rapport au travail, à la valeur, et à la connaissance. L'adoption de l'I.A. se fait à un rythme dont aucune autre technologie n'a jamais bénéficié. Elle est, de plus, universelle, et touche simultanément tous les secteurs d'activité : santé, finance, industrie, éducation,... et même l'art ! Si l'adoption de l'I.A. est si rapide, c'est qu'à la différence de la révolution internet, les échanges entre les humains et les machines se font en langage naturel : la barrière technologique est très faible, et l'expérience de l'utilisateur est généralement exceptionnelle. L'I.A. permet d'automatiser des tâches complexes, de libérer du temps, et elle peut augmenter la

productivité de 30%-50% dans certains métiers intellectuels : c'est donc une évolution comparable à la mécanisation du travail manuel au 19ème siècle. L'I.A. démocratise aussi l'expertise : diagnostic médical, conseil juridique, ou encore analyse financière deviennent accessibles à tous et, surtout, sans intermédiaire ! Enfin, comme les modèles de l'I.A. peuvent servir des milliards d'utilisateurs sans coût supplémentaire et se perfectionner continuellement grâce à l'apprentissage automatique, cela crée une boucle d'innovation permanente. D'après PwC, l'I.A. pourrait ajouter 15 700 Mds \$ à l'économie mondiale d'ici 2030, soit plus que la production combinée de la Chine et de l'Inde.

### Quelques exemples d'applications de l'I.A. pour divers secteurs d'activité

Sources : Google, WeSave

Secteur d'activité	Applications principales de l'I.A.
Administration publique	Automatisation administrative, détection de fraude, planification budgétaire, analyse de politiques publiques
Agriculture	Surveillance des cultures, prévision météo, optimisation de l'irrigation, détection de maladies végétales
Commerce & Distribution	Personnalisation client, prévision des ventes, gestion des stocks, optimisation des prix
Éducation	Apprentissage adaptatif, tutorat intelligent, correction automatique, gestion des parcours éducatifs
Finance	Analyse prédictive, gestion de portefeuille, détection de fraude, chatbots clients, scoring crédit
Immobilier	Estimation de prix, analyse de marché, gestion énergétique des bâtiments, détection de fraude locative
Industrie & Énergie	Maintenance prédictive, optimisation énergétique, robotique industrielle, contrôle qualité automatisé
Santé	Diagnostic assisté, découverte de médicaments, imagerie médicale, médecine personnalisée
Technologie & Télécoms	Reconnaissance vocale, cybersécurité, optimisation des réseaux, assistants virtuels
Transport & Logistique	Véhicules autonomes, planification des itinéraires, gestion de flotte, prévision de la demande

## Temps nécessaire à des services/plateformes en ligne pour atteindre 1 million d'utilisateurs

Sources : Statista, WeSave

	Année de lancement	Durée
Netflix	1999	3,5 ans
Airbnb	2008	2,5 ans
Twitter	2006	2 ans
Foursquare	2009	13 mois
Facebook	2004	10 mois
Dropbox	2008	7 mois
Spotify	2008	5 mois
Instagram	2010	2,5 mois
ChatGPT	2022	5 jours

## OpenAI, fer de lance de l'I.A. générative

Fondée en 2015, OpenAI est devenue en seulement 10 ans l'entreprise la plus emblématique de l'I.A., notamment grâce à ses modèles de langage et à ses outils logiciels tels que DALL·E (génération d'images) et surtout ChatGPT (conversationnel). Bien que n'étant pas cotée en bourse, la valorisation de la société, telle que reflétée par les dernières entrées d'investisseurs au capital du groupe, est désormais de 500 Mds \$, soit l'équivalent des capitalisations boursières cumulées de LVMH et de L'Oréal. En 2025, OpenAI a en effet multiplié les annonces de contrats et de partenariats stratégiques, souvent accompagnées de montants faramineux : l'inventaire de ces contrats que nous avons tenté de reconstituer fait ainsi apparaître environ 1 600 Mds \$ d'engagements financiers sur un horizon 5-7 ans ! Précisons toutefois qu'il est souvent difficile de savoir sur combien d'années les capitaux annoncés

s'étaleront finalement. Par ailleurs, une étude de juin 2025 de Morningstar pointait que plus de 30% des annonces de partenariats étaient des accords non contraignants, donc sans engagement financier ferme !



Bien que n'étant pas cotée en bourse, la valorisation de la société, telle que reflétée par les dernières entrées d'investisseurs au capital du groupe, est désormais de 500 Mds \$ soit l'équivalent des capitalisations boursières cumulées de LVMH et de L'Oréal.

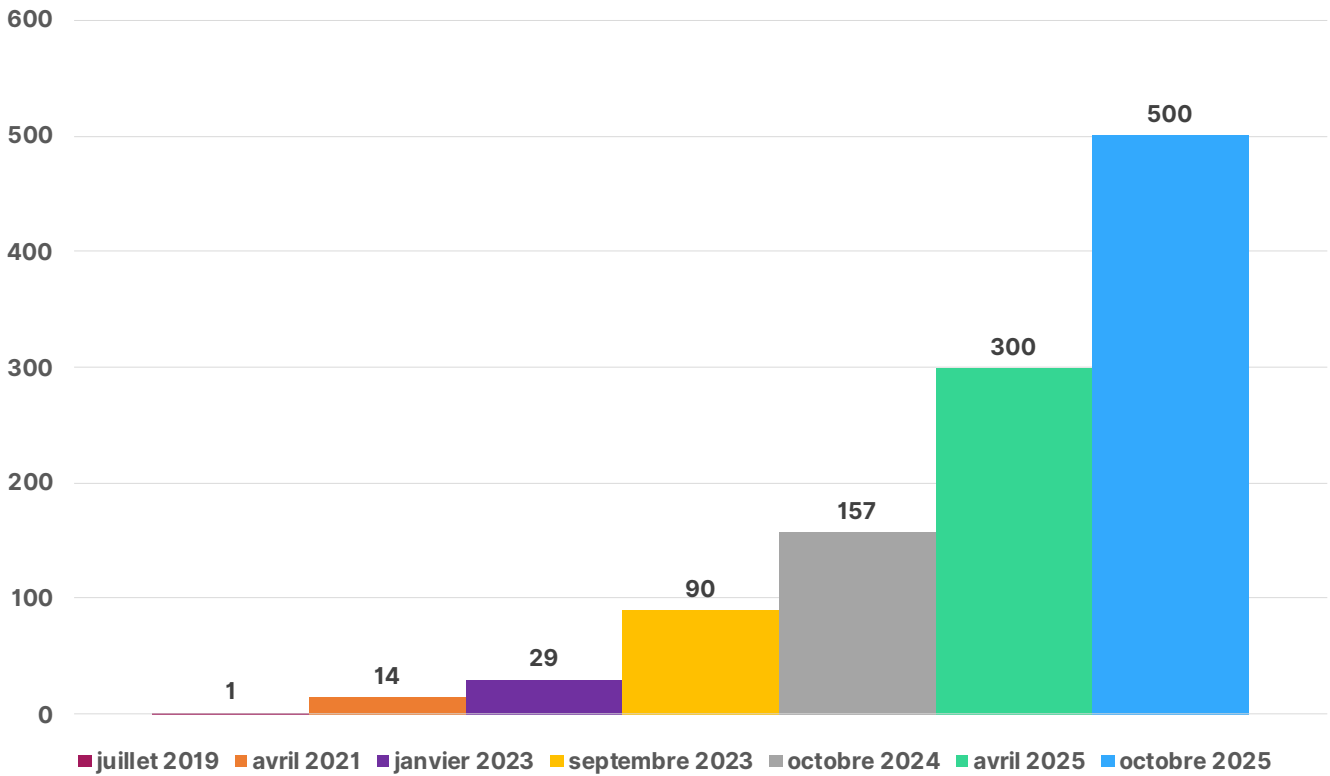
## Les grands partenariats et contrats d'OpenAI en 2025

Sources : Google, WeSave

Partenaire d'OpenAI	Montant officiel ou estimé (Mds\$)	Objet du partenariat
<b>Stargate (SoftBank / Oracle / OpenAI / MGX)</b>	500	Coentreprise d'infrastructure I.A., data centers
<b>Oracle (extension Stargate)</b>	300	Contrat 5 ans - Centres de données (7 GW total avec Stargate) - Démarrage 2027
<b>Microsoft / Azure (extension)</b>	250	Contrat additionnel de services Azure - Participation Microsoft 27% après recapitalisation (135 Mds\$ valorisation)
<b>CoreWeave (deal initial)</b>	119	Contrat de 5 ans pour fournir du cloud / infra compute à OpenAI
<b>NVIDIA</b>	100	Investissement prévu + fourniture de puces (projet 10 GW)
<b>AMD</b>	100	Accord pluri-annuel pour fournir 6 GW de GPU et option de participation (~10 %)
<b>Amazon Web Services (AWS)</b>	38	Contrat 7 ans - Accès à centaines de milliers de GPU Nvidia via AWS - Déploiement complet fin 2026
<b>CoreWeave (equity)</b>	35	Acquisition d'actions CoreWeave dans le cadre du partenariat infra
<b>Sur Energy / Stargate Argentina</b>	25	Projet de centre de données en Argentine dans le cadre du projet Stargate
<b>Google</b>	25	Location / contrat d'usage de puces Google pour ChatGPT / diversification d'infrastructure
<b>CoreWeave (extension)</b>	22	Extension du contrat initial - Cloud computing / infrastructure
<b>Oracle / Meta (cloud)</b>	20	Cloud computing pluriannuel entre Oracle et Meta
<b>Broadcom (extension 10 GW)</b>	10	Collaboration sur puces I.A. personnalisées (10 GW) - Démarrage fin 2026, déploiement sur 3 ans
<b>Samsung / SK Hynix</b>	5	Fourniture mémoire / composants pour projets data centers Stargate
<b>Mattel</b>	5	Partenariat I.A. pour produits / jouets intelligents (intégration I.A.)
<b>CoreWeave (extension intermédiaire)</b>	4	Ajout de capacité sur l'accord cloud existant
<b>Spotify</b>	3	Partenariat d'intégration ChatGPT (recommandation musique / apps)
<b>Zillow</b>	3	Intégration dans ChatGPT / application immo / API partenariat
<b>Booking.com</b>	3	Pilote d'intégration dans ChatGPT Apps pour réservations voyage
<b>Canva</b>	3	Intégration avec ChatGPT Apps SDK pour outils créatifs
<b>Coursera</b>	3	Intégration éducation / plateforme dans ChatGPT Apps
<b>Figma</b>	3	Partenariat design / outil collaboratif intégré à ChatGPT

### Valorisation d'OpenAI (Mds \$)

Sources : Les Echos, WeSave



Le paysage concurrentiel autour d'OpenAI s'est toutefois considérablement intensifié. Face au pionnier américain, une dizaine d'acteurs majeurs (Anthropic, Google DeepMind, Mistral, Baidu, etc...), se livrent une bataille acharnée pour dominer l'écosystème mondial de l'I.A. Chacune de ces entreprises mise sur un positionnement différencié : sécurité et transparence pour Anthropic, puissance de calcul pour Google, souveraineté technologique pour Mistral, intégration industrielle pour les groupes chinois,... Cette rivalité alimente une course à l'innovation sans précédent, où la rapidité d'entraînement des modèles informatiques et la maîtrise des infrastructures cloud deviennent des leviers stratégiques. Si OpenAI conserve une avance en termes de notoriété et d'écosystème, l'écart se resserre néanmoins avec ses concurrents. La véritable bataille ne porte désormais plus seulement sur la puissance des modèles, mais sur leur utilité,

leur accessibilité et leur intégration dans la vie quotidienne ... trois critères qui pourraient décider du futur champion mondial de l'I.A. !

Chacune de ces entreprises mise sur un positionnement différencié : sécurité et transparence pour Anthropic, puissance de calcul pour Google, souveraineté technologique pour Mistral, intégration industrielle pour les groupes chinois,...

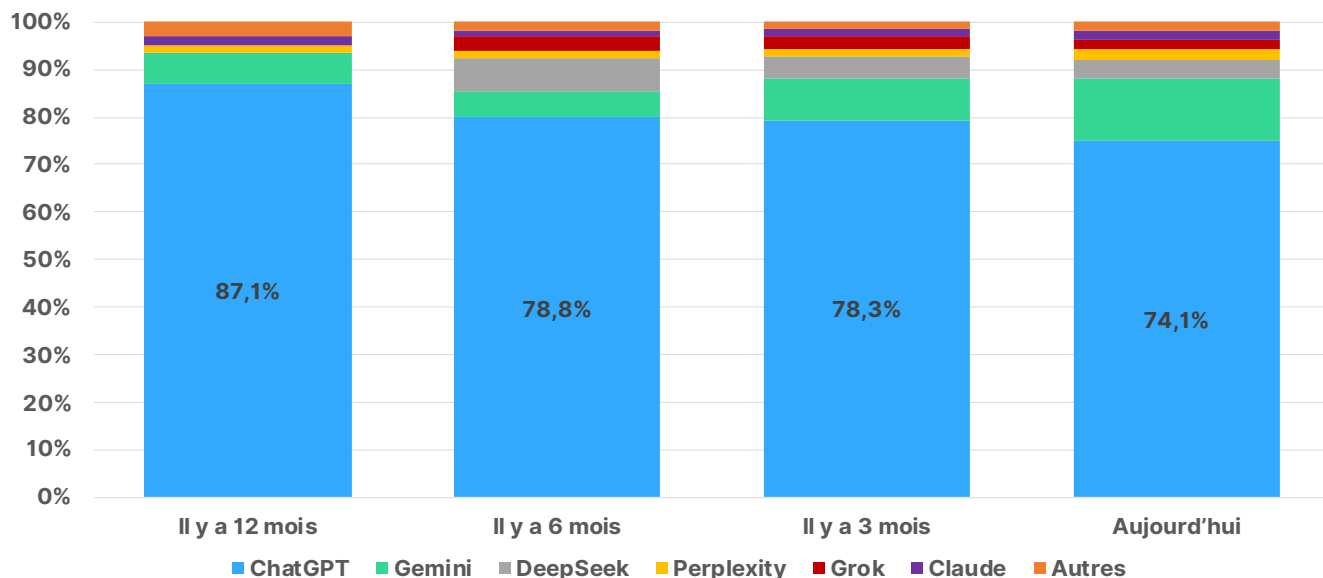
## Les grands concurrents d'OpenAI et leurs positionnements spécifiques

Sources : Google, WeSave

Concurrent	Actionnaires / investisseurs	Positionnement spécifique par rapport à OpenAI
<b>Alibaba Cloud / Qwen</b> Chine	Alibaba Group	Alternative asiatique à bas coût et intégration cloud.
<b>Amazon (Bedrock / Titan)</b> États-Unis	Amazon (AWS)	Concurrent sur l'infrastructure cloud, avantage AWS.
<b>Anthropic</b> États-Unis	Iconiq Capital, Fidelity, Lightspeed, autres	Alternative plus sûre, centrée sur la conformité et la sécurité.
<b>Baidu (ERNIE)</b> Chine	Baidu	Leader chinois, adapté au cadre réglementaire local.
<b>Cohere</b> Canada	Lightspeed, Brookfield, Fidelity	Cible B2B, se concentre sur les API et l'intégration entreprise.
<b>DeepSeek</b> Chine	Hedge funds / investisseurs privés chinois	Vise la compétitivité prix et la rapidité de déploiement.
<b>Google / DeepMind (Gemini)</b> États-Unis / Royaume-Uni	Alphabet	Concurrence directe via intégration cloud et écosystème Google.
<b>Hugging Face</b> États-Unis / France	Divers fonds et communauté open source	Plateforme neutre soutenant l'écosystème open-source
<b>Inflection AI</b> États-Unis	NVIDIA, fonds VC	Positionné sur la confidentialité et l'expérience utilisateur.
<b>Meta (LLaMA / Meta AI)</b> États-Unis	Meta Platforms	Mise sur l'open-source et la personnalisation grand public.
<b>Microsoft</b> États-Unis	Microsoft / investisseur majeur d'OpenAI	Partenaire - concurrent via Azure et intégrations Microsoft.
<b>Mistral AI</b> France	ASML / investisseurs européens	Alternative européenne axée souveraineté et conformité.
<b>Stability AI</b> Royaume-Uni	Coatue, Lightspeed, Sean Parker, autres	Forte sur la génération d'images et l'open-source
<b>Tencent AI Lab / Hunyuan</b> Chine	Tencent Holdings	S'appuie sur l'écosystème massif de Tencent (gaming, social).
<b>xAI (Elon Musk)</b> États-Unis	Elon Musk, investisseurs privés (liens)	Modèle plus libre, vise les utilisateurs pro-liberté d'accès.
<b>Zhipu AI (Z.ai)</b> Chine	Alibaba, Tencent, Xiaomi, fonds chinois	Acteur local adapté au marché chinois.

### Part de marché mondiale du trafic d'I.A. générative

Sources : Similarweb, WeSave



## Les risques opérationnels et limites structurelles de l'I.A.

Le développement de l'I.A. se heurte à diverses contraintes physiques, techniques et sociétales qu'il ne faut surtout pas négliger :

**L'obstacle énergétique.** L'entraînement d'un grand modèle d'I.A. consomme autant d'électricité qu'une ville moyenne. L'Agence Internationale de l'Énergie prévoit que les data centers pourraient ainsi saturer certains réseaux électriques dès 2027, ces derniers étant souvent vétustes. Le besoin d'une production énergétique stable (ce qui n'est pas le cas du solaire ou de l'éolien) relance alors l'intérêt pour le nucléaire, tandis que l'empreinte carbone de l'I.A. soulève des dilemmes climatiques et réglementaires. Par ailleurs, cette très forte consommation énergétique devrait faire monter les prix du KWh, posant des

problèmes de pouvoir d'achat aux populations et aux industries.

**Les « hallucinations ».** Les modèles d'I.A. inventent régulièrement des faits et créent des citations fictives, rendant leur utilisation très risquée pour des domaines critiques comme la médecine ou la justice, en l'absence de validation humaine. Cette limite vient du fait que ces modèles informatiques fonctionnent sur des probabilités, sans véritable compréhension des causes et des effets dans le monde réel.

**Les biais algorithmiques et les régulations.** Les modèles d'I.A. reproduisent les préjugés (racisme, sexisme,...) de leurs données d'entraînement, créant des risques juridiques pour les sociétés s'appuyant sur les conclusions de ces logiciels. Pour y remédier, des régulations telles que l'A.I. Act européen imposent désormais des contraintes de transparence, mais cela risque de ralentir l'innovation et de freiner le développement de l'I.A. dans la zone.

**Les pénuries de talents et de données.** Quelques milliers de chercheurs seulement maîtrisent véritablement ces technologies de pointe, provoquant une hyper-inflation salariale, et posant des problèmes de concentration de l'expertise. En parallèle, la raréfaction des données de qualité oblige à recycler du contenu généré par l'I.A., avec le risque que ces données soient elles-mêmes polluées par des « hallucinations », ou bien contraint à l'achat de bases de données « vierges » mais très coûteuses, ralentissant d'autant les progrès et diminuant les espoirs de rentabilité.

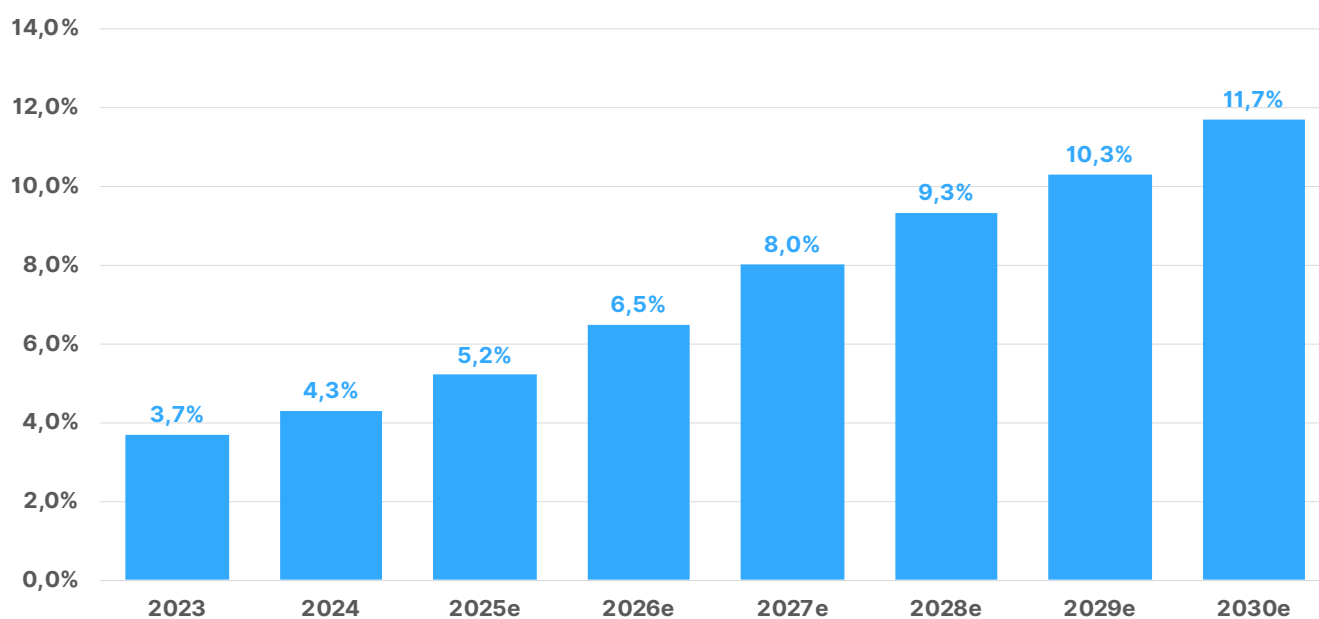
**Les risques sécuritaires et géopolitiques.** L'I.A. accroît les risques de sécurité avec des deepfakes indétectables, du phishing personnalisé et la manipulation de l'opinion publique. Les États ont du mal à réguler cette technologie en très rapide évolution, créant un vide juridique propice aux abus. De plus, la concentration géographique des infrastructures clés, comme les terres rares en Chine (indispensables aux semi-conducteurs), les semi-conducteurs à Taïwan, les data centers

aux États-Unis,... expose le secteur à des risques géopolitiques. Des tensions internationales ou des catastrophes pourraient ainsi paralyser tout l'écosystème de l'I.A. et l'économie qui en dépend.

**Les mutations du travail.** L'I.A. bouleverse profondément le monde du travail et soulève de réelles inquiétudes éthiques. De très nombreux emplois sont désormais exposés à l'automatisation, ce qui menace la stabilité économique de certains secteurs et fragilise des millions de travailleurs. Au-delà du risque de perte d'emploi, l'I.A. peut en effet accentuer la précarisation du travail, en favorisant des modèles fondés sur la flexibilité extrême ou la surveillance accrue des employés. La dépendance croissante aux algorithmes pose également la question de la transparence et de la responsabilité en cas de décisions erronées, injustes ou arbitraires. Il devient donc essentiel d'accompagner les mutations du travail et de renforcer la formation afin que l'I.A. soit un levier de progrès partagé, et non une source d'exclusion.

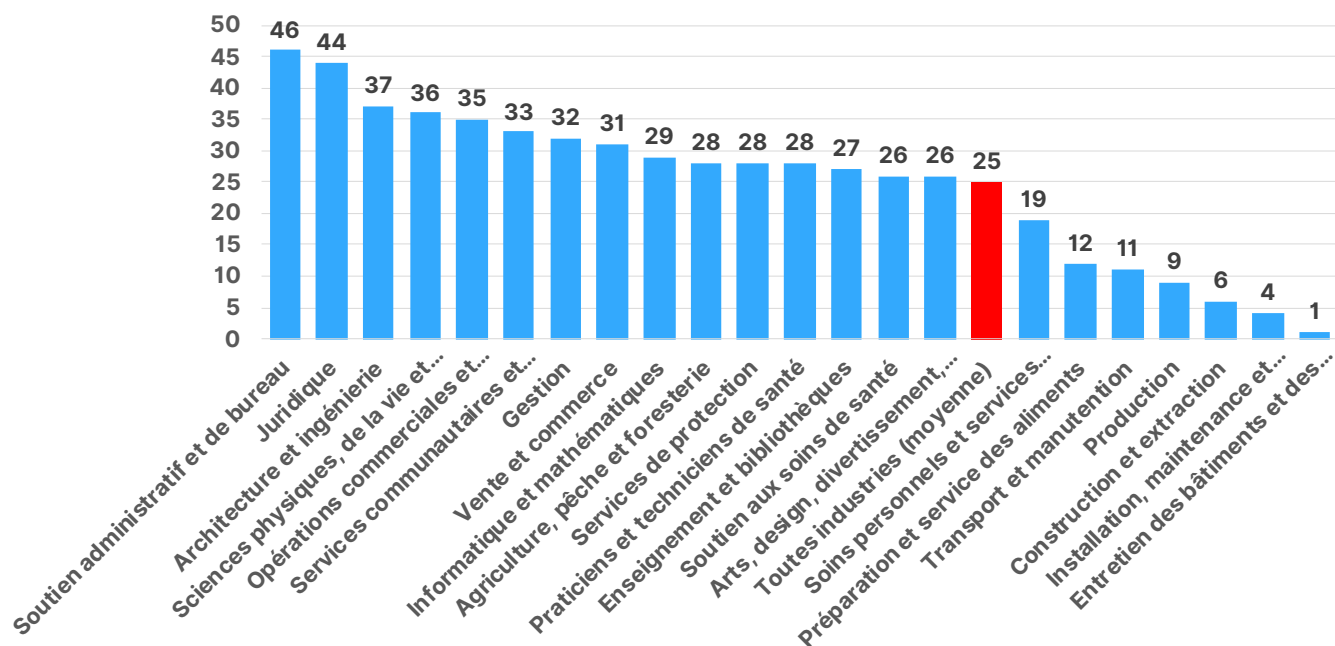
### Poids des data centers dans la consommation énergétique totale américaine (en %)

Sources : Goldman Sachs, WeSave



## Part des emplois exposés à l'automatisation par l'IA (%)

Sources : Goldman Sachs, WeSave



## Le spectre de la bulle : craintes et indicateurs

L'emballage médiatique et la valorisation vertigineuse d'OpenAI font inévitablement ressurgir le spectre des bulles passées, notamment celle d'internet en 2000. Voici quelques signaux fréquemment évoqués pour étayer cette thèse :

**Des valorisations très élevées.** Certains ratios de valorisation atteignent des sommets historiques. Palantir, société spécialisée dans l'analyse de données, affiche par exemple un PER 2026 (i.e. le cours de bourse rapporté aux bénéfices) de 167 : autrement dit, les investisseurs paient 167 \$ pour chaque dollar de bénéfice dégagé par la société ! Plusieurs sociétés présentent ainsi des ratios boursiers inédits, faisant implicitement l'hypothèse d'une hyper-croissance et surtout d'une hyper - rentabilité future, ne laissant la place à aucune déception. Au-delà de ces quelques cas très

spécifiques, c'est plus généralement la valorisation de l'ensemble des indices américains qui inquiète : le PER du S&P500 est revenu aux niveaux précédant l'éclatement de la bulle d'internet de 2000 !

**Une concentration boursière extrême.** La préoccupation des investisseurs porte aussi, et peut-être même avant tout, sur la très forte concentration des performances, notamment la contribution des « 7 Magnifiques » (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla). Ces 7 sociétés américaines sont en effet au cœur des financements et des développements de l'I.A., et représentent à elles seules 34% de la pondération du S&P500, 44% du Nasdaq100, et même 21% du MSCI All World. La performance des grands indices boursiers repose donc très largement sur ce très petit groupe de sociétés : lorsque Nvidia éternue, c'est l'ensemble des marchés qui tousse ! Les marchés financiers sont donc très vulnérables à un éventuel retournement de la dynamique de l'I.A. et/ou de sa perception.

**Des investissements massifs ... mais pour quels retours ?** Les cycles structurels d'investissement dans l'I.A. nécessitent des dépenses massives en infrastructure : data centers, électricité, semi-conducteurs, systèmes de refroidissement,... Les 5 « hyperscalers » de l'I.A. (entreprises exploitant les data centers) que sont Amazon, Google, Meta, Microsoft et Oracle devraient dépenser collectivement plus de 1 000 Mds \$ en investissements entre 2024 et 2026... faisant les beaux jours de Nvidia, qui en est le principal bénéficiaire. Le problème ? Ces dépenses colossales ne génèrent pas encore de rentabilité équivalente. OpenAI elle-même illustre cette contradiction : 13-20 Mds \$ de chiffre d'affaires attendu pour 8 Mds \$ de pertes projetées en 2025. Le modèle économique de bien des sociétés de l'I.A. reste fragile ou encore à trouver, et il n'est pas certain que les investisseurs soient éternellement patients.

**Les participations croisées : un écosystème « consanguin » ?** L'architecture financière de l'I.A. ressemble parfois à une danse en cercle fermé. Microsoft investit dans OpenAI. OpenAI signe avec Oracle. Apple intègre OpenAI. SoftBank finance Stargate. Tout le monde investit dans Nvidia. Les mêmes acteurs se retrouvent investisseurs et clients les uns des autres (on parle alors de « vendor financing », autrement dit de financement fournisseur !). Cette organisation complexe rappelle certaines pratiques de l'an 2000 (comme celle entre Sprint et Cisco) et soulève une inquiétude : si l'un des acteurs venait à flancher en cas de coup d'arrêt du marché, cela pourrait entraîner en cascade toutes ces entreprises liées entre elles.

**Le « FOBO » (Fear Of Being Obsolete) et le « FOMO » (Fear Of Missing Out).** Le « FOBO », autrement dit la peur de devenir obsolète, incite les entreprises traditionnelles à investir massivement dans l'I.A. pour ne pas être distancées par des concurrents plus agiles. Parallèlement, le « FOMO », donc la peur de rater une opportunité financière, pousse les

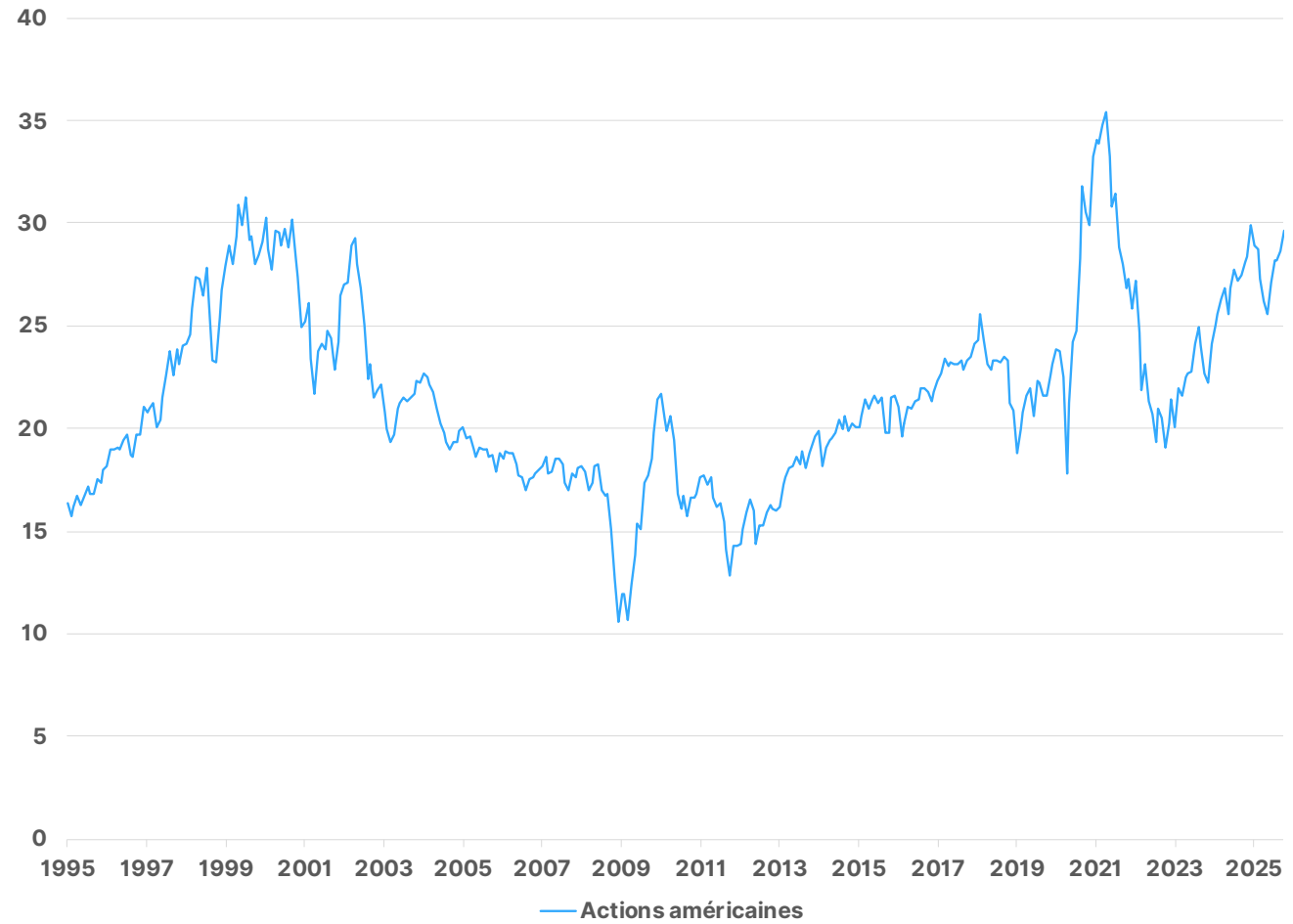
investisseurs à surévaluer le potentiel des startups de l'I.A. par crainte de rater la prochaine révolution technologique, alimentant ainsi une dynamique spéculative. Ces deux phénomènes psychologiques créent un cercle vicieux où les afflux de capitaux peuvent très vite dépasser la valeur réelle des technologies actuelles. Ensemble, ils contribuent à former un environnement économique surchauffé où la peur, plutôt que les fondamentaux, dicte les décisions d'investissement.

**L'effet d'aubaine :** Au vu de l'engouement pour l'I.A., de nombreuses entreprises surfent sur la tendance en annonçant des produits « propulsés par l'I.A. », même lorsque celle-ci n'en constitue pas le cœur fonctionnel. Cette stratégie marketing vise principalement à attirer les investissements et à valoriser leur image auprès du public. Cela présente cependant le risque important de créer une bulle spéculative en brouillant la distinction entre les véritables acteurs technologiques et les simples suiveurs. À terme, cette confusion pourrait éroder la confiance des investisseurs et nuire au développement d'applications d'I.A. véritablement utiles.

OpenAI elle-même illustre cette contradiction : 13-20 Mds \$ de chiffre d'affaires attendu pour 8 Mds \$ de pertes projetées en 2025. Le modèle économique de bien des sociétés de l'I.A. reste fragile ou encore à trouver, et il n'est pas certain que les investisseurs soient éternellement patients.

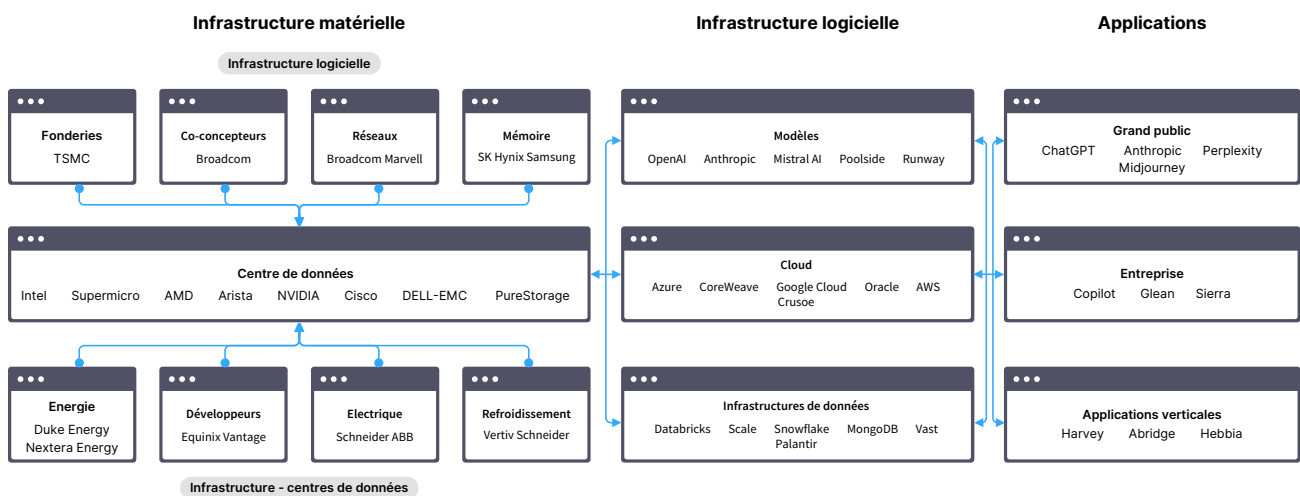
## Price Earning Ratio des actions américaines

Sources : Refinitiv, WeSave



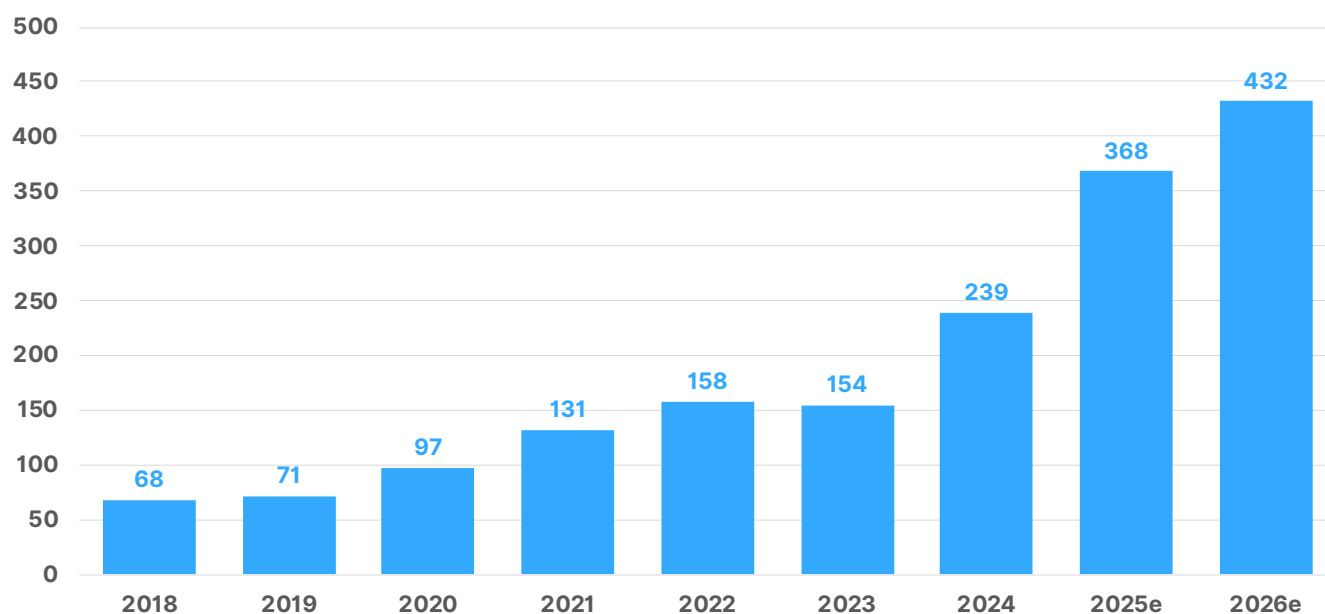
## La chaîne de valeur de l'IA

Sources : Goldman Sachs, WeSave



## Investissements réalisés par les «hyperscalers» (Amazon, Google, Meta, Microsoft, Oracle) en Mds \$

Sources : Goldman Sachs, WeSave



## Pourquoi l'I.A. n'est pas une bulle, mais plutôt une phase d'investissement massive

Un faisceau d'arguments solides laisse à penser que nous ne sommes pas face à une bulle, mais au début d'un cycle d'investissement de long terme dans une technologie de rupture.

**L'I.A. crée déjà de la valeur réelle.** Contrairement aux start-ups internet de 2000, les acteurs de l'I.A. génèrent des chiffres d'affaires très conséquents et croissants. Certes, les pertes sont encore importantes, mais c'est le propre d'une phase d'investissement massif : Amazon a perdu de l'argent pendant des années avant

de devenir l'un des groupes les plus rentables au monde. L'I.A. génère par ailleurs déjà des gains de productivité bien tangibles. Elle permet notamment une réduction des coûts grâce à l'automatisation des tâches répétitives et à l'optimisation des chaînes logistiques. Selon McKinsey, l'I.A. pourrait augmenter la productivité mondiale de 0,8% à 1,4% annuellement jusqu'en 2030, un impact comparable à celui de la révolution industrielle. Enfin, de nouveaux marchés émergent également, avec des produits et des services innovants comme par exemple les assistants juridiques I.A. ou les diagnostics médicaux automatisés.

**La capacité de monétisation est multiforme.** L'I.A. dispose de multiples sources de revenus, la rendant moins risquée qu'une technologie dépendant d'un seul modèle économique. Elle peut être monétisée via des abonnements, des licences, son intégration dans des logiciels existants ou encore la vente de puissance de calcul et de services spécialisés. OpenAI illustre bien cette diversification avec

ChatGPT, ses offres destinées aux entreprises et aux gouvernements, ses infrastructures cloud ou encore récemment son moteur de recherche Atlas, concurrent de Google Search. Cette variété réduit la dépendance à un seul produit. Par ailleurs, la volonté de nombreux acteurs d'attirer massivement des utilisateurs conduit aujourd'hui à une forme de « vente à perte » généralisée. Si une crise survenait au moment où ces technologies commencent à prouver leur utilité économique, la disparition des acteurs les plus fragiles pourrait entraîner une hausse brutale des prix, comme après l'éclatement de la bulle internet, restaurant très vite la rentabilité de l'écosystème.

**Les investissements sont soutenables.** La différence fondamentale avec la bulle de 2000 réside dans la santé financière des leaders. En 2000, presque toutes les entreprises du web affichaient des valorisations astronomiques sans jamais avoir généré le moindre bénéfice, d'où leur complète dépendance à l'égard de leurs créanciers et des financements par les marchés. Aujourd'hui, les acteurs clés de l'I.A., notamment les « 7 Magnifiques », génèrent des bénéfices records et disposent de flux de trésorerie disponibles massifs. L'investissement est donc autofinancé et il est soutenu par des fondamentaux bien concrets, et non par de simples promesses de revenus futurs.

**Les annonces croisées reflètent une collaboration indispensable.** Les partenariats entre OpenAI et les géants technologiques ne sont pas des artifices, mais répondent à une nécessité stratégique. Cette collaboration (qui n'exclut toutefois pas la compétition !) s'explique par une interdépendance technologique, où aucun acteur ne maîtrise seul l'ensemble de la chaîne de valeur de l'I.A. Les effets de réseau renforcent cette dynamique, car la valeur de l'I.A. augmente avec le nombre de participants et d'applications. Par ailleurs, les défis réglementaires et éthiques imposent une approche collective pour établir des standards de sécurité

et de gouvernance. L'alliance Microsoft-OpenAI illustre parfaitement cette synergie : Microsoft intègre des outils I.A. avancés dans ses produits, tandis qu'OpenAI bénéficie de l'infrastructure cloud indispensable à l'entraînement de ses modèles.

**Un alignement d'intérêt entre public et privé.** Les États-Unis, la Chine et l'Europe soutiennent activement le développement de l'I.A. pour des raisons de souveraineté nationale. Ces gouvernements déploient des programmes d'aide, des incitations fiscales et des cadres réglementaires dédiés. Ce soutien public sécurise les investissements privés et amortit les risques de cette révolution technologique. Il permet également d'orienter les déploiements vers des secteurs stratégiques comme la défense ou la cybersécurité. Cette collaboration public-privé est un garde-fou contre les risques de bulle spéculative.

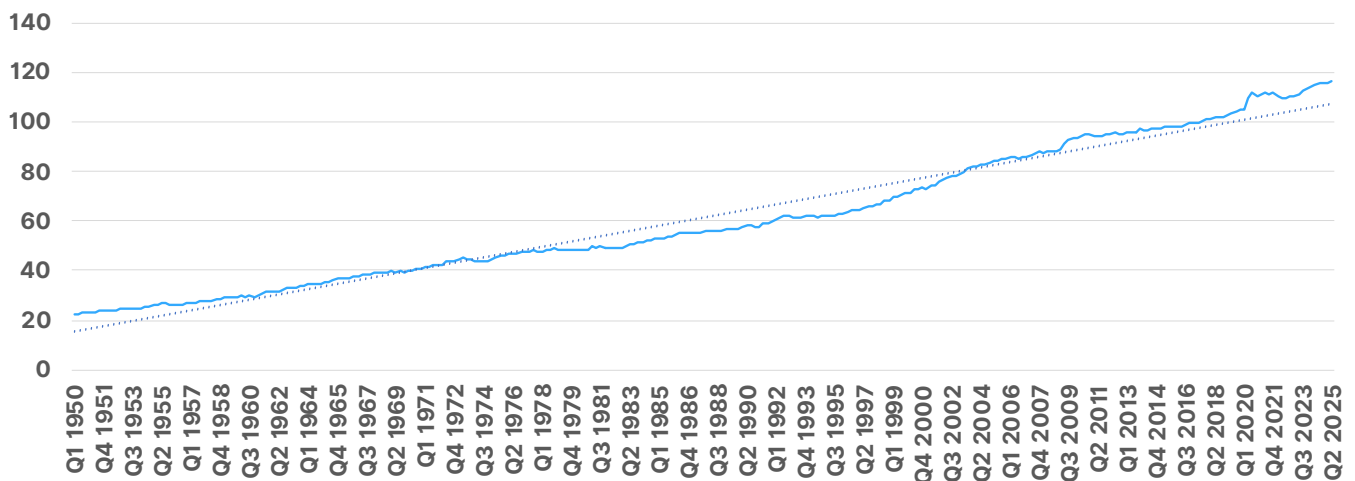
Les investissements sont soutenables. La différence fondamentale avec la bulle de 2000 réside dans la santé financière des leaders. En 2000, presque toutes les entreprises du web affichaient des valorisations astronomiques sans jamais avoir généré le moindre bénéfice, d'où leur complète dépendance à l'égard de leurs créanciers et des financements par les marchés.

**Pas d'euphorie en bourse.** Contrairement à ce que certains redoutent, les marchés ne montrent pas aujourd'hui de véritables signes de bulle autour de l'I.A. D'abord, très peu d'entreprises spécialisées dans l'I.A. sont cotées ou bien ont annoncé leur prochaine cotation : la majorité des acteurs clés, comme OpenAI, Anthropic ou Mistral, sont financés par des fonds privés plutôt que par les marchés. Ensuite, la performance boursière des « 7 Magnifiques », longtemps dopée par l'euphorie autour de l'I.A., s'est désormais normalisée et

évolue plus en ligne avec le reste du marché. Cette stabilisation suggère que les investisseurs intègrent progressivement des attentes plus réalistes. Par ailleurs, les baisses de taux d'intérêt attendues de la Réserve fédérale américaine (FED) devraient mécaniquement réduire le coût du capital pour toutes ces entreprises, tout en allégeant les valorisations jugées trop élevées. En somme, l'essor de l'I.A. reste avant tout porté par des financements privés et stratégiques, plus que par une spéculation boursière généralisée

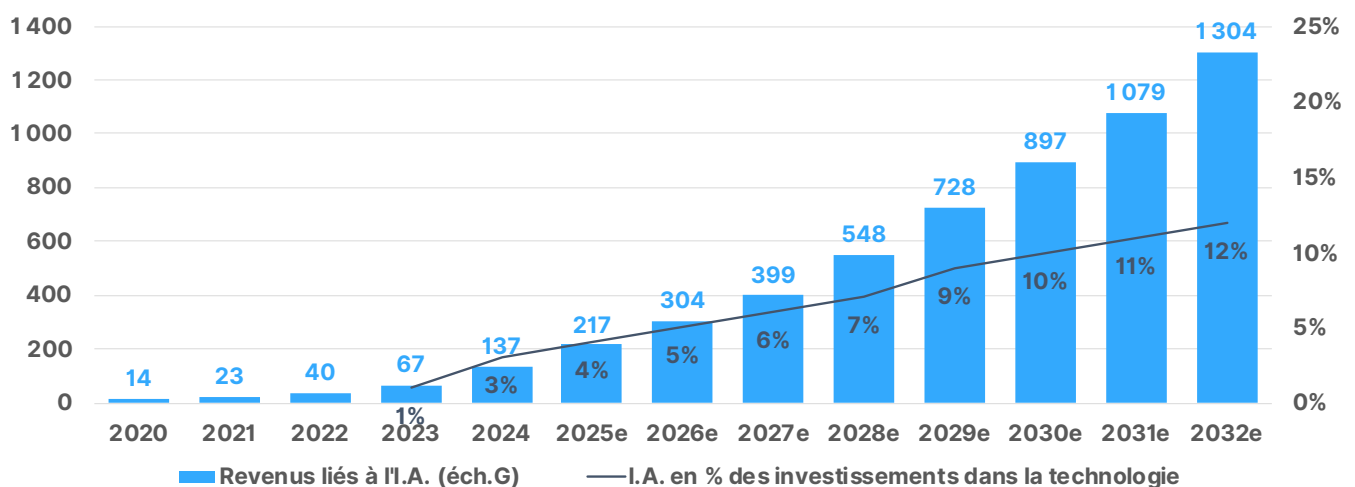
### Indicateur de la productivité (production horaire) aux États-Unis et sa droite de tendance

Sources : Refinitiv, WeSave



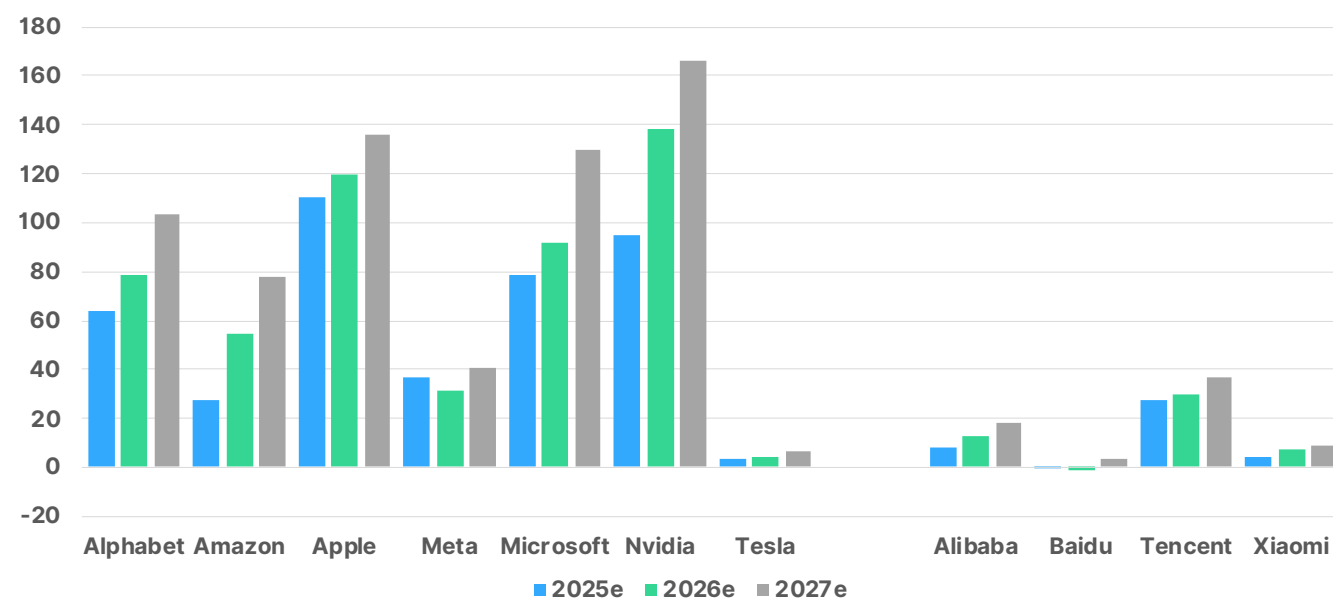
### Revenus liés à l'I.A. (Mds \$) et l'I.A. en % des investissements dans la technologie

Sources : Bloomberg, WeSave



## Trésorerie nette disponible prévisionnelle (en Mds \$)

Sources : Refinitiv, WeSave



## Comment traduire la révolution de l'I.A. dans une stratégie d'allocation d'actifs concrète ?

L'I.A. constitue un thème d'investissement structurel et durable, comparable à l'électricité ou à internet en leur temps, mais sa forte volatilité et son immaturité économique exigent une approche mesurée, progressive et bien diversifiée. L'enjeu pour l'épargnant est de participer à la croissance sans succomber à l'euphorie.

**Miser sur les bons maillons de la chaîne de valeur.** Pour investir dans l'I.A., concentrez-vous d'abord sur les infrastructures essentielles comme les fabricants de puces (Nvidia, AMD,...), les services cloud, les réseaux électriques,... qui bénéficient directement des investissements massifs en calcul. Privilégiez ensuite les entreprises qui intègrent concrètement

l'I.A. dans leurs processus pour créer de la valeur réelle, notamment dans les secteurs de l'édition de logiciels, la santé, la finance, l'industrie,... plutôt que celles qui se contentent de promesses.

**Adopter une approche prudente et diversifiée.** La méthode du « Dollar-Cost Averaging », consistant à étaler les investissements pour lisser le prix moyen d'achat, permet d'atténuer les effets de la volatilité des marchés. Diversifiez votre exposition entre les zones géographiques (États-Unis, Asie, Europe) et les différents maillons de la chaîne de valeur (infrastructures, logiciels, services). Maintenez une allocation raisonnable, en limitant votre exposition à l'I.A. à 10%-15% de votre portefeuille total, tout en conservant des placements défensifs pour équilibrer le risque.

**Choisir les bons véhicules d'investissement.** Les ETFs offrent une exposition large, quand les fonds actifs permettent une sélection plus fine mais avec des frais plus élevés. Les grandes multinationales devraient être mieux à même d'investir et de profiter les premières des gains de l'I.A. ... les petites capitalisations ne devront être retenues qu'au cas

## L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

par cas. Préférer les fonds capables de couvrir le risque de devises pour ne pas démultiplier les prises de risques.

**Suivre les bons indicateurs et anticiper les risques.** Pour investir dans l'I.A. avec discernement, surveillez attentivement les indicateurs financiers fondamentaux que sont les flux de trésorerie, les marges et la part des revenus récurrents. Méfiez-vous particulièrement des valorisations excessives (préférez le ratio du PEG à celui du PER, car prenant mieux en compte la croissance) et de la volatilité induite par les annonces technologiques ou les changements réglementaires. Enfin, évaluez les risques géopolitiques liés aux chaînes d'approvisionnement et prêtez une attention particulière à la transparence des structures de gouvernance et des partenariats stratégiques.

**Adopter une vision de long terme.** Comme pour internet ou les télécoms, la valeur réelle émergera dans le temps. Les corrections seront inévitables, mais elles offriront des points d'entrée attractifs.

**La clé :** rester concentré sur la croissance des usages, la rentabilité et la solidité financière. Le conseil du gérant pour celles et ceux s'appuyant sur l'analyse graphique pour prendre leurs décisions d'investissements : si possible, préférez les graphiques avec une échelle logarithmique, car cela permet de lisser le caractère exponentiel de certains cours de bourse !

“ Pour investir dans l'I.A. avec discernement, surveillez attentivement les indicateurs financiers fondamentaux que sont les flux de trésorerie, les marges et la part des revenus récurrents.

### Performances et valorisations des leaders de la technologie américaine

Sources : Refinitiv, WeSave

États-Unis	Perf. 2025	PER 2026	PER 2027	PEG 2026	PEG 2027
Alphabet	69,1%	28,8	25,0	1,6	1,4
Amazon	6,3%	29,3	24,0	1,6	1,3
Apple	11,4%	30,5	27,8	2,6	2,4
Meta	10,7%	21,5	18,9	1,8	1,6
Microsoft	16,7%	26,2	22,3	1,7	1,4
Nvidia	31,8%	23,3	18,5	0,6	0,5
Tesla	6,5%	205,1	164,5	n.s.	n.s.
<b>Moyenne</b>	21,8%	52,1	43,0	1,6	1,4
<b>Moyenne sans Tesla</b>	24,3%	26,6	22,7	1,6	1,4

## Quelques sociétés pouvant servir de supports d'investissements pour le thème de l'I.A.

Sources : Google, WeSave

Société	Pays	Secteur	Contribution I.A.
ABB	Suisse	Robotique/Automatisation	Robots industriels et optimisation I.A. pour usines.
Accenture	Irlande/États-Unis	Services/Conseil	Intégration et conseil I.A. pour entreprises.
Adobe	États-Unis	Logiciels créatifs	Outils créatifs I.A. (Firefly) pour génération d'images.
Alibaba	Chine	E-commerce/Cloud	Cloud et I.A. pour recherche produit, logistique.
Alphabet (Google)	États-Unis	Technologie/Recherche	DeepMind, Gemini — modèles multimodaux et recherche I.A.
Amazon	États-Unis	Commerce/Cloud	AWS et services ML pour déploiement de modèles I.A.
ASML	Pays-Bas	Équipement semi-conducteurs	Machines de lithographie pour puces I.A. avancées.
Baidu	Chine	Recherche/Cloud	Modèles de langage, services cloud et conduite autonome I.A.
CrowdStrike	États-Unis	Cybersécurité	Détection de menaces via modèles I.A.
Deere & Company	États-Unis	Machinery/Agriculture	Guidage autonome et analyse I.A. de cultures.
Honeywell	États-Unis	Industrie/Automatisation	Optimisation I.A. pour procédés industriels.
IBM	États-Unis	Technologie/Entreprise	Watson et solutions I.A. explicables pour entreprises.
Illumina	États-Unis	Génomique	Analyse génomique et séquençage I.A.
Intel	États-Unis	Semi-conducteurs	CPU et accélérateurs I.A. (Habana).
Meta Platforms	États-Unis	Réseaux sociaux/Recherche	Modèles LLaMA et I.A. pour contenu et publicité.
Microsoft	États-Unis	Technologie/Cloud	Azure, Copilot et intégration OpenAI.
Moderna	États-Unis	Biotechnologie	Découverte de médicaments via I.A. et génomique.
Nvidia	États-Unis	Semi-conducteurs	GPU CUDA pour entraînement et inférence I.A.
Oracle	États-Unis	Logiciels/Cloud	IA pour bases de données et applications métier.
Palantir	États-Unis	Logiciels/Analyse de données	Plateformes d'analyse I.A. (Foundry, Gotham).
Qualcomm	États-Unis	Semi-conducteurs/Comm.	DSP et NPU I.A. pour mobiles et edge computing.
Salesforce	États-Unis	Logiciels d'entreprise	IA Einstein pour CRM et assistants commerciaux.
Samsung Electronics	Corée du Sud	Électronique	Mémoire et puces I.A. pour mobiles.
SAP	Allemagne	Logiciels d'entreprise	IA ERP et automatisation métier.
Siemens	Allemagne	Industrie	Automatisation industrielle et numérique I.A.
Spotify	Suède/États-Unis	Streaming/Média	Recommandations musicales I.A.
Tencent	Chine	Technologie/Plateformes	Intégration I.A. dans jeux et services cloud.
Tesla	États-Unis	Automobile/Autonomie	Conduite autonome et I.A. embarquée.
TSMC	Taiwan	Fabrication semi-conducteurs	Puces I.A. pour NVIDIA, AMD, etc.
Visa	États-Unis	Finance/Transactions	Détection de fraude I.A.

## Les principaux indicateurs d'activité (en Mds \$) de Nvidia et leur évolution

Sources : Refinitiv, WeSave

	Chiffre d'affaire	Variation	Bénéfice	Variation	Trésorerie disponible	Variation
<b>2023</b>	26,9		8,2		5,3	
<b>2024</b>	59,4	121%	30,9	277%	26,1	395%
<b>2025e</b>	129,4	118%	73,1	136%	66,8	156%
<b>2026e</b>	206,4	60%	110,7	51%	94,7	42%
<b>2027e</b>	278,4	35%	158,5	43%	138,2	46%
<b>2028e</b>	328,0	18%	184,5	16%	165,9	20%
<b>2028e vs 2023</b>	301,0	1118%	176,3	2151%	160,6	3045%

## Conclusion :

Le roi Midas a compris trop tard que tout transformer en or pouvait devenir une malédiction. L'I.A. partage ce pouvoir : elle peut créer une immense valeur, mais seulement si elle est utilisée avec mesure et discernement. Comme lors de la bulle internet, des surinvestissement interviendront, des excès spéculatifs apparaîtront, certaines entreprises disparaîtront, mais la révolution, elle, survivra. Pour l'investisseur, la clé est de distinguer l'éclat de la valeur réelle : diversifier, privilégier les acteurs solides et s'inscrire dans le long terme. Le véritable « toucher d'or » n'est pas celui de la spéculation rapide, mais celui de la patience et de la lucidité car, comme Midas, vouloir tout transformer trop vite, c'est parfois risquer de tout perdre.



# Répartition du patrimoine financier des ménages d'une sélection de pays

La répartition du patrimoine financier des ménages montre les choix d'épargne et d'investissement propres à chaque pays.

Elle reflète l'allocation entre actions, obligations, liquidités et produits d'assurance, influencée par la culture financière et les systèmes de protection sociale.

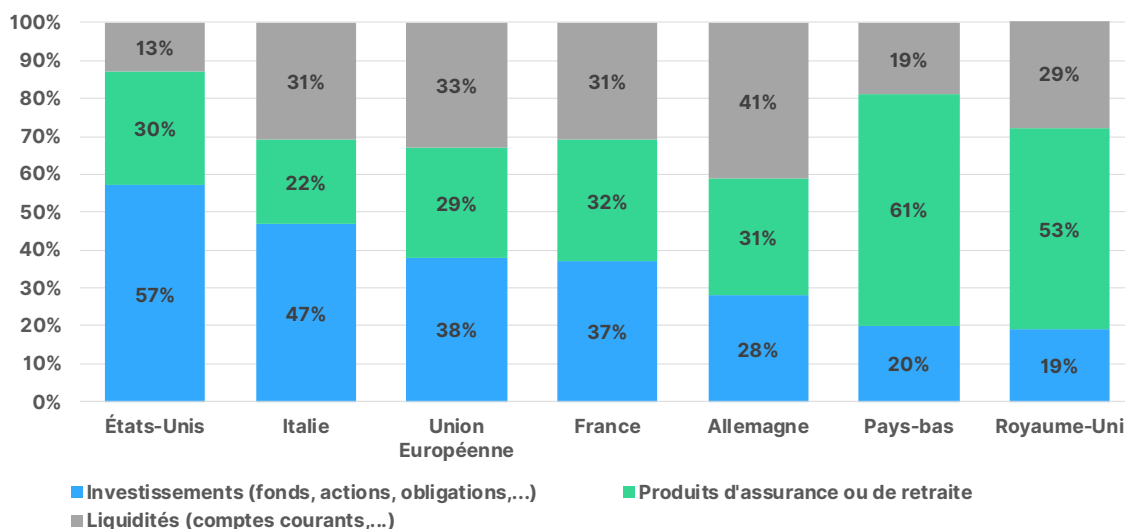
Dans le panel de pays étudiés, les liquidités représentent en moyenne 28% du total, les autres investissements traduisant l'exposition aux actifs réputés plus "risqués".

## Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

Les structures patrimoniales reflètent des cultures financières très différentes selon les pays. Aux États-Unis, 57% du patrimoine est investi en actions, obligations et fonds, reflétant leur traditionnelle confiance dans les marchés. L'Allemagne reste prudente avec 41% de liquidités, héritage d'une forte aversion au risque. Les Pays-Bas se distinguent avec 61% du patrimoine en produits d'assurance et de retraite, conséquence d'un système de pensions par capitalisation. La France affiche un équilibre : 37% en investissements, 32% en assurance-vie et retraite, 31% en liquidités, soulignant le rôle central de l'assurance-vie, à la fois accessible et fiscalement avantageuse. Ces différences conditionnent le financement des économies, la transmission du patrimoine et la résilience des ménages face aux crises.

Répartition du patrimoine financier des ménages d'une sélection de pays (en %)

Sources : Les Échos, WeSave



# Part de la consommation des ménages dans le PIB (en %)

La consommation des ménages constitue une composante majeure du PIB et est un indicateur clé de la santé économique des pays.

Elle reflète le pouvoir d'achat des populations, leurs choix de dépenses, ainsi que leurs comportements d'épargne.

Les États-Unis se distinguent par un taux particulièrement élevé de 67,9%, très supérieur à la moyenne internationale.

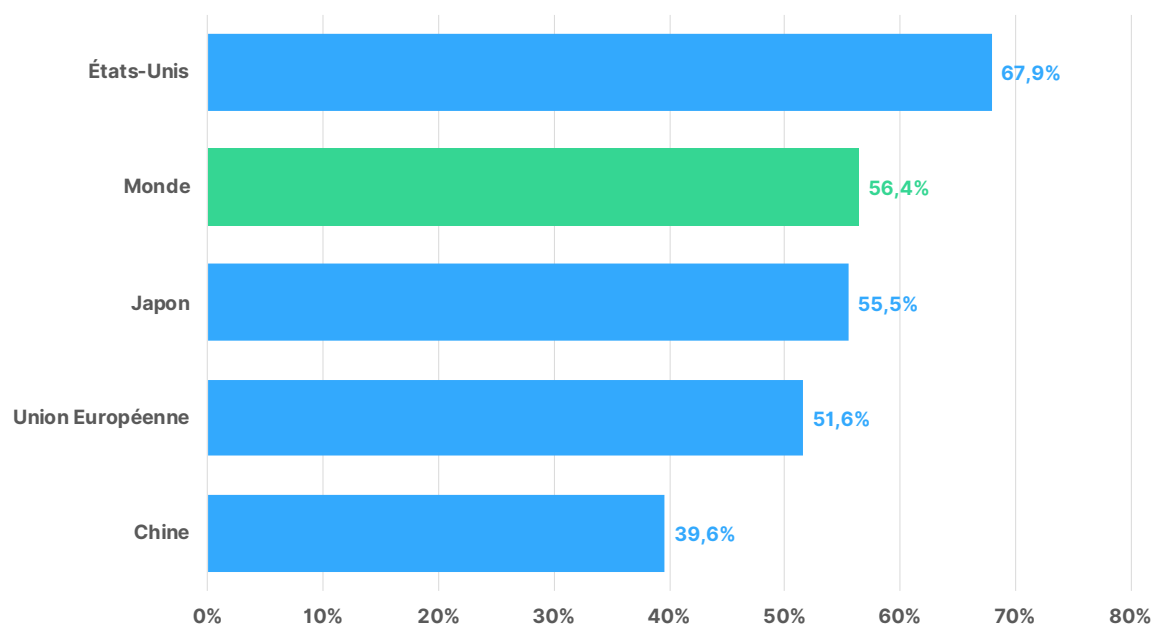
À l'opposé, la Chine présente un niveau remarquablement bas à 39,6%, très inférieur à la référence mondiale.

## Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

La part de la consommation des ménages dans le PIB révèle des différences structurelles entre grandes zones économiques, reflétant des modèles de développement distincts. Les États-Unis dominent avec 67,9% du PIB consacré à la consommation, illustrant un modèle fondé sur la consommation de masse et l'accès au crédit. La moyenne mondiale est de 56,4%. Le Japon se situe à 55,5%, conséquence de sa culture de l'épargne et du vieillissement. L'Union européenne affiche 51,6%, reflétant un modèle social-démocrate où les dépenses publiques réduisent la part privée. La Chine ferme la marche avec 39,6%, révélant un modèle basé sur l'investissement et les exportations, où l'absence de protection sociale favorise l'épargne préventive. Ces divergences influencent la vulnérabilité et la capacité de rebond des économies.

Part de la consommation des ménages dans le PIB (en %)

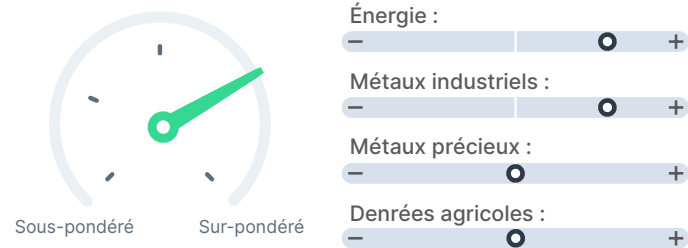
Sources : Banque Mondiale, WeSave







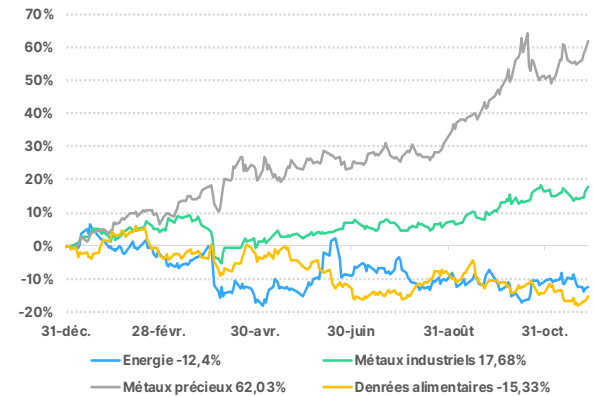
## MATIÈRES PREMIÈRES



Les prix des matières premières ont été versatiles en novembre principalement du fait des fluctuations du Dollar, elles-mêmes liées aux incertitudes quant à la politique monétaire à venir de la FED. L'or et les métaux précieux ont finalement progressé en fin de mois : il est possible que certaines gestions profitent des replis pour acheter et pouvoir ainsi afficher un niveau de détention satisfaisant d'or en portefeuille en fin d'année. Le pétrole et les autres matières premières énergétiques ont baissé dans l'espoir d'une éventuelle

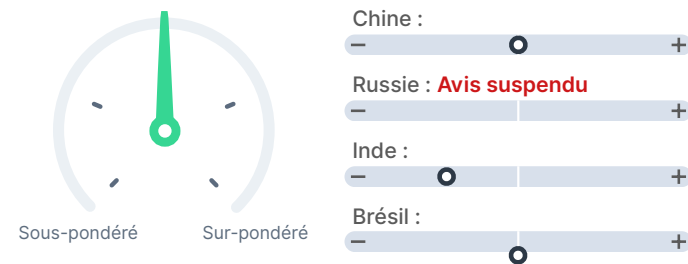
Performance des indices de matières premières (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



résolution du conflit Russie-Ukraine. Les métaux industriels ont eu des comportements dispersés, mais ils restent plutôt bien orientés en cette fin d'année. Les denrées agricoles demeurent volatiles, soumises aux aléas climatiques internationaux. Nous maintenons à ce stade notre surpondération sur cette classe d'actifs.

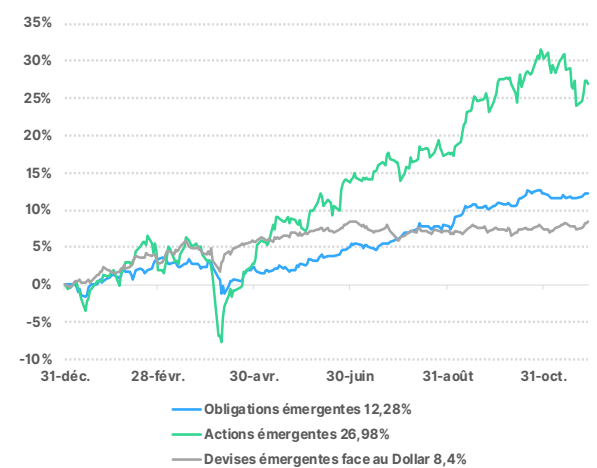
## ÉMERGENTS



Les actifs émergents constituent la surprise positive de cette année, mais le mois de novembre leur a été moins favorable. La sensibilité des actifs émergents aux fluctuations du Dollar, parce que c'est souvent la devise de remboursement de leurs dettes, a une fois encore démontré son impact : le redressement temporaire du Dollar début novembre a pesé sur tous les actifs émergents. En parallèle, le regain d'intérêt pour la Chine ne se dément pas en cette fin d'année, mais toute correction sur les valeurs technologiques américaines a tendance à trouver son écho sur la

Performances des actifs émergents (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave

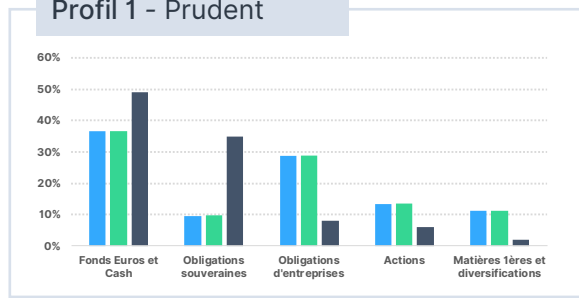


cote boursière chinoise, ce qui s'est reproduit en novembre lorsque le Nasdaq a fléchi. Compte tenu de l'incertitude entourant la politique économique de D.Trump à leur égard, nous préférons conserver une exposition neutre aux émergents à ce stade.

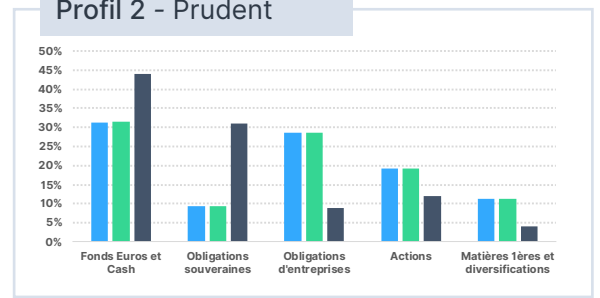
Comparatifs d'allocations entre novembre 2025, décembre 2025 et la stratégie long terme.

■ Nov 2025    ■ Déc 2025    ■ Allocation long-terme

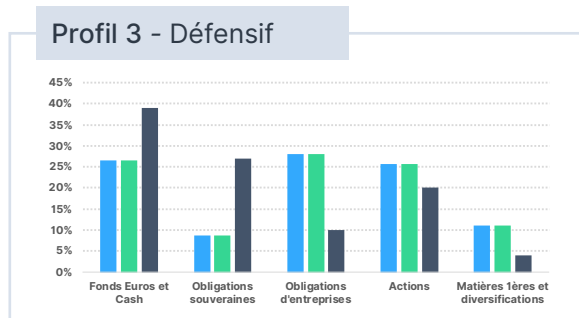
Profil 1 - Prudent



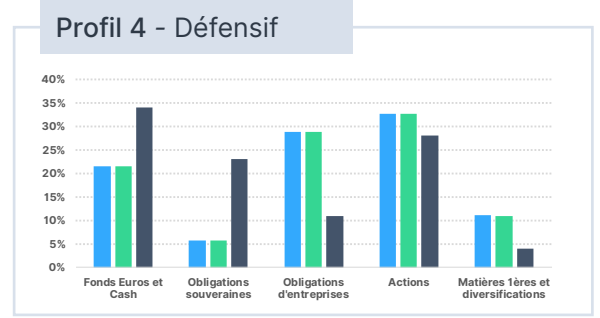
Profil 2 - Prudent



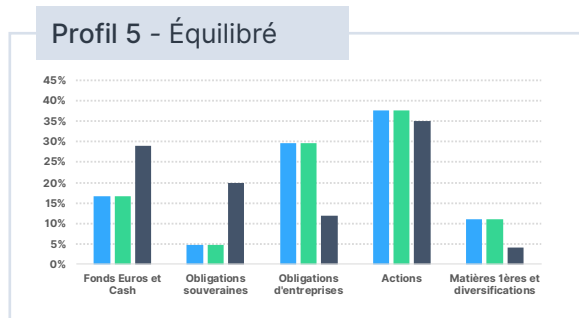
Profil 3 - Défensif



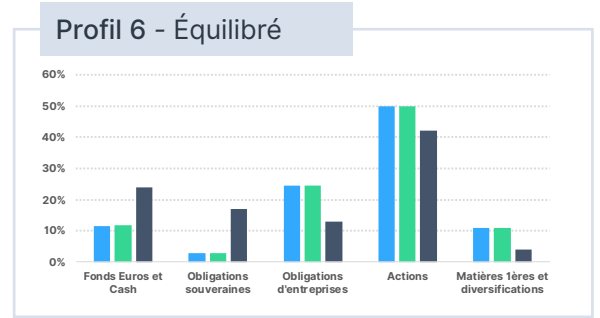
Profil 4 - Défensif



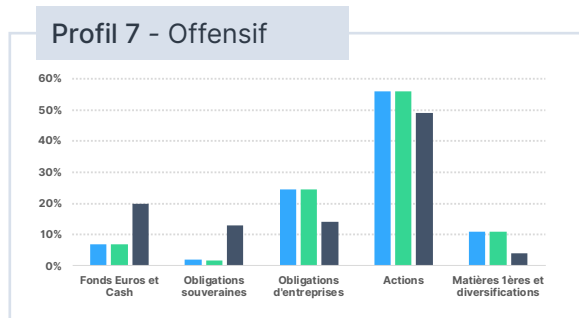
Profil 5 - Équilibré



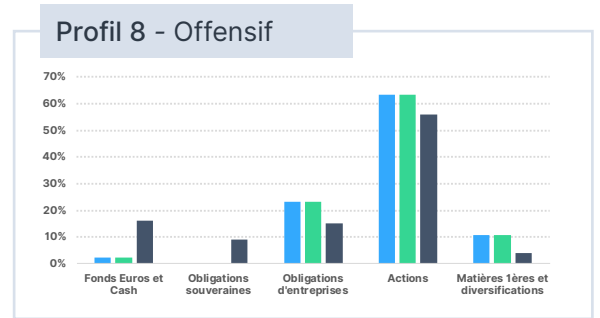
Profil 6 - Équilibré



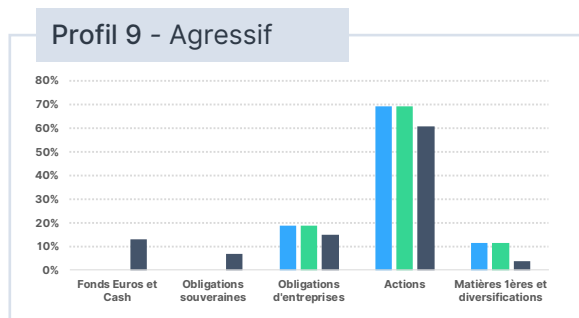
Profil 7 - Offensif



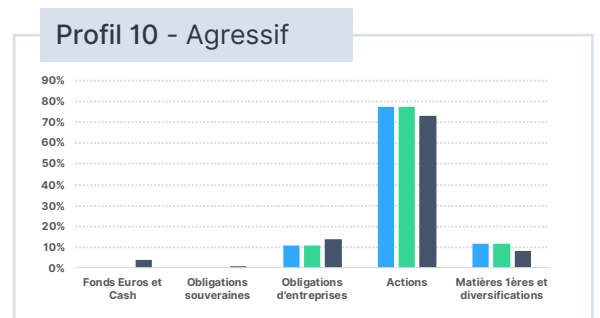
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



# Le risque et l'investissement lucide : trois piliers majeurs

Le risque constitue le cœur même de toute démarche d'investissement. Spontanément, chacun l'associe au couple rendement/risque : accepter une volatilité élevée dans l'espoir d'une performance supérieure, ou privilégier une prudence qui réduit les opportunités mais limite les à-coups. Encore faut-il identifier ce que recouvre réellement cette notion et reconnaître les dangers qui, parfois, ne se situent pas là où notre intuition les place.

## Le risque : entre perception et réalité

Le risque désigne un danger probable, non une certitude. Sauter d'un pont sans élastique peut sembler risqué de prime abord. Néanmoins cela ne relève plus du risque, mais de l'inéluctable. Nous évaluons ainsi souvent mal nos expositions : l'actualité dramatise certains périls (bulle technologique, flambée de l'IA) comme notre imaginaire craint davantage les requins que les piscines, bien que les secondes soient « infiniment » plus dangereuses.

Cette distorsion résulte principalement de notre perception (compréhension, contrôle) et de nos biais psychologiques : biais domestique (investir 100% français par exemple), de confirmation (conserver uniquement les informations confortant notre stratégie), FOMO (Fear Of Missing Out, peur de rater l'opportunité du siècle)... autant de mécanismes qui altèrent la prise de décision. L'investisseur surestime certains risques visibles et ignore ceux qui sont plus lents, invisibles, insidieux.

Les marchés ne sont pas lisses.

Ils sont traversés par ces fameux « événements rares » chers à Nassim Nicholas Taleb (« Le hasard sauvage »). Pandémies, défauts souverains, faillites systémiques... autant de chocs brusques qui peuvent bouleverser un portefeuille en quelques jours. Cette incertitude fait partie intégrante de l'investissement. L'ignorer, c'est s'y exposer davantage.

## L'équipe des conseillers WeSave

Après ses études en gestion de patrimoine au sein de l'école de commerce de Montpellier, il effectue son début de carrière dans différentes structures de gestion privée bancaires puis chez un courtier en ligne. Convaincu que l'investissement de qualité doit être accessible à tous, il rejoint WeSave pour contribuer au déploiement de solutions digitales offrant à chaque client une gestion moderne, performante et exigeante.



Christophe Guiborat  
Responsable du pôle patrimonial

## De la prudence à « l'antifragilité »

Puisque le risque ne peut être supprimé, il doit être apprivoisé. L'objectif n'est pas de prédire les crises précisément - impossible par nature - mais de bâtir un portefeuille résilient.

Certains piliers sont essentiels :

- La diversification : géographique, sectorielle, en termes de classes d'actifs (actions, obligations, matières premières...). Cette diversité permet à certaines composantes de stabiliser ou compenser les autres.
- La discipline : limiter les positions concentrées (ou pas !), accepter la volatilité lorsque celle-ci est cohérente avec la stratégie, maintenir une construction robuste face aux chocs, investir progressivement...
- La prise de conscience de nos biais cognitifs avec la mise en place de garde-fous (rééquilibrage semestriel de portefeuille, couper sa plus grosse perte de l'année, imaginer vendre son portefeuille pour s'assurer du maintien ou non de ses positions...) voire son acceptation. Un portefeuille biaisé n'est pas mauvais en soi si nous en avons pleinement conscience et qu'il appuie notre stratégie.

Ainsi, un investisseur averti ne cherche pas à éliminer le risque, mais à l'orchestrer.

## L'accompagnement professionnel : un facteur de sérénité

Dans un environnement où les marchés n'ont pas connu de crise profonde et durable depuis plus d'une décennie, la tentation de l'euphorie est forte. C'est précisément dans ces périodes d'apparente « tranquillité » que le rôle de l'expertise devient déterminant.

Chez WeSave, notre équipe vous offre un cadre rigoureux et éprouvé :

- Une stratégie claire et argumentée régulièrement, comme en témoignent cette analyse ci-dessus du secteur de l'IA, de nos conférences ou bien de nos interventions en plateaux télévisés
- Une gestion du risque maîtrisée : diversification réfléchie, couverture de devise, allocation sur différentes classes d'actifs...
- Une approche plus rationnelle dans les mains de nos experts, limitant ainsi les biais psychologiques traditionnels qui tendent à pénaliser l'investisseur individuel

Cet accompagnement permet de replacer les décisions dans un horizon de long terme, de dissiper les illusions de performance « facile » et d'adopter une posture professionnelle et disciplinée.

Le risque n'est pas un accident dans l'univers de l'investissement : il en est la condition fondatrice. Le défi n'est pas de l'éviter, mais de le comprendre, de le structurer et de l'intégrer dans une démarche cohérente. Avec une stratégie robuste, une gestion méthodique et un regard expert, il devient non plus une menace, mais un levier au service de la performance durable.

Notre équipe de conseillers en gestion de patrimoine reste à votre disposition pour échanger si vous avez des questions par chat depuis [notre site internet](#) ou par téléphone au **01 80 49 70 00**.

# AGRÉGEZ ET ANALYSEZ AVEC WESAVE CONSEIL !

Au-delà de fonctionnalités d'agrégation financière et immobilière, WeSave Conseil propose une analyse approfondie de votre patrimoine. Depuis la vue analytique, accédez au détail des différents aspects de chacun de vos portefeuilles :

- Découvrez la répartition de vos actifs
- Mesurez vos performances
- Déterminez vos risques
- Évaluez vos frais

Contactez un conseiller au **01 80 49 70 00** ou par email à [conseiller@wesave.fr](mailto:conseiller@wesave.fr)

Du lun. au ven. de 9h à 19h - Après 19h sur RDV

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les informations communiquées dans ce document ne sauraient représenter aucune forme de conseil en investissement, ni obligation de souscription ultérieure. L'investissement en unités de compte présente un risque de perte en capital.

WeSave est une marque de ANATEC – 83 - 85 boulevard Vincent Auriol 75013 Paris – SAS au Capital de 317 264,00 €, ayant pour numéro unique d'immatriculation 523 965 838 au RCS de Paris. N° ORIAS 15 004 968 ([www.orias.fr](http://www.orias.fr)) en qualité de Conseiller en Investissements Financiers (CIF), Courtier en Assurance, sous le contrôle de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), 4 Place de Budapest 75436 Paris Cedex 09. Adhérent à l'ANACOFI, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Garantie financière et assurance Responsabilité Civile Professionnelle conformes au Code des Assurances.