ASSET ALLOCATION
RESEARCH



NOVEMBRE 2026
de Michael NIZARD
Head of Multi-Asset & Overlay

Les vertus de la diversification retrouvée.

L'économie mondiale continue de déjouer les pronostics les plus pessimistes. En effet, malgré le télescopage d'au moins trois chocs - les tensions commerciales et géopolitiques, le renchérissement du coût du capital et la hausse des matières premières -, le FMI prévoit une croissance de 3,1 % en 2026, suivie d'une accélération à 3,4 % en 2027. **Jusqu'ici, l'investissement technologique compense une partie des effets du choc énergétique, tandis que les bénéfices records des entreprises et les effets de richesse accumulés ces dernières années continuent de soutenir d'importants flux d'investissement sur les marchés actions. Cette dynamique reste toutefois exposée à la persistance des tensions géopolitiques, aux évolutions de l'inflation et aux incertitudes réglementaires** susceptibles d'affecter le cycle d'investissement technologique suite aux élections de mi-mandat.

Cette résilience, portée par un régime économique américain que l'on pourrait qualifier d'« hypercroissance », au regard d'une croissance nominale supérieure à 6 %, permet, d'une part, de surmonter les tensions observées depuis plusieurs mois entre inflation et innovation et, d'autre part, de maintenir notre surpondération des actions et du portage crédit. **Après avoir été porté par une surpondération sur les actions américaines, nous avons fait néanmoins évoluer notre allocation dans deux directions : une diversification de nos investissements actions, jusqu'ici fortement concentrés sur l'intelligence artificielle américaine, ainsi qu'un retour vers les obligations**, dont les rendements et les propriétés diversifiantes retrouvent de l'attrait.

COMMUNICATION
PUBLICITAIRE

EDMOND
DE ROTHSCHILD

Notre conviction quant au **potentiel économique de l'intelligence artificielle demeure constructive**, malgré les interrogations sur la rentabilité des investissements engagés. Les fondamentaux de la demande restent solides, comme en témoignent les révisions successives des prévisions de dépenses d'investissement (CAPEX) des grands acteurs du secteur : leur croissance attendue pour 2026 est passée de 84 % à 96 % depuis la précédente saison de résultats, tandis que les anticipations pour 2027 ont été relevées de 23 % à 37 %. **Néanmoins, le déploiement de ces capacités pourrait être moins linéaire qu'attendu : l'essor des data centers se heurte désormais, dans certaines régions, à des enjeux d'acceptabilité locale, de disponibilité énergétique et de régulation.**

À cet égard, l'optimisme de Nouriel Roubini détonne quelque peu lorsqu'il envisage que la convergence de l'IA, de la robotique et d'autres innovations puisse porter la croissance potentielle américaine d'environ 2 % à 4 % d'ici à la fin de la décennie. La demande commence pourtant à donner la mesure du potentiel économique de l'IA. Selon l'indice Ramp, près de 56 % des entreprises de son échantillon paient désormais pour des services reposant sur cette technologie, tandis que seuls 2,2 % des ménages américains suivis par PNC souscriraient à une offre de modèle payant. Ce contraste laisse entrevoir un potentiel de monétisation considérable auprès des particuliers, même si la multiplication des offres gratuites et la concurrence chinoise pourraient limiter la capacité des fournisseurs à en capter toute la valeur. Enfin, le ralentissement attendu de la croissance des investissements à partir de 2028 pourrait améliorer sensiblement les flux de trésorerie des grands acteurs du cloud, à mesure que les revenus issus de cette activité continuent de progresser.

Cela étant, les tensions récentes sur les néo-clouds illustrent la sélectivité croissante des investisseurs et la sensibilité du segment aux incertitudes entourant le rythme effectif de construction des infrastructures. La correction de plus de 25 % de ce segment en deux semaines et l'élargissement des marges de crédit traduisent les inquiétudes suscitées par des modèles économiques intensifs en capital, dont les besoins de financement précèdent de plusieurs années la génération de trésorerie. CoreWeave, malgré un carnet de commandes supérieur à 100 milliards de dollars, illustre ces fragilités. Les difficultés restent toutefois concentrées sur les entreprises les plus endettées, sans contagion significative au reste du marché, tandis que les grands acteurs du cloud conservent des fondamentaux financiers autrement plus solides que ceux des entreprises technologiques de la bulle Internet. Les évolutions réglementaires locales et les négociations avec les autorités compétentes constituent néanmoins un facteur de volatilité à court terme, susceptible de différer certains projets ou d'en accroître le coût. A cela s'ajoutent les nombreux référendums et votes locaux contre le développement des centres de données qui représentent 170 sur les 300 GW de capacités prévues aux Etats-Unis et dont les résultats provisoires sont sans appel avec l'adoption d'une vingtaine de mesures restrictives visant à freiner la création de nouvelles infrastructures de données.

Depuis la mi-octobre, nous cherchons à diversifier nos sources de performance afin de réduire notre dépendance à l'IA américaine. Les gains de productivité devraient progressivement bénéficier à d'autres secteurs, sans que les entreprises finançant les infrastructures en captent nécessairement l'essentiel. Les actions européennes offrent, à cet égard, des opportunités, notamment parmi les sociétés de qualité capables de défendre leurs marges et de financer leur croissance sur leurs ressources propres. Les marchés émergents, en particulier ceux de l'ASEAN et d'Amérique latine, constituent également des relais supplémentaires, au-delà des économies asiatiques - Taïwan et la Corée du Sud - les plus dépendantes du cycle des semi-conducteurs. **Nous maintenons ainsi notre surpondération des actions, en privilégiant un élargissement des moteurs de performance au-delà des seules valeurs liées à l'IA, tout en reconnaissant que la visibilité de court terme pourrait rester réduite, notamment pour les valeurs les plus directement exposées au cycle des infrastructures d'IA**. Cette conviction s'accompagne d'une diversification géographique et sectorielle accrue, ainsi que d'une attention renouvelée aux valorisations. Le partage du pouvoir politique à Washington pourrait par ailleurs limiter les avancées budgétaires majeures ; ce facteur est potentiellement favorable aux taux souverains, mais il ne supprime pas les risques liés à l'exécution des politiques économiques et réglementaires.

" Nous maintenons ainsi notre surpondération des actions, en privilégiant un élargissement des moteurs de performance. "

Notre deuxième évolution d'allocation concerne les obligations, sur lesquelles nous avons accentué nos investissements. L'expérience historique rappelle combien leur pouvoir diversifiant dépend du régime économique. Entre 1990 et 2020, la « grande modération » de l'inflation et la baisse tendancielle des taux ont favorisé leur performance, tandis que leur corrélation généralement négative avec les actions, à partir des années 2000, leur conférait une remarquable efficacité dans les portefeuilles équilibrés. Sur une période remontant aux années 1950, cette relation apparaît beaucoup moins stable : les phases de forte inflation ont régulièrement entraîné des corrections simultanées des deux classes d'actifs.
La rupture de 2021 a ainsi marqué la fin d'un régime particulièrement favorable aux obligations. Le retour de l'inflation, la hausse de leur volatilité et une corrélation redevenue positive avec les actions ont profondément réduit leur intérêt, d'autant que leur rendement excédentaire par rapport aux liquidités demeurait limité. Ces différents facteurs ont conduit à réduire leur poids dans les portefeuilles.

Nous pensons aujourd'hui que les conditions sont réunies pour corriger une partie de ce mouvement. La reconstitution du portage, conjuguée au retour des préoccupations relatives à la croissance en 2027, pourrait améliorer leur contribution au couple rendement-risque. Les récentes tensions sur les valeurs liées à l'IA, déclenchées par les inquiétudes entourant OpenAI le 8 octobre et accompagnées

d'une détente des rendements souverains américains, suggèrent d'ailleurs que les obligations pourraient retrouver une partie de leur pouvoir protecteur dans les périodes à venir. Cette évolution permettrait de mieux concilier une surpondération des actions avec le maintien d'un portage sur la dette à haut rendement et la dette financière.

" Les obligations pourraient retrouver une partie de leur pouvoir protecteur dans les périodes à venir. "

Pour ce faire, nous privilégions les maturités courtes et intermédiaires, où la combinaison du portage et de l'effet roll-down offre un attrait particulier, tandis que les anticipations de resserrement monétaire intégrées dans certaines courbes nous paraissent excessives. Une politique des banques centrales moins restrictive qu'attendu, ou plus attentiste, comme nous le pensons, pourrait soutenir ces segments, sans qu'il soit nécessaire d'anticiper une baisse marquée des taux. Nous restons, en revanche, prudents sur les échéances longues, davantage exposées aux déséquilibres budgétaires et aux primes de terme, alors que le déficit américain avoisine 6 % du PIB et que les investissements technologiques accroissent encore les besoins mondiaux de financement. Le nouvel équilibre politique américain pourrait certes limiter les initiatives fiscales les plus expansionnistes et, par conséquent, contenir partiellement le creusement du déficit. Il ne suffirait toutefois pas à dissiper les interrogations structurelles relatives à la soutenabilité budgétaire et à l'ampleur des émissions souveraines.
Nous ne postulons pas un retour au régime exceptionnel des années 2000-2020 pour le mix actions/taux, tant les risques inflationnistes et budgétaires demeurent présents. **Mais les rendements actuels offrent une rémunération plus convaincante, tandis qu'une normalisation, même partielle, de la corrélation avec les actions pourrait sensiblement améliorer l'efficacité des portefeuilles diversifiés.**

En somme, après plusieurs années durant lesquelles la concentration sur les grandes valeurs technologiques et la faiblesse des allocations obligataires ont été largement récompensées, le contexte actuel invite à rééquilibrer les sources de performance. Sans remettre en cause le potentiel de l'intelligence artificielle qui pourrait vivre un ajustement de milieu de cycle, ni notre préférence pour les actions et le portage sur le crédit, nous privilégions désormais une allocation plus diversifiée, à la fois entre régions, secteurs et classes d'actifs. Le retour de rendements obligataires plus attractifs offre en effet la possibilité de renforcer la robustesse des portefeuilles, tout en conservant une exposition aux moteurs structurels de croissance. Dans un environnement où les incertitudes réglementaires, budgétaires et géopolitiques restent élevées, **la diversification redevient ainsi non seulement un facteur de résilience, mais également une source potentielle de meilleure performance ajustée du risque.**

À retenir

— **Une économie mondiale plus résiliente qu'attendu.** Malgré les tensions commerciales et géopolitiques, le niveau élevé des taux et la hausse des matières premières, la croissance mondiale reste soutenue, notamment par l'investissement technologique et la solidité des bénéfices des entreprises.

— **Diversifier au-delà de l'intelligence artificielle américaine.** Sans remettre en cause le potentiel structurel de l'IA, la concentration des marchés et les incertitudes entourant le déploiement des infrastructures invitent à élargir les sources de performance vers d'autres secteurs, les actions européennes et certains marchés émergents.

— **Le retour des obligations dans l'allocation.** Avec la reconstitution du portage et des rendements plus attractifs, les obligations retrouvent un rôle diversifiant dans les portefeuilles, en privilégiant les maturités courtes et intermédiaires face aux risques budgétaires persistants sur les échéances longues.

Avertissement :

Achevé de rédiger le 06/11/2026. Le présent document est émis par Edmond de Rothschild Asset Management (France).

Ce document n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information. Toute reproduction ou utilisation de tout ou partie de son contenu est strictement interdite sans l'autorisation du Groupe Edmond de Rothschild. Les informations figurant dans ce document ne sauraient être assimilées à une offre ou une sollicitation de transaction dans une juridiction dans laquelle ladite offre ou sollicitation serait illégale ou dans laquelle la personne à l'origine de cette offre ou sollicitation n'est pas autorisée à agir. Ce document ne constitue pas et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, un conseil fiscal ou juridique, ou une recommandation d'acheter, de vendre ou de continuer à détenir un investissement. EdRAM ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations figurant dans ce document. Ce document n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, projections, et autres éléments figurant dans cette présentation reflètent le sentiment d'EdRAM sur les marchés, leur évolution, compte tenu du contexte économique et des informations possédées à ce jour. Ils peuvent ne plus être pertinents au jour où l'investisseur en prend connaissance. EdRAM ne saurait être tenu responsable de la qualité ou l'exactitude des informations et données économiques issues de tiers. 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 notamment être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. «Edmond de Rothschild Asset Management» ou «EdRAM» est le nom commercial des entités de gestion d'actifs du Groupe Edmond de Rothschild. Ce nom fait également référence à la division Asset Management du Groupe Edmond de Rothschild.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)
47 rue du Faubourg Saint-Honoré / FR - 75401 Paris Cedex 08
Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11 033 769 euros
Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris

edmond-de-rothschild.com