Flash Marchés Asset Management : L'IA vacille, les actifs risqués suivent.

20 novembre 2026

- **Le recul des valeurs liées à l'IA, alimenté par les doutes sur les dépenses du secteur et par la posture restrictive de la Fed, a déclenché une aversion au risque généralisée.**
- **Les obligations souveraines américaines ont bénéficié de leur statut de valeur refuge, tandis que le dollar a progressé pour la quatrième semaine consécutive.**
- **Ce contexte renforce l'intérêt de la diversification et pourrait créer des opportunités pour une gestion active et sélective.**

La thématique de l'intelligence artificielle a connu un coup d'arrêt cette semaine, provoquant un mouvement généralisé d'aversion au risque qui a épargné peu de classes d'actifs. L'indice MSCI All Country World a enregistré une septième séance consécutive de baisse, soit sa plus longue série négative depuis 2023. Les interrogations grandissantes sur la soutenabilité des dépenses liées à l'IA, combinées à la tonalité toujours restrictive de la Réserve fédérale, ont dégradé le sentiment des investisseurs.

Les marchés actions ont été les premières victimes de ce mouvement. Les valeurs technologiques et les titres les plus exposés à l'IA ont mené la baisse, mais la correction s'est cette fois-ci étendue à l'ensemble du marché : même les stratégies défensives et les valeurs à faible volatilité ont reculé. L'introduction en Bourse d'Anthropic, pourtant très attendue et présentée comme la plus importante cotation de l'année sur le Nasdaq, n'a pas permis d'inverser la tendance. Après une ouverture remarquée, le titre a lui aussi reculé, illustrant le brusque changement de perception des investisseurs à l'égard de l'ensemble de l'écosystème de l'IA.

Dans ce contexte, les obligations souveraines américaines ont joué leur rôle de valeur refuge. Les Treasuries ont progressé durant cinq séances consécutives, leur plus longue série haussière depuis la fin juin. Le taux à dix ans américain s'est rapproché de nouveau du seuil de 5 %. Les emprunts d'État européens ont également bénéficié tactiquement de la baisse des actifs risqués. Toutefois, les inquiétudes persistantes relatives à l'inflation pourraient limiter l'ampleur et la durabilité d'un éventuel mouvement de détente des taux.

Le dollar a poursuivi son appréciation pour une quatrième semaine consécutive, soutenu à la fois par les discours restrictifs de la Fed et par les flux associés à l'introduction d'Anthropic. Les mouvements sont toutefois restés contenus parmi les principales devises développées, ce qui suggère que les marchés interprètent principalement l'épisode actuel comme une correction des valorisations actions plutôt que comme une rupture macroéconomique.

Les matières premières n'ont pas été épargnées. L'or a perdu près de 9 %, pour revenir sous 3 515 dollars l'once, l'argent a davantage souffert encore, avec un recul proche de 14 %, et le cuivre est tombé à son plus bas niveau depuis mars et s'oriente vers l'une de ses plus mauvaises semaines depuis une décennie. Les doutes sur les besoins réels en métaux industriels des centres de données et de l'IA ont remis en cause l'un des principaux arguments haussiers sur le métal rouge. Le pétrole a reculé pour la troisième semaine consécutive. Le Brent évolue autour de 91 dollars alors que le baril et le WTI sous 82 dollars.

L'abondance de l'offre et la baisse des coûts de transport continuent de l'emporter sur les risques géopolitiques.

Le sentiment d'aversion au risque généralisé plaide en faveur de la diversification de portefeuille, et offrira probablement de belles opportunités d'investissement pour une gestion active et sélective.

Actions européennes

Semaine compliquée pour les marchés européens. L'actualité est restée dense, entre les dernières publications trimestrielles et la poursuite de la saison des Capital Markets Days, au cours de laquelle plusieurs entreprises dévoilent ou actualisent leurs objectifs pluriannuels.

Sur le plan macroéconomique, la succession de Christine Lagarde à la présidence de la BCE semble connaître son épilogue. Un compromis entre la France et l'Allemagne semble ouvrir la voie à la candidature de l'Espagnol Pablo Hernández de Cos, dont les chances se sont renforcées avec le soutien affiché des deux pays. Dans le cadre de cet accord, l'Allemagne pourrait obtenir le poste d'économiste en chef, tandis que la France se verrait attribuer le portefeuille stratégique des opérations de marché.

Du côté micro, le secteur de la santé a été animé : **Novartis** a dévoilé ses nouvelles ambitions : l'entreprise a relevé ses objectifs à moyen terme avec une trajectoire de résultats jusqu'en 2031 supérieure aux attentes. Des rumeurs de M&A autour de **Sanofi** ont fait surface : le groupe étudierait une acquisition d'Insmed. Cette opération permettrait au groupe de renforcer son portefeuille dans les maladies respiratoires et de préparer la perte progressive d'exclusivité de Dupixent. Dans l'hôtellerie, **Accor** a annoncé le rachat progressif des minoritaires d'Ennismore pour 1,6 milliard d'euros.

La technologie est restée bien évidemment au cœur de l'actualité. **Soitec** a publié un premier semestre largement supérieur aux attentes et relevé ses perspectives pour l'exercice 2027, soutenu par l'accélération de la photonique. **Dassault Systèmes** a présenté de nouveaux objectifs 2029 lors de son Capital Markets Day, dans un cadre jugé plus réaliste mais dont la trajectoire d'exécution sera largement scrutée. **OVHcloud** a lancé son premier LLM open source, nommé Olala, optimisé pour réduire les coûts d'inférence. Enfin, **VusionGroup** a lancé une offre sur son concurrent Pricer, renforçant son positionnement dans la digitalisation des magasins tout en apportant davantage de visibilité sur sa croissance future.

Dans les autres secteurs, **BASF** a abandonné son approche sur **Evonik**, une décision perçue positivement au regard de la discipline financière du groupe et de son allocation du capital. **Vallourec** a publié des résultats trimestriels conformes aux attentes, mais a abaissé ses prévisions pour 2026 en raison d'un calendrier de livraisons moins favorable au Moyen-Orient. Enfin, les financières ont été animées par de nouvelles révélations concernant les activités historiques de **Deutsche Bank** en Russie, ravivant le risque réputationnel, tandis qu'**UniCredit** aurait trouvé un accord de principe avec Berlin sur les principaux points de blocage de son projet de rapprochement avec **Commerzbank**.

Actions américaines

Les marchés actions américains ont reculé cette semaine. Le S&P 500 a cédé 5,1 %, le Nasdaq 100 5,1 % et le Russell 2000 4,8 %. Le WTI a reculé de 6,9 %, pénalisé par la hausse des stocks américains.

Le secteur technologique a reculé de 5,4 % et l'indice SOX des semi-conducteurs de 7,2 %. **Nvidia** (-10,4 %) a publié un bon trimestre, avec un chiffre d'affaires qui a plus que doublé, porté par la montée en puissance de Vera Rubin, et une prévision de croissance du chiffre d'affaires pour l'année prochaine

révisée à + 75 %. Le titre reste pénalisé par l'affaire Jensen Huang et par les enquêtes réglementaires en cours. **AMD** (-8,4 %) a chuté après un rapport du vendeur à découvert Hunterbrook pointant des risques liés aux contrôles à l'export vers la Chine. À l'inverse, **Palo Alto Networks** (+12,3 %) a publié un très bon trimestre, avec une croissance du chiffre d'affaires en accélération à 39 %, une marge opérationnelle ajustée supérieure au consensus et une prévision annuelle relevée, tout en annonçant le rachat d'Applied Compute pour 4,5 milliards de dollars.
Anthropic a fixé le prix de son introduction en Bourse à 83 dollars et a levé environ 81 milliards de dollars, soit la plus importante introduction de l'histoire. Le titre a clôturé à 97 dollars (+17,1 %), pour une capitalisation de 1 500 milliards de dollars.

Le secteur de la santé a cédé 6 %, pénalisé par les assureurs santé. Le CMS[1] a proposé de durcir les contrôles des contrats Medicare Advantage, le régime privé de **Medicare**. Le ministère de la Santé estime à près de 90 milliards de dollars les sommes récupérables sur dix ans. **UnitedHealth** (-18,9 %), **Humana** (-15,6 %) et **Elevance Health** (-9,2 %) ont chuté, le marché craignant des remboursements rétroactifs et une baisse de la rentabilité de cette activité.

Le secteur de la consommation de base a mieux résisté (-2,7 %). **Target** (+3,7 %) a publié un bon trimestre, avec des ventes en hausse de 5,6 %, portées par des gains de parts de marché dans les produits de grande consommation et la beauté, l'habillement restant en retrait. **Walmart** (-1,6 %) a publié un trimestre solide, porté par la marge brute aux États-Unis, mais le titre reste pénalisé par le débat sur sa valorisation élevée.

Marchés émergents

L'indice MSCI EM a reculé de 5,5 % en dollars américains à sa clôture, entraîné à la baisse par Taïwan, qui a plongé de près de 12 % dans le sillage de la vague de ventes mondiale liée à l'IA. La Chine et la Corée ont également reculé respectivement de 3,8 % et 3,4 %. Au Brésil, les inquiétudes croissantes concernant la crédibilité budgétaire ont pesé sur le moral des investisseurs, entraînant une baisse de 8,6 % des actions. En revanche, l'Inde s'est démarquée comme un refuge relativement sûr, enregistrant une hausse de 0,8 % grâce à des entrées de capitaux étrangers record.

Chine : les données macroéconomiques ont continué de décevoir. La production industrielle d'octobre a ralenti à 4,8 % en glissement annuel, contre 5,5 % en septembre. Sur le plan géopolitique, le sommet de l'APEC à Shenzhen a marqué la quatrième rencontre entre Xi et Trump depuis octobre dernier et le tout premier sommet trilatéral avec Poutine. Les trois dirigeants ont publié une déclaration commune s'engageant à renforcer l'approvisionnement mondial en carburant. La Chine a également renforcé ses liens commerciaux avec le Canada et réalisé des progrès dans l'apaisement des tensions avec la Corée du Sud. Toutefois, les restrictions technologiques sont restées une source majeure d'incertitude, les États-Unis ayant renforcé les contrôles sur l'accès de la Chine aux processeurs graphiques (GPU) de pointe et à la fabrication de puces à l'étranger chez TSMC et Samsung. Nvidia a également suspendu les livraisons de H200 vers la Chine malgré les autorisations d'exportation américaines, renforçant ainsi les inquiétudes concernant l'accès de la Chine à des capacités de calcul de pointe. La semaine a été riche en résultats financiers pour les entreprises Internet chinoises. Alibaba et Tencent ont toutes deux souligné les difficultés de l'environnement macroéconomique national. NetEase a publié des résultats bien en deçà des attentes dans un contexte de ralentissement de la croissance du secteur des jeux vidéo.

[1] Centers for Medicare & Medicaid Services : agence fédérale américaine, rattachée au Department of Health and Human Services (HHS), qui gère les programmes publics de santé.

Taïwan : la Commission de surveillance financière a renforcé à deux reprises cette semaine les restrictions sur les ventes à découvert. Intel et Microsoft ont annoncé un accord à long terme portant sur une technologie d'encapsulation avancée pour les puces Azure développées en interne par Microsoft, ce qui soulève des inquiétudes en matière de concurrence pour des acteurs taïwanais tels qu'ASE.

Corée du Sud : SK Hynix envisagerait de construire une nouvelle usine de test de semi-conducteurs, baptisée « Trinity Fab », afin de renforcer ses capacités de test. Par ailleurs, Hyundai devrait fournir ses véhicules électriques Ioniq 5 à Waymo en vue de leur intégration dans sa flotte de robotaxis autonomes.

Inde : la BSE a reçu l'autorisation de la Commodity Futures Trading Commission américaine pour proposer des contrats à terme sur l'indice BANKEX aux investisseurs américains, ce qui pourrait élargir la participation internationale aux marchés financiers indiens.

Indonésie : La Banque d'Indonésie a relevé de manière inattendue son taux directeur de 25 points de base, à 6,0 %, donnant la priorité à la stabilité de la roupie face à de nouvelles pressions sur la devise, malgré un contexte de croissance intérieure encore fragile.

Les devises d'**Amérique latine** ont figuré parmi les plus grandes perdantes des marchés émergents, sous l'effet de la politique restrictive de la Fed et du renforcement du DXY, le MXN menant le mouvement baissier avec une baisse de 2,4 %.

Au **Brésil**, Lula a déclaré qu'il n'était pas pressé de nommer un nouveau ministre des Finances et qu'il ne réduirait pas les dépenses sociales, ce qui a renforcé les inquiétudes des marchés quant à la crédibilité budgétaire.

Dette d'entreprises

La semaine a été marquée par un fort mouvement d'aversion au risque, principalement lié au repli du thème de l'intelligence artificielle. La crise de gouvernance chez **Nvidia**, a déclenché une vague de ventes sur les valeurs technologiques dès le 12 novembre. Ce mouvement s'est amplifié tout au long de la semaine.

Dans ce contexte, l'indice EUR High Yield a reculé de 0,50 % sur la semaine, tandis que les spreads se sont écartés, l'indice Xover passant de 290 à 307 points de base. L'indice IG EUR ER00, indice de crédit européen Investment Grade libellé en euros, affiche une performance de -0,32% sur la même période. Malgré cette volatilité, le marché primaire est resté actif, avec notamment les émissions d'**Amplifon**, pour 600 millions d'euros à cinq ans avec un coupon de 4,875 %, d'**API Group**, pour 500 millions d'euros avec un coupon de 5,25 %, et d'**Eutelsat**, pour 500 millions d'euros avec un coupon de 7,75 %. Le marché des hybrides corporate n'a enregistré aucune émission et a reculé de 0,33 %, selon l'indice ENSU.

Aux États-Unis, le marché primaire investment grade est resté très dynamique. **Schneider Electric** a levé près de 10 milliards de dollars à travers une émission obligataire multi-tranches afin de financer l'acquisition de **PTC Inc**. Enfin, l'indice des obligations contingentes convertibles (CoCo) couvert contre le risque de change euro a cédé 0,33 %. Le marché de la dette subordonnée financière européenne est néanmoins demeuré actif, avec les émissions de **Sabadell** en Tier 2 pour une émission de 500 millions d'euros, de Riverstone en Restricted Tier 1 pour une émission de 400 millions de dollars, ainsi que l'annonce d'un mandat de **Bunq** pour une émission AT1 de 200 millions d'euros.

GLOSSAIRE

• Les titres « Investment Grade » désignent des titres obligataires émis par des entreprises dont le risque de défaut de paiement varie de très faible (remboursement presque certain) à modéré. Ils correspondent à une échelle de notation allant de AAA à BBB- (notation Standard&Poor's).
• Les titres « High Yield » sont des obligations d'entreprises présentant un risque de défaut supérieur aux obligations Investment Grade (ou catégorie investissement) et offrant en contrepartie un coupon plus élevé.
• La dette senior bénéficie de garanties spécifiques. Son remboursement se fait prioritairement par rapport aux autres dettes, dites dettes subordonnées.
• La dette est dite subordonnée lorsque son remboursement dépend du remboursement initial des autres créanciers.
• Tier 2 / Tier 3 : segment de la dette subordonnée.
• La duration correspond à la durée de vie moyenne d'une obligation actualisée de tous les flux (intérêt et capital).
• Le spread désigne l'écart entre le taux de rentabilité actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt sans risque de même maturité.
• Les valeurs dites « Value » sont considérées comme sous-évaluées.
• EBITDA est l'acronyme de Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (en français : résultat d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissement). Il mesure donc la création de richesse avant toute charge calculée. Il trouve son équivalent français en l'EBE (Excédent brut d'exploitation).
• CTA : stratégie quantiative qui investit principalement via des contrats à terme (futures) dans une vaste palette d'actifs financiers : Indices Actions, Taux Courts, Taux Longs, Devises, Matières Premières
• Le terme "Quantitative Easing" désigne un type de politique monétaire dit non conventionnel auquel peuvent avoir recours les banques centrales dans des circonstances économiques exceptionnelles.
• Un « stress test » est une technique destinée à évaluer la résistance d'institutions financières.
• L'indice PMI, pour "Purchasing Manager's Index" (indice des directeurs des achats), est un indicateur permettant de connaître l'état économique d'un secteur.
• Coco (contingent convertible bonds) : sont des obligations principalement émises par des banques pour renforcer leurs fonds propres réglementaires. Leur particularité est qu'en cas de dégradation importante de la situation financière de la banque — par exemple si son ratio de fonds propres tombe sous un seuil prédéfini — ils peuvent : être convertis en actions de la banque ; ou voir leur valeur nominale réduite ou annulée.
• Les AT1 font partie d'une famille de titres de capital bancaire connus sous le nom de convertibles contingents ou « Cocos ». Convertibles parce qu'elles peuvent être converties d'obligations en actions (ou dépréciées entièrement) et contingentes parce que cette conversion ne se produit que si certaines conditions sont remplies, comme la solidité du capital de la banque émettrice tombant en dessous d'un seuil de déclenchement prédéterminé.

AVERTISSEMENT

Ceci est une communication marketing.

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information. Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés. Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses. Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild. Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild.

Copyright © groupe Edmond de Rothschild – Tous droits réservés.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)
47, rue du Faubourg Saint-Honoré 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