Flash Marchés Asset Management : Résilience américaine, Europe contrastée et volatilité persistante.

27 novembre 2026

- **Le retour de Jensen Huang à la tête de Nvidia a permis un rebond partiel des marchés actions et atténué les inquiétudes autour de l'IA, sans pour autant mettre un terme à leur volatilité.**
- **Malgré des tensions persistantes au Moyen-Orient et entre la Russie et l'Ukraine, l'absence d'escalade majeure a maintenu les prix du pétrole sous les 100 dollars le baril.**
- **La croissance américaine confirme sa résilience, mais l'accélération de l'inflation contraste avec une Europe plus fragile, marquée notamment par le décrochage de l'activité en France.**

Le retour de J. Huang à la tête de Nvidia, probablement sous l'influence de Donald Trump, a permis d'annuler une partie de l'importante baisse constatée la semaine précédente sur les marchés actions. Le retour de ce PDG preneur de risques a atténué les craintes plus générales sur l'écosystème IA ; la volatilité et la tendance baissière sur ces marchés s'est néanmoins poursuivie par la suite.
Malgré la poursuite des hostilités, les prix du pétrole sont demeurés sous les 100$ le baril en l'absence d'escalade majeure. Au Moyen-Orient, les tirs croisés entre les Etats-Unis et l'Iran ou ses alliés houthis ont touché des sites de défenses américains, des raffineries ou l'île de Qeshm. Entre la Russie et l'Ukraine, les attaques ont notamment touché un cargo et des navires russes aussi bien en mer baltique qu'au large de la Libye.

Aux Etats-Unis, la nette résilience de la croissance a été confirmée par l'indice de confiance du Conference Board[1] de novembre ressorti en nette hausse à 103,3 versus 91,7 en octobre et une publication de la croissance du troisième trimestre 2026 à 4,3 % en séquentiel annualisé versus 3,5 % au trimestre précédent. L'inflation est également en hausse avec un PCE à 3,8 % en glissement annuel en novembre versus 3,7 % en septembre et la partie sous-jacente à 3,3 % versus 3,1 % soulignant une accélération plus marquée. La publication du beige book de la Fed remonte la hausse des pressions salariales et des coûts constatés par les entreprises ; la capacité de répercussions sur les prix demeurant toutefois limitée à ce stade.

Les données en Europe sont plus contrastées. L'inflation ressort également en hausse à 4 % en octobre et de 2,6 % sur la partie sous-jacente et des salaires négociés à +2,6 %. Le climat des affaires de l'INSEE baisse à 90 en novembre versus 92 le mois précédent. Les indices d'activité PMI composites se stabilisent à 51,7 en novembre alors qu'une hausse à 52 était attendue. Cette stabilisation masque une divergence marquée entre une tendance positive en Allemagne avec 55 de PMI et un décrochage en France avec 46,2 (tant sur l'industrie que sur les services) lié à la faiblesse de la demande intérieure. Pour autant, le spread OAT-Bund a été soutenu par la possibilité de la mise en place d'une règle d'or

[1] L'indice de confiance du Conference Board est un indicateur américain qui mesure le moral des consommateurs. Il repose sur une enquête portant notamment sur leur perception de la situation économique actuelle et leurs attentes pour les prochains mois.

soutenue par le RN comme par Emmanuel Macron. Les nominations à la BCE favorisent la continuation avec la nomination de l'espagnol Pablo Hernandez de Coz perçu comme modéré.
Les craintes sur l'inflation bien qu'en hausse sont néanmoins restées limitées par des annonces de droits de douane par les Etats-Unis (en lien avec la section 301 du Trade Act de 1974) en ligne avec les attentes et en respect des limites des accords commerciaux actuels (15 % UE et 17 % Inde). Seule la Chine subit des droits supplémentaires de 20 % pour un cumul de 40 % avec des menaces en amont de négociations prévues en janvier.

Nous maintenons notre vue positive sur les marchés actions avec une vue constructive sur l'apport à long terme de l'IA sur l'économie tout en diversifiant nos positions tant géographiquement que sectoriellement mais aussi sur les taux dont le comportement est désormais décorrélé des actions.

Actions européennes

Les marchés actions européens ont connu une semaine de hausse, marquée par le retour de l'appétit pour le risque malgré quelques séances plus hésitantes. Le regain de confiance autour de l'intelligence artificielle a profité à la technologie et aux valeurs industrielles, avant que de nouvelles incertitudes sur les semi-conducteurs et l'annonce de droits de douane américains visant notamment l'Europe ne freinent le mouvement en milieu de semaine. Côté politique monétaire, le compte rendu de la dernière réunion de la BCE a confirmé qu'une hausse des taux en décembre est désormais quasi certaine. Les prix de l'énergie élevés et les faibles stocks de gaz à l'approche de l'hiver continuent en effet d'alimenter les craintes inflationnistes, même si la trajectoire de l'an prochain reste incertaine. La succession de Christine Lagarde est désormais actée : l'Espagnol Pablo Hernández de Cos a été officiellement désigné pour lui succéder à la tête de la BCE. Enfin, le sommet européen consacré au budget de long terme et les élections espagnoles de dimanche ont rappelé que le contexte politique reste un point d'attention pour les investisseurs.

Du côté microéconomique, la semaine a été riche en annonces. Dans la santé, **Sanofi** a annoncé le rachat de l'américain **Insmed**, une acquisition qui vient compléter son portefeuille en immunologie et maladies rares, en lui donnant accès à des traitements respiratoires. **Novartis** a publié des résultats positifs pour son traitement cardiovasculaire. Dans l'aéronautique et la défense, **Thales** est entré en négociations exclusives pour racheter le spécialiste des lasers **Lumibird**, afin de sécuriser un fournisseur souverain pour ses activités de défense et de spatial. **Dassault Aviation** reste porté par la perspective d'une importante commande de Rafale par l'Inde. Dans l'industrie, **ABB** a annoncé le rachat de l'allemand **Ziehl-Abegg**. **Vinci** est devenu l'actionnaire majoritaire de la ligne à grande vitesse Sud Europe Atlantique. Dans les banques, **UniCredit** a obtenu la dernière autorisation nécessaire pour prendre le contrôle de **Commerzbank**. Dans la consommation, **LVMH** a vu sa structure de contrôle se simplifier avec la fusion confirmée entre **Christian Dior** et **Agache**. **Rémy Cointreau** s'est envolé après des résultats semestriels solides et la présentation de ses ambitions à moyen terme. L'automobile a été l'un des secteurs les plus dynamiques de la semaine, soutenue par la bonne tenue des immatriculations en Europe et par le regain d'intérêt des investisseurs pour les valeurs cycliques, dont ont profité **Volkswagen**, **BMW**, **Stellantis** et **Renault**. Enfin, dans la technologie, **SAP** envisagerait un nouveau plan de restructuration d'ampleur pour réorienter ses ressources vers l'intelligence artificielle. **ASML** a progressé après que le gouvernement néerlandais a annoncé vouloir s'opposer aux projets américains de restreindre davantage ses ventes vers la Chine.

Actions américaines

Les marchés actions américains ont affiché des performances contrastées entre les indices. Le S&P 500 a progressé de 0,1 %, le Nasdaq 100 a cédé 1,8 % et le Russell 2000 a gagné 1,9 %. Le WTI a progressé

de 1,5 % à 84 dollars le baril, soutenu par l'attaque revendiquée par les Houthis contre une raffinerie saoudienne, et les tensions se sont encore accrues, l'Iran ayant revendiqué des attaques contre des navires dans le détroit d'Ormuz.
Le secteur technologique a reculé de 2,5 % et l'indice SOX des semi-conducteurs de 6,8 %. **Nvidia** a chuté de 14 %, pénalisé par des informations sur une enquête de la SEC et une enquête parlementaire liée aux exportations de puces, avant de bondir de 32% après la réintégration de Jensen Huang comme directeur général. **Dell** (+6 %) a publié un très bon trimestre dans l'IA, avec un bénéfice par action ajusté supérieur au consensus (+43 %), 60 milliards de dollars de nouvelles commandes de serveurs IA et une prévision annuelle relevée. **Hewlett Packard Enterprise** (-10,3 %) a publié un bon trimestre, mais le titre a été sanctionné par la baisse prévue de la marge opérationnelle de la division Cloud & AI, de 18,4 % à environ 14 %, liée au poids croissant des serveurs IA, moins rentables.

La consolidation dans le secteur de la cybersécurité ne faiblit pas : dernière transaction en date, **CrowdStrike** (-14 %) annonçant le rachat de **Zscaler** (+12 %) pour 44 milliards de dollars, soit une prime de 34 %, le marché sanctionnant la dilution pour l'acquéreur.

Le secteur de la santé a progressé de 3,5 %, profitant de la rotation vers les valeurs défensives. **UnitedHealth** (+4,8 %) a surmonté une nouvelle proposition du CMS, l'agence fédérale qui gère Medicare, visant à durcir les critères de notation des contrats Medicare Advantage. **Medtronic** (-4,5 %) a publié un trimestre neutre, avec un BPA ajusté légèrement supérieur au consensus mais un chiffre d'affaires inférieur aux attentes. Le management a maintenu sa prévision annuelle, mais anticipe un ralentissement de la croissance organique au trimestre suivant.

Le secteur de la consommation discrétionnaire a légèrement reculé (-0,3 %), malgré de très bonnes publications. **Abercrombie & Fitch** (+28,6 %) a publié des ventes en hausse de 11 %, près du double des attentes. **Dick's Sporting Goods** (+16,5 %) a publié un BPA supérieur au consensus, porté par la marge brute et le redressement de **Foot Locker**. **Best Buy** (+3,3 %) a publié ses meilleures ventes à magasins comparables depuis 2021, mais une prévision prudente pour la période des fêtes.

Marchés émergents

L'indice MSCI EM affichait une hausse de 1,61 % en dollars américains jeudi. Le Brésil, Taïwan et l'Inde ont progressé respectivement de 9,18 %, 8,75 % et 0,24 %. La Corée, le Mexique et la Chine ont quant à eux reculé respectivement de 4,15 %, 1,01 % et 0,84 %.

En **Chine**, les bénéfices industriels ont progressé de 20,1 % en glissement annuel en octobre. Les États-Unis ont annoncé l'instauration d'un droit de douane de 20 % sur les produits chinois, conformément au plafond fixé par la trêve commerciale, dans le cadre d'un ensemble de mesures visant à lutter contre la surcapacité et ciblant 14 économies. De son côté, Pékin a prolongé sa suspension des restrictions à l'exportation de terres rares vers les États-Unis afin de stabiliser les tensions croissantes entre les deux pays. Les États-Unis ont également comblé une faille qui permettait aux entreprises chinoises d'accéder à distance aux puces Nvidia hébergées à l'étranger. Le chiffre d'affaires et le résultat net ajusté de Xiaomi au troisième trimestre ont dépassé les estimations modérées, le chiffre d'affaires des smartphones restant stable alors qu'une baisse de 6 % était attendue en raison de la « premiumisation ». Bilibili a publié des résultats conformes aux attentes, s'engageant à faire preuve de rigueur dans ses investissements en intelligence artificielle.

En **Corée du Sud**, la Banque de Corée (BOK) a relevé son taux directeur de 25 points de base, dans une optique de resserrement, à 3,25 %, conformément aux attentes. Les autorités ont annoncé des mesures de stabilisation des marchés face à la volatilité accrue liée à l'IA. Les exportations au cours des

20 premiers jours de novembre ont progressé de 95,2 % en glissement annuel (corrigé des jours ouvrés), contre 65,9 % sur la même période en octobre, après que les exportations annuelles ont dépassé pour la première fois 1 000 milliards de dollars. Les ventes combinées de Hyundai et Kia en Europe ont reculé de 1,7 % en glissement annuel en octobre, sous l'effet de la concurrence chinoise.

À **Taïwan**, le PIB du troisième trimestre a progressé de 14,39 % en glissement annuel, conformément aux estimations. Les commandes à l'exportation ont augmenté de 78,3 % en glissement annuel en octobre, dépassant les estimations de 64,6 %. Après la pire chute hebdomadaire depuis 1991, la FSC a interdit cette semaine les ventes à découvert en dessous du cours de clôture précédent, et le Fonds national de stabilisation financière, doté de 500 milliards de NT$, a racheté des actions. Google aurait réduit de 20 % son objectif de livraisons pour le TPU 8i conçu par Broadcom.

En **Inde**, la production des industries de base a progressé de 10,9 % en glissement annuel, contre 8,2 % le mois précédent. Le gouvernement a annoncé 1,2 milliard de dollars d'incitations liées à la production pour les équipements de construction lourds, afin de réduire la dépendance vis-à-vis des importations chinoises. Le chiffre d'affaires de Siemens Energy India au 4e trimestre a progressé de 30 % en glissement annuel et son résultat net de 81 %, dépassant les estimations, avec une hausse de 92 % des nouvelles commandes et de 26 % du carnet de commandes. Mizuho a finalisé l'acquisition de la participation majoritaire de KKR dans Avendus pour 510 millions de dollars.

Au **Mexique**, le PIB définitif du 3e trimestre a augmenté de 3,3 % en glissement annuel (chiffre préliminaire : 3,2 % ; 2,2 % au 2e trimestre), soit la plus forte progression depuis 2023, grâce à des exportations soutenues alors que les négociations commerciales avec les États-Unis se poursuivent. Les ventes au détail de septembre ont progressé de 2,2 % en glissement annuel, un chiffre inférieur aux prévisions de 3,4 %

Au **Brésil**, l'IPCA-15 de mi-novembre a augmenté de 0,22 % en glissement mensuel (estimation : +0,36 % ; mi-octobre : +0,32 %), un chiffre inférieur à toutes les estimations. Lula a nommé le président de Bradesco, Trabuco, au poste de ministre des Finances à partir de 2027, un choix favorable aux marchés. Le Brésil a également été inclus dans le paquet de droits de douane américain, et les États-Unis ont proposé un droit de douane distinct de 10 % sur les avions finis en provenance du Brésil, ce qui porte un coup dur à Embraer.

Dette d'entreprises

Semaine raccourcie en raison de la fête de « Thanksgiving » aux Etats-Unis. Elle s'est déroulée avec une accalmie sur les marchés actions, ce qui a permis aux actifs crédit de se stabiliser.

L'indice EUR HY HEC5 a reculé de 0,23 % sur la semaine dans un contexte de spreads en écartement, le Xover est inchangé à 307 sur la semaine après s'être écarté la semaine passée à 323. Il n'y a pas eu d'émissions sur le marché du haut rendement européen cette semaine.

La classe d'actifs performe en relatif, affichant une performance positive de 0.12 % (indice ENSU). Côté américain, le marché primaire Investment Grade a été très calme. En Europe nous avons observé quelques émissions notamment de financières seniors, comme **Crédit Agricole**, **DNB Bank**, **Banca Monte dei Paschi di Siena**. Il n'y a pas eu d'émissions d'AT1. L'indice Coco hedgé en euro recule de 0,15 % sur la semaine. Le marché de la dette subordonnée financière reste résilient dans un contexte de volatilité de marché ces dernières semaines.

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