



Flash Marchés Asset Management : Les vertus de la diversification retrouvée

23 octobre 2026

- **Les actifs risqués ont reculé, sous l'effet des inquiétudes sur la technologie et l'IA, et des tensions géopolitiques.**
- **L'aversion au risque a soutenu les emprunts d'État, tandis que les PMI ont confirmé la fragilité de l'économie européenne. En France, le spread OAT-Bund a atteint un record de 172 points de base.**
- **La hausse de l'énergie renforce le risque stagflationniste en Europe, tandis que l'or a reculé de 3 %.**

La semaine a été dominée par un mouvement de repli marqué des actifs risqués, principalement alimenté par les inquiétudes entourant les valeurs technologiques et l'IA, dans un contexte de tensions géopolitiques persistantes au Moyen-Orient et de prix de l'énergie élevés. Le Nasdaq 100 a reculé de 1,9 % sur la semaine, avec une séance particulièrement difficile jeudi, sa plus forte baisse journalière depuis juin. Le S&P 500 a mieux résisté, en baisse de 0,4 %, tandis que les actions européennes ont perdu 0,5 %. Le marché japonais a été le plus affecté, le Nikkei reculant de 3,4 %, pénalisé à la fois par les valeurs technologiques et financières. Les marchés émergents ont également souffert, avec un recul de 2,6 % de l'indice MSCI Emerging. En fin de semaine, les contrats à terme américains montraient néanmoins un léger rebond, suggérant une tentative de stabilisation après la forte correction du compartiment technologique.

Ce mouvement d'aversion au risque a soutenu les emprunts d'État, avec une baisse sur la semaine de près de 16 points de base du taux américain à dix ans et de 13 points de base du Bund allemand. Les obligations japonaises ont également bénéficié de flux refuges, malgré les anticipations persistantes de poursuite du resserrement monétaire de la Banque du Japon, une hausse de taux dès décembre restant envisagée. En Europe, les données d'activité ont accentué le mouvement : les PMI français et allemand sont ressortis plus faibles qu'attendu, le PMI composite français reculant à 48,4. Ces chiffres confortent l'idée d'une économie européenne fragilisée et soutiennent particulièrement la partie courte des courbes de taux.

La France reste un point de vigilance majeur sur les marchés obligataires. L'écart entre l'OAT française et le Bund allemand à dix ans a atteint 172 points de base, son plus haut historique. Le pétrole, au-dessus de 110 dollars le baril, renforce les préoccupations relatives aux perspectives budgétaires et à la soutenabilité de la dette française. Cette dégradation intervient alors que les spreads de crédit se sont également écartés à l'échelle mondiale, atteignant leurs niveaux les plus élevés depuis dix-sept mois. Sur le marché des changes, l'euro a reculé sous le seuil de 1,12 dollar après la publication des mauvaises données françaises, tandis que le yen a effacé une partie de ses gains liés à son statut de valeur refuge.

Dans le même temps, le prix du GNL asiatique a atteint son plus haut niveau depuis 2022, sur fond de craintes concernant les approvisionnements via le détroit d'Ormuz. Cette hausse de l'énergie entretient un risque stagflationniste particulièrement pénalisant pour l'Europe. À l'inverse, l'or n'a pas joué son



rôle habituel de valeur refuge : il a reculé de 3 % et est repassé sous les 4 000 dollars l'once, affecté par la vigueur du complexe énergétique et par des inquiétudes sur les flux liés aux ETF.

Dans ce contexte, nous avons réduit notre exposition aux actions des secteurs de la technologie et de l'IA en diversifiant nos investissements d'un point de vue géographique, mais restons constructifs en cherchant des points d'entrée.

Nous avons pris des profits à la suite du recul marqué des courbes de taux, les parties courtes nous semblant toujours particulièrement attractives, compte tenu du potentiel actuel des stratégies de portage et de roll-down¹, tandis que la duration peut apporter une protection en cas de dégradation plus marquée de la croissance. Nous restons négatifs sur le dollar en raison principalement de nos anticipations concernant les politiques monétaires, et positifs sur l'or qui pourrait redevenir une valeur refuge dans cet environnement chahuté.

Actions européennes

Nouvelle semaine dense en publications de résultats du troisième trimestre en Europe. Alors que les attentes sont élevées, avec une croissance bénéficiaire anticipée autour de 25 % sur un an et continuellement révisée à la hausse ces derniers mois, le premier bilan est globalement conforme : plus d'un quart des sociétés du STOXX Europe 600 ont publié des résultats et ces entreprises répondent dans l'ensemble aux attentes des anticipations. Les réactions boursières demeurent toutefois plus contrastées, les investisseurs sanctionnant les entreprises dont les commentaires sur les prochains trimestres apparaissent plus prudents.

Sur le plan macroéconomique, la pression s'est à nouveau accentuée sur les actifs français. Le rendement de l'OAT à dix ans a dépassé 5 %, reflétant les préoccupations persistantes des marchés autour de la trajectoire budgétaire française.

Du côté des entreprises, les publications ont été particulièrement solides autour des thématiques de l'électrification et des data centers. **ABB** continue d'afficher une croissance dans les data centers, tandis que **Rexel** a largement dépassé les attentes au troisième trimestre et relevé ses objectifs annuels. Les réactions en Bourse ont néanmoins été mitigées, dans un contexte de craintes ponctuelles autour d'un éventuel essoufflement de la thématique IA. Parmi les valeurs industrielles, **Schindler** a surpris positivement grâce à une croissance combinant prix et volumes, contrairement à **Atlas Copco**, pénalisé par la faiblesse de son activité de compresseurs industriels et ce, malgré la forte dynamique de ses équipements destinés aux semi-conducteurs. Dans l'aéronautique et la défense, **Safran** a déçu malgré un chiffre d'affaires conforme, les investisseurs s'inquiétant d'un ralentissement séquentiel de l'aftermarket civil. À l'inverse, **Saab** a publié d'excellents résultats, avec des prises de commandes supérieures aux attentes et un carnet de commandes record.

Dans le luxe, **Hermès** a déçu avec une croissance inférieure aux anticipations, essentiellement soutenue par la maroquinerie, tandis que **Kering** reste pénalisé par l'absence de reprise chez **Gucci**. **L'Oréal** a en revanche confirmé sa bonne dynamique avec une croissance supérieure à 6 % pour le troisième trimestre consécutif. Enfin, dans la santé, **UCB** a fortement relevé ses perspectives annuelles, soutenu par la très bonne performance de **Bimzeix** aux États-Unis. **Roche** a publié des chiffres solides et confirmé ses objectifs. Dans la logistique, **ID Logistics** a enregistré un troisième trimestre consécutif d'accélération

¹ Roll-down : gain potentiel lié à la baisse du rendement d'une obligation à mesure que son échéance se rapproche, à courbe des taux inchangée.



de sa croissance organique, porté par un rythme élevé de nouveaux projets. **DSV** a rassuré le marché sur la normalisation progressive de son activité routière après l'acquisition de **Schenker**.

Actions américaines

Les marchés actions américains terminent la semaine sur une note contrastée. Le **S&P 500** est resté quasiment stable (-0,4 %) et le **Russell 2000** a progressé de 2,3 %. Le rebond des valeurs liées à l'intelligence artificielle en début de semaine a été effacé après des publications ravivant les inquiétudes sur le financement des investissements dans l'IA. Le **WTI** est resté quasiment stable (+0,5 %) à 110 dollars le baril, malgré les frappes des Houthis contre des installations pétrolières saoudiennes.

Le secteur technologique a reculé de 0,6 %. L'indice **SOX** des semi-conducteurs a cédé 3,6 %, après une chute de 6,7 %, soit sa plus forte baisse depuis juin. Le repli a été déclenché par **Meta** (-8,5 %), dont le free cash-flow est devenu négatif pour la première fois depuis 2012, sous l'effet de ses dépenses dans l'IA. Les *neoclouds* ont de nouveau été pénalisés, à l'image de **CoreWeave** (-9,4 %).

Lam Research (-12,8 %) a publié un chiffre d'affaires record de 8,2 milliards de dollars, légèrement supérieur au consensus (+1 %), mais ses prévisions n'ont pas suffi à rassurer sur le cycle des équipements de semi-conducteurs. À l'inverse, **Texas Instruments** (+1,1 %) a battu les attentes, avec un BPA (bénéfice par action) supérieur au consensus (+9 %) et des prévisions pour le quatrième trimestre supérieures aux attentes.

L'activité de fusions-acquisitions est restée soutenue dans le logiciel. **Salesforce** a annoncé le rachat de **Braze**, plateforme d'engagement client, pour une valeur d'environ 5,7 milliards de dollars. L'offre représente une prime de 58 % par rapport au dernier cours de clôture. L'opération valorise **Braze** à environ 5,3 fois son chiffre d'affaires attendu pour l'exercice 2027.

C'est la deuxième opération notable dans le secteur des logiciels, après l'acceptation par **CCC Intelligent Solutions** d'une offre de rachat de **6,1 milliards de dollars**, portée par un consortium d'investisseurs composé de GTCR et d'Elliott Investment Management.

Le secteur de la santé a surperformé le marché (+2,6 %), soutenu par la rotation vers les valeurs défensives. **Intuitive Surgical** (+4,0 %) a publié un BPA ajusté supérieur au consensus (+13 %). Le titre a d'abord chuté à l'ouverture, pénalisé par une charge de 450 millions de dollars liée à un litige antitrust et par des baisses de prix prévues sur certains instruments, avant de rebondir. À l'inverse, **Thermo Fisher** a reculé (-2,0 %) malgré un BPA ajusté supérieur au consensus (+4 %). **Abbott** (-2,3 %) a publié un BPA en ligne avec le consensus mais a abaissé sa prévision de croissance annuelle des ventes à environ 6 %.

Le secteur de la consommation de base a également progressé (+2,2 %), **Procter & Gamble** (+4,6 %) a publié des résultats supérieurs aux attentes, malgré une mise en garde sur la hausse des coûts.

Marchés émergents

L'indice MSCI EM affichait une baisse de 2,76 % en dollars américains jeudi. Le Brésil, le Mexique, la Corée, l'Inde, Taïwan et la Chine ont respectivement reculé de 0,29 %, 0,40 %, 1,57 %, 2,05 %, 2,48 % et 5,57 %.

En **Chine**, le PIB du troisième trimestre a progressé de 4,5 % en glissement annuel (estimation : +4,4 % ; deuxième trimestre : +4,3 %), ce qui maintient la croissance annuelle dans la fourchette cible de Pékin, à environ 5 %. Les ventes au détail de septembre se sont particulièrement distinguées avec une hausse de 1,1 % (estimation : +0,5 %), tandis que la production industrielle a progressé de 5,5 %, conformément



aux prévisions. L'autorité de régulation de marché chinoise (SAMR) a convoqué Alibaba et d'autres plateformes de commerce électronique au sujet de la qualité des produits. Le gouvernement a proposé des contrôles à l'exportation sur 23 technologies d'IA, notamment les poids des grands modèles et les conceptions avancées de puces. Le groupe Citi a reçu l'autorisation de lancer une activité de courtage en valeurs mobilières détenue à 100 % en Chine, mettant fin à un parcours de près de cinq ans, marqué par des frictions réglementaires tant à Washington qu'à Pékin. La saison des résultats a débuté, les entreprises du secteur soulignant la pression sur leurs marges due à la hausse des coûts des matières premières et du fret, ainsi qu'aux difficultés liées à la réduction du remboursement de la TVA à l'exportation. Le résultat net de CATL au 3e trimestre a déçu les attentes du marché, suscitant des inquiétudes quant à l'évolution future de sa rentabilité.

DeepSeek a levé environ 15 milliards de dollars, avec Tencent et CATL parmi ses principaux investisseurs, en vue d'une introduction en bourse prévue en 2027.

En **Corée du Sud**, la banque centrale de Corée a maintenu son taux directeur à 3,00 % (décision unanime, conforme aux prévisions) après les hausses de juillet et août, mais a laissé entrevoir un nouveau resserrement monétaire. Neocloud Elice a clôturé sa première journée en bourse en baisse de 32 %, la pire performance jamais enregistrée pour une introduction en bourse coréenne d'envergure.

À **Taïwan**, les commandes à l'exportation de septembre ont progressé de 62,4 % en glissement annuel (estimation : +61,7 %), les commandes en provenance des États-Unis ayant bondi de 79,4 % et les secteurs de l'électronique et des TIC représentant près de 80 % du total. Chroma ATE a enregistré un chiffre d'affaires record au troisième trimestre, en hausse de 180 % en glissement annuel, soit environ 10 % au-dessus des estimations, grâce aux tests de puissance des serveurs d'IA, au stockage d'énergie et aux semi-conducteurs/photonique.

En **Inde**, la production des secteurs clés s'est accélérée en septembre, passant de 4,8 % à 7,9 % en glissement annuel. Le bénéfice net de la HDFC Bank au deuxième trimestre de l'exercice 2027 a progressé de 4,7 % en glissement annuel, conformément aux prévisions. La banque ICICI a dépassé les attentes avec un bénéfice net en hausse de +20,1 % en glissement annuel, grâce à une reprise de provision sur son portefeuille agricole, tandis que la marge d'intérêt nette (NIM) est tombée à 4,18 % contre 4,36 % ; la direction a indiqué que le prochain trimestre marquerait le creux de la vague. Eternal a annoncé un trimestre solide avec une croissance supérieure aux prévisions et a laissé entrevoir une nouvelle accélération.

Au **Mexique**, l'inflation pour la première moitié d'octobre a progressé à 3,62 % en glissement annuel (estimation : 3,59 %), contre 3,49 %. Les ventes au détail du mois d'août ont dépassé les prévisions avec une hausse de 3,3 % en glissement annuel (estimation : +2,0 %) et de 1,2 % en glissement mensuel.

Au **Brésil**, l'IGP-10 d'octobre a progressé de 1,76 % en glissement mensuel (estimation : +1,37 %), soit +5,02 % en glissement annuel, et la BCB serait en train de préparer des plafonds de crédit liés aux revenus afin de freiner l'endettement des ménages. Un conseiller de Bolsonaro a déclaré que Petrobras ne serait pas privatisée et bénéficierait d'une grande liberté pour restructurer son portefeuille. Bradesco a annoncé un bénéfice net conforme aux prévisions, en hausse de 15 % en glissement annuel, avec un ROE de 16 %, porté par une forte croissance des prêts de 11 % en glissement annuel.

En **Indonésie**, à la suite de l'avertissement de MSCI du 16 octobre, les autorités ont rencontré l'entreprise et se sont engagées à mettre en œuvre des réformes, notamment à exclure de l'indice de référence les actions à l'actionnariat très concentré et à **réduire de moitié le seuil quotidien de baisse déclenchant l'interruption des échanges**.



Dettes d'entreprises

Un climat d'aversion au risque a dominé les marchés cette semaine, sous l'effet de trois facteurs convergents : la forte correction des valeurs liées à l'intelligence artificielle, l'escalade des tensions géopolitiques entre les États-Unis et l'Iran, le pétrole brut avoisinant les 110 dollars le baril, et l'aggravation de la crise budgétaire et politique en France. Les spreads des obligations d'entreprises mondiales se sont fortement écartés, atteignant 129 points de base, leur plus haut niveau depuis mai 2025.

Les obligations allemandes ont bénéficié de leur statut de valeur refuge. Le rendement du Bund à 10 ans a reculé de 12 points de base sur la semaine à 3,33 %, tandis que les rendements réels allemands se rapprochaient de leur plus bas niveau de clôture depuis deux mois. Le spread OAT-Bund s'est écarté d'environ 24 points de base, à 172 points de base après avoir atteint 160 points de base, son plus haut niveau depuis 15 ans.

Tous les segments du crédit en euros ont enregistré un élargissement significatif de leurs spreads, mouvement qui s'est accéléré en milieu de semaine. Les obligations à High Yield et les titres hybrides ont été les plus affectés par l'aversion au risque. Les spreads du crédit Investment Grade (IG) en euros se sont écartés de 6 points de base, à 77 points de base. Le secteur de l'assurance a affiché la plus mauvaise performance sectorielle (+13 points de base), tandis que la santé enregistrerait la meilleure (+1 point de base). Les spreads des titres hybrides d'entreprises en euros se sont écartés de 19 points de base, à 192 points de base, et ceux du crédit High Yield en euros de 30 points de base, à 348 points de base. Le secteur des TMT a affiché la plus mauvaise performance (+65 points de base), tandis que celui de l'énergie a enregistré la meilleure (+15 points de base).

Les obligations souveraines et les titres Investment Grade ont généré de légers rendements positifs, le rebond du Bund ayant compensé l'élargissement des spreads. À l'inverse, les obligations High Yield et les titres hybrides ont affiché des performances négatives, conformément à l'évolution des spreads. Malgré cet élargissement, les flux vers les ETF de crédit en euros sont restés positifs sur la semaine : 6,7 milliards d'euros pour les titres Investment Grade et 364 millions d'euros pour les obligations High Yield.



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 quantitative 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) : format de dette subordonnée.
- 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