

## SEMAINE 6

### MARCHES

#### Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	0,85%	1,00%	-0,10%	-1,87%	-0,14%
YTD	3,95%	4,49%	1,27%	-0,69%	2,78%

#### Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	0,02%	0,05%
YTD	0,85%	0,91%

#### Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	63	85	123	51	242
Change	1	2	3	0	-5

#### Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,07	0	2,85	0	78
US	3,50	-3	4,21	-3	71
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	1,86	-4	0,77	4	
US	2,33	4	1,88	-2	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	1,93	0	2,02	14	

#### Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,1816	64	4 960
Change	0%	-3%	-2%

### COMMENTAIRE

La semaine dernière c'est la thématique de l'intelligence artificielle (IA) qui a animé le marché. L'agitation retombe au niveau des prix de l'or et de l'argent, mais les bandes de variation restent assez larges : 16% de différence entre le plus haut et le plus bas de la semaine pour le prix de l'or, et 44% pour celui de l'argent. Le premier termine la semaine en légère hausse, le second en baisse.

La presse financière s'est dès lors repliée sur l'évolution de prix du bitcoin qui traite à présent en-dessous du niveau d'avant « liberation day ». Après avoir touché un plus haut historique de USD 126.223 par token au début du mois d'octobre, le prix de l'« or digital » a fondu de moitié, testant le niveau de USD 60.000 au plus bas de la semaine dernière. Au final le prix du bitcoin semble fortement corrélé à l'évolution du cours des actions technologiques américaines, ce qui en fait un actif risqué davantage qu'un actif refuge.

Le dernier sommet atteint par l'indice Nasdaq-100 date du 29 octobre 2025. Et depuis cette date les « sept magnifiques » ont fait du sur place en bourse (graphique 1). L'indice Nasdaq-100 a aligné 3 séances consécutives de baisse en milieu de semaine dernière, ce qui a fait passer sa performance 2026 en territoire négatif. Parmi les « sept magnifiques », seuls les cours d'Alphabet et Apple sont en hausse (+3% et +2% respectivement). Palantir affiche un repli de -23% et Microsoft -17%. La saison de publication des résultats bat son plein et elle apporte son lot de déceptions. Les réactions du marché sont parfois violentes, et pas seulement dans le secteur technologique. Vendredi l'action du groupe Stellantis perdait -25%, et la veille le groupe américain Estée Lauder perdait -20%.

#### L'IA GÉNÈRE DES CRAINTES

Alors que les investissements des grandes entreprises technologiques dans l'intelligence artificielle explosent, la question de leur rentabilité suscite une attention croissante. Si l'IA est unanimement reconnue comme une révolution technologique majeure, de plus en plus d'investisseurs s'inquiètent du rendement que pourront générer les dépenses colossales qu'elle implique. Dans l'ensemble, les résultats publiés par les sociétés technologiques restent solides, avec des taux de croissance des revenus conformes, voire supérieurs, aux attentes. Toutefois, l'intensification de la course aux infrastructures dédiées à l'IA commence à alimenter une certaine nervosité sur les marchés.

Selon le Financial Times, les sociétés Alphabet, Amazon, Meta et Microsoft ont l'intention d'investir (CAPEX) à elles-seules un montant de USD 660 milliards dans l'infrastructure IA cette année. Ce montant impressionnant correspond à une augmentation tout aussi impressionnante de +60% par rapport aux USD 410 milliards investis en 2025. Dans le cas d'Alphabet le bénéfice 2025 atteint USD 132 milliards mais le groupe prévoit USD 185 milliards d'investissements IA en 2026. Ces chiffres suscitent des interrogations de la part des investisseurs quant au moment où ces dépenses considérables pourraient générer un retour sur investissement. Ils provoquent aussi des craintes que cela ne perturbe les modèles économiques des sociétés qui affichaient historiquement une faible intensité capitalistique. La société Oracle a par exemple annoncé qu'elle aurait besoin de USD 50 milliards cette année, dont la moitié a déjà été levée aux travers de nouveaux emprunts obligataires.

On peut résumer qu'en ce moment l'IA génère deux types de craintes sur le marché : premièrement des craintes liées à la rentabilité des investissements colossaux, et deuxièmement des craintes liées au côté « perturbateur<sup>1</sup> » de la technologie. La chute des cours de la semaine dernière a partiellement été générée par la sortie d'un nouveau logiciel du groupe Anthropic. Nommé « Claude Opus 4.6 », ce nouvel outil a été perçu par les investisseurs comme capable d'exécuter en autonomie des tâches professionnelles complexes (analyses financières, revue juridique, génération de documents), ce qui menace directement des produits vendus par des éditeurs de logiciels spécialisés, notamment dans les secteurs de l'analyse de données, les éditeurs et les fournisseurs de logiciels.

#### ECB IN A GOOD PLACE

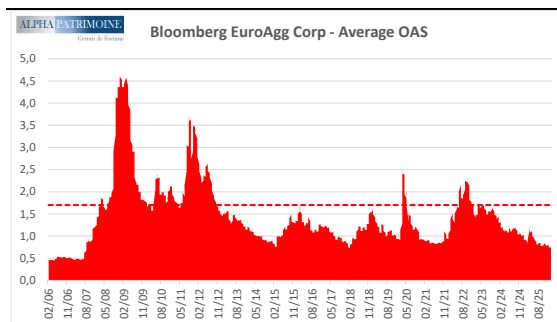
Dans ce contexte chahuté par le secteur technologique, le comité de politique monétaire de la BCE est presque passé inaperçu. Comme prévu la BCE a laissé ses taux directeurs inchangés<sup>2</sup>, et Christine Lagarde ne s'est pas véritablement prononcée sur l'évolution de l'euro sur le marché des changes. Pour le moment, la chute du dollar face à l'euro influence favorablement les indices d'inflation de la zone euro. Selon la dernière estimation Eurostat, les prix de l'énergie ont baissé de -4,1%. Et la BCE estime dans son communiqué que la vigueur de l'euro pourrait pousser l'inflation en-dessous des attentes. Au moment d'écrire ces lignes l'indice dollar affiche toujours -1,5% de repli depuis le début d'année.

#### GRAPHIQUE 1



Infographie : Financial Times

#### GRAPHIQUE 2



Source : Bloomberg

#### INCIDENCES SUR NOS GESTIONS

Nous voyons d'un bon œil le regain de volatilité sur les marchés car il est de nature à provoquer un élargissement des primes de risque du marché obligataire s'il perdure. L'orientation des rendements souverains reste haussière, ce qui veut dire que si les primes de risque s'écartent les coupons commenceront à reprendre de la hauteur sur le marché primaire. A ce stade cela fait toujours figure de « wishful thinking » étant donné que la prime moyenne du marché sur les plus bas historiques (graphique 2). Mais un simple retour à la moyenne de ce « spread » générerait une appréciation de +1,00% des nouveaux coupons à émettre.

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	0,06%	0,52%
Actions	Global Quality	-1,42%	-1,57%
Actions	Kaminiora Dynamic	-0,58%	1,26%

*Les performances affichées sont les performances nettes des compartiments au sein du fonds CONVENTUM. Ces performances peuvent différer des performances des comptes-titres.*  
Source : EFA.

#### SEMAINE À VENIR

Cette semaine les chiffres de l'emploi US seront publiés mercredi, suivis des indices d'inflation vendredi. La dynamique est toujours la même : les actifs risqués profiteront d'un affaiblissement du marché de l'emploi et d'une inflation modérée. Pour la simple raison que ceci valide le principe de nouvelles baisses des taux Fed funds. Nous surveillerons l'évolution du rendement des emprunts d'Etat japonais après la victoire sans appel de Sanae Takaichi dont le parti démocratique libéral s'est assuré une majorité absolue confortable à l'assemblée (316 sièges sur 465) lors de l'élection anticipée de ce week-end.

Bonne semaine.

\*\*\*\*\*

<sup>1</sup> « disruptive » en anglais

<sup>2</sup> La Bank of England (BoE) a fait de même