

TOUR D'HORIZON HEBDOMADAIRE DES MARCHÉS

Semaine du 26 au 31 octobre 2026 · Édition n° 07

LE COMMENTAIRE DE LA SEMAINE

5 % : le seuil qui fâche

Le 10 ans français franchit la barre des 5 %, le pétrole flambe et les semi-conducteurs dévissent. La revanche européenne n'aura duré qu'une semaine.

Le CAC 40 recule de 2,2 % et repasse sous 7 800 points, plus que l'Europe (– 1,4 %) et que Wall Street, où le S&P 500 limite la casse à – 0,5 % grâce aux valeurs défensives. Tokyo, très exposé aux semi-conducteurs, perd près de 4 %.

LE PRIX DU RISQUE FRANÇAIS

Le rendement de l'OAT à 10 ans a franchi 5 %, une première depuis 2002 : la France emprunte désormais plus cher que les États-Unis, ce qui n'était plus arrivé depuis 2013. Les violences urbaines et un budget jugé fragile ont porté l'écart avec l'Allemagne vers 170 points de base. Étonnamment, Moody's n'a pas touché à sa note, peut-être pour ne pas jouer les pyromanes. Le Brent, au-delà de 115 dollars, y ajoute la menace inflationniste.

LES PUCES EN CHUTE LIBRE

Outre-Atlantique, le Nasdaq a subi sa plus forte baisse depuis juin (– 2,6 %), entraîné par les semi-conducteurs. Leur indice a plongé de 6,7 % en une séance, sans épargner une seule valeur. Alertes sur les chaînes d'approvisionnement, engagements vertigineux dans les centres de données, opérateurs de cloud trop endettés : la question n'est plus la demande en IA, mais qui paiera la facture.

Notre lecture : le marché ne discute plus seulement des valorisations, il réévalue des risques : budgétaire à Paris, énergétique au Moyen-Orient, financier dans la chaîne de l'IA. Avec des taux longs à 5 % des deux côtés de l'Atlantique, les actifs les plus chers paient le prix fort.

— **Sébastien Korchia**

L'HUMEUR DE LA SEMAINE



CHIFFRES CLÉS DE LA SEMAINE

- 6,7 %
CHUTE DU SOX EN UNE SÉANCE (JEUDI 22/10)

172 pb
ÉCART OAT – BUND À 10 ANS (23/10)

93,85 €/MWh
GAZ EUROPÉEN (TTF), AU PLUS HAUT DEPUIS DÉC. 2022

- 37,10 %
BAISSE DE LA BOURSE INDONÉSIENNE YTD

DANS CETTE LETTRE

01 Macro-économie
02 Taux d'intérêt
03 Marchés actions
04 Mat. premières & devises
05 Actualités & divers
06 Réflexions
07 Perspectives & allocation

01 · MACRO-ÉCONOMIE

SECTION 1/7

LA LECTURE FINTAN MI — *La croissance devient vitale, et la France décroche*

CE QU'IL FAUT RETENIR CETTE SEMAINE

— La France face à l'équation de la croissance : il lui faudrait près de deux points de croissance de plus que son potentiel pour stabiliser sa dette. Or son activité se contracte, quand l'Allemagne reste en expansion. L'écart de croissance s'ajoute à l'écart de taux.

— Les puces deviennent une source d'inflation : après trente ans de baisse, leurs prix à la production s'envolent aux États-Unis, tirés par la pénurie de mémoire et l'IA. Un facteur de plus qui complique la tâche de la Fed.

— Immobilier européen : la hiérarchie s'inverse. En cinq ans, les villes les moins chères ont le plus progressé, tandis que Paris, Lyon ou Nantes reculent. Laminé par la remontée des taux, le pouvoir d'achat immobilier ne suit plus.

LA CROISSANCE POUR SEUL SALUT ?

Hausse de la croissance du PIB nécessaire pour stabiliser le ratio dette publique/PIB sur les dix prochaines années

Pays	Croissance de la dette envisagée	Croissance du PIB nécessaire à la stabilisation	Croissance potentielle passée du PIB	Hausse de croissance requise
États-Unis	6,4 %	3,6 %	2,5 %	+1,1 point
Allemagne	4,4 %	2,1 %	1,2 %	+0,8 point
France	5,4 %	3,6 %	1,6 %	+2,0 points
Royaume-Uni	6,8 %	3,8 %	1,5 %	+2,3 points
Japon	4,4 %	2,3 %	0,8 %	+1,6 point

Les hausses requises sont exprimées en points de pourcentage.

Source : FMI et CBO

Lecture : pour la France, une croissance du PIB de 3,6 % serait nécessaire pour stabiliser le ratio dette publique/PIB, soit 2 points de pourcentage supplémentaires par rapport à la croissance potentielle passée de 1,6 %.

SPREAD DE TAUX, SPREAD DE CROISSANCE !

FLASH PMI: FRANCE & GERMANY

October | Actual readings versus Reuters poll

Country	Indicator	Period	Reuters poll	Actual	Surprise	Prior
France	S&P MFG Flash PMI	Oct	50.5	49.3	-1.20	50.6
France	S&P Services Flash PMI	Oct	50.7	48.4	-2.30	51.2
France	S&P Composite Flash PMI	Oct	50.5	48.4	-2.10	51.1
Germany	S&P MFG Flash PMI	Oct	53.5	54.2	+0.70	53.9
Germany	S&P Services Flash PMI	Oct	52.5	51.7	-0.80	52.9
Germany	S&P Composite Flash PMI	Oct	53.3	52.8	-0.50	53.8

PMI: above 50 = expansion; below 50 = contraction

UN MARCHÉ IMMOBILIER EUROPÉEN TRÈS HÉTÉROGÈNE



LES SEMI-CONDUCTEURS EN MOTEUR D'INFLATION



Sources indicatives : Banque SYZ (CIO Office & Research Lab), LinkedIn, X,, presse financière.

02 · TAUX D'INTÉRÊT

SECTION 2/7

LA LECTURE FINTAN MI — *Détente mondiale des taux… sauf pour la France*

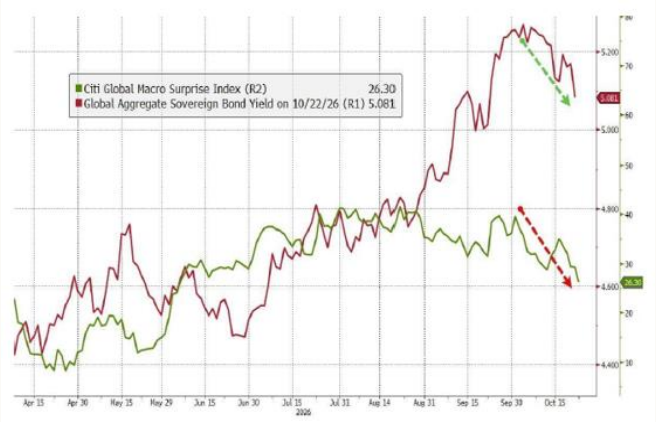
CE QU'IL FAUT RETENIR CETTE SEMAINE

— Les taux mondiaux refluent, mais pour de mauvaises raisons : la détente accompagne une série de déceptions sur l'activité. Elle traduit davantage une crainte pour la croissance qu'une victoire sur l'inflation.

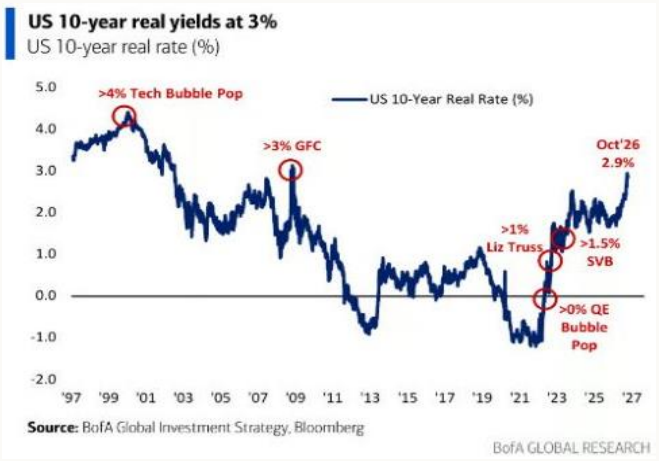
— Aux États-Unis, le taux réel à 10 ans approche 3 %, du jamais vu depuis 2008. De tels seuils ont souvent précédé des accidents de marché : pour les actifs les plus chers, le coût de l'argent redevient une contrainte.

— France : Moody's temporise, pas le marché. L'agence maintient sa note quand les autres ont déjà dégradé la France, mais le coût de l'assurance contre un défaut français grimpe à un niveau inédit depuis la crise de la zone euro.

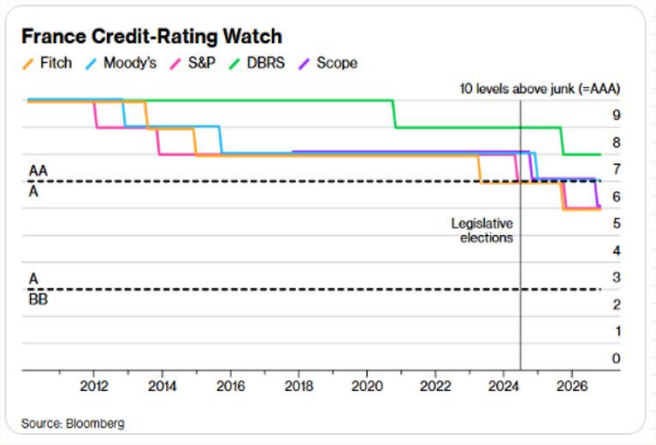
DÉTENTE DES TAUX LONGS US : SIGNE D'UNE CRAINTE SUR LA CROISSANCE ?



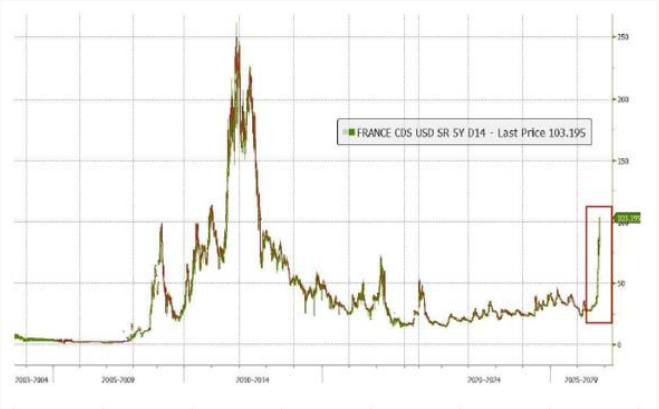
LE TAUX RÉEL AMÉRICAIN À 10 ANS APPROCHE 3 %



LA FRANCE ÉVITE LA DÉGRADATION DE MOODY'S



PENDANT CE TEMPS, LE CDS DE LA FRANCE S'ENVOLE SUR DES NIVEAUX DE… 2012 !



Sources indicatives : Banque SYZ (CIO Office & Research Lab), LinkedIn, X, presse financière.

03 · MARCHÉS ACTIONS

SECTION 3/7

LA LECTURE FINTAN MI — *Les valeurs technologiques : des cycliques ou des valeurs de croissance ?*

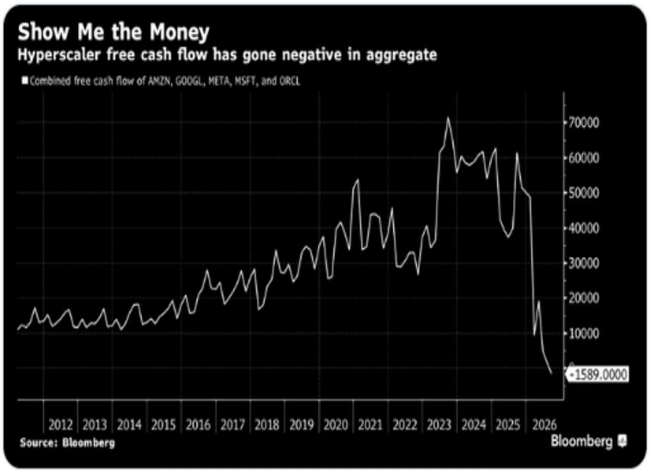
CE QU'IL FAUT RETENIR CETTE SEMAINE

— Les géants du numérique brûlent désormais du cash : la course aux centres de données a fait passer leur trésorerie disponible sous zéro et se finance de plus en plus à crédit.

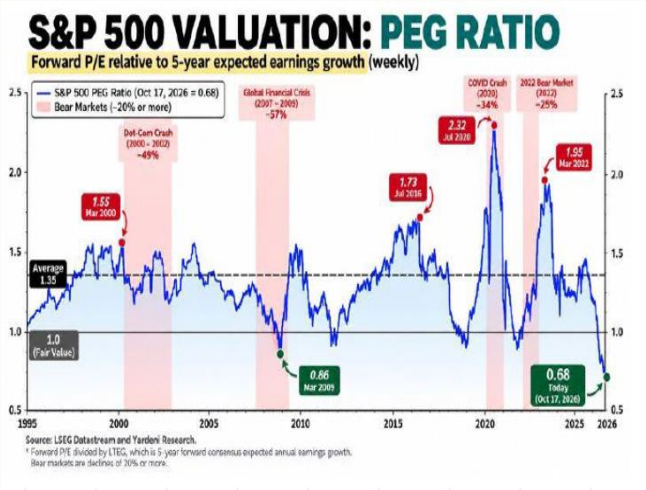
— Paradoxe de valorisation : rapporté à la croissance attendue des bénéfices, le S&P 500 n'a jamais paru aussi bon marché depuis 1995. Soit c'est une opportunité, soit le marché doute de prévisions très dépendantes de l'IA.

— Chine : dix semaines de baisse d'affilée, du jamais vu, et une tech chinoise en recul de plus de 40 % depuis son pic. Des niveaux qui ouvrent des opportunités (voir notre focus).

LES GÉANTS TECHNOLOGIQUES BRÛLENT DÉSORMAIS PLUS DE CASH QU'ILS N'EN GÉNÈRENT



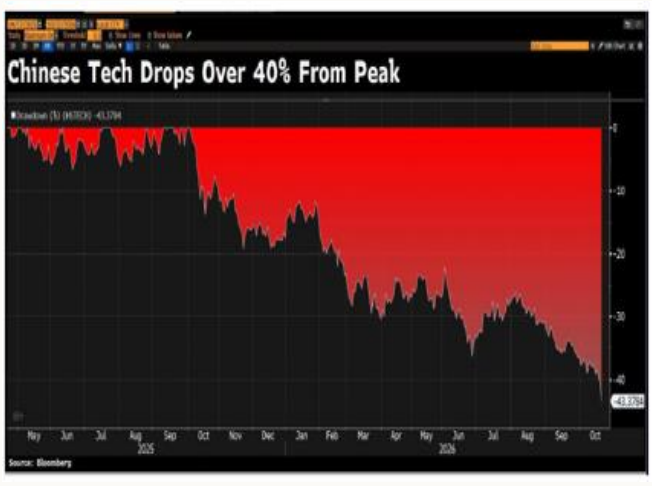
PEG DU S&P 500 : SIGNAL D'ACHAT FORT OU DES VALEURS DE CROISSANCE CONSIDÉRÉES COMME DES CYCLIQUES ?



LE MARCHÉ CHINOIS VIENT D'ENCHAÎNER 10 SEMAINES CONSÉCUTIVES DE BAISSE



PERSONNE NE SEMBLE VOULOIR DES TECHS CHINOISES



Sources indicatives : Banque SYZ (CIO Office & Research Lab), LinkedIn, X, presse financière.

04 · MATIÈRES PREMIÈRES & DEVISES

SECTION 4/7

LA LECTURE FINTAN MI — *Le baril physique s'emballe, l'or perd son éclat*

CE QU'IL FAUT RETENIR CETTE SEMAINE

— Pétrole : le physique décroche du papier. Le baril livrable immédiatement se paie bien plus cher que le baril à terme, signe d'une course aux barils disponibles après les attaques houthies contre l'Arabie saoudite.

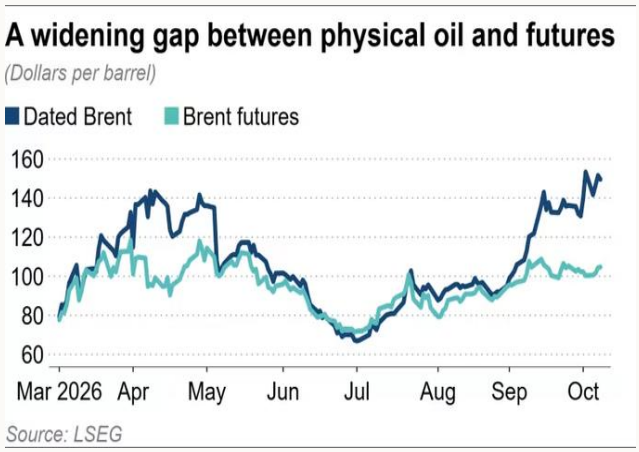
— Gaz : privée du GNL qatari, l'Asie paie son gaz trois fois plus cher qu'avant la guerre et concurrence directement une Europe aux stocks dégarnis à l'approche de l'hiver.

— L'or et le bois à contre-courant : l'or recule après l'appel du Premier ministre indien à freiner les achats, et le bois d'œuvre touche ses plus bas depuis près d'un an : l'immobilier américain reste grippé.

LE MARCHÉ DE L'OR SOUS PRESSION APRÈS L'APPEL DE MODI



FORTE DEMANDE POUR
LES LIVRAISONS IMMÉDIATES DE PÉTROLE



LE BOIS : UNE DES RARES MATIÈRES PREMIÈRES EN BAISSE



LE RETOUR DE L'ASIE RELANCE LA BATAILLE POUR LE GNL



Sources indicatives : Banque SYZ (CIO Office & Research Lab), LinkedIn, X, presse financière.

05 · ACTUALITÉS & DIVERS

SECTION 5/7

LA LECTURE FINTAN MI — *Un contexte international complexe et mal pris en compte*

CE QU'IL FAUT RETENIR CETTE SEMAINE

— **Changement majeur à venir en Israël ?**

Les marchés de prédiction (ici Polymarket) attribuent désormais une légère avance à Gadi Eizenkot pour devenir le prochain Premier ministre israélien, avec une probabilité de 52 %. Cette évolution traduit une anticipation croissante d'un changement politique après les prochaines élections législatives (mardi 27 octobre).

— **Guerre au Moyen-Orient : les États-Unis évacuent une partie du personnel diplomatique face aux attaques des Houthis.**

Les États-Unis affichent une stratégie ambiguë au Moyen-Orient, combinant ouverture diplomatique avec la Russie et la Chine et réduction de leur présence militaire et diplomatique dans la région. Trois explications sont envisagées : de simples mesures de précaution face aux attaques croissantes, une pression diplomatique destinée à arracher des concessions à l'Iran, ou des préparatifs en vue d'une intervention militaire. Les retraits de personnel en Jordanie, au Qatar, au Koweït et en Arabie saoudite alimentent ces interrogations. Les informations évoquant d'éventuels plans de frappes américano-israéliennes renforcent toutefois le scénario d'une escalade militaire après les midterms.

— **La Bourse de Jakarta a subi une chute historique.**

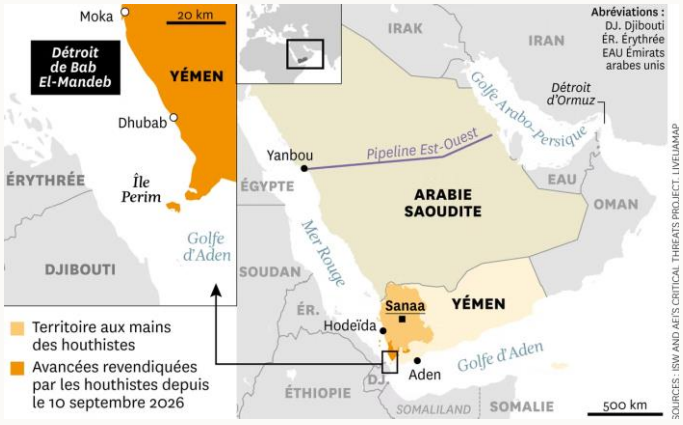
La chute fait suite à l'ouverture par MSCI d'une consultation visant à rétrograder l'Indonésie du statut de marché émergent à celui de marché autonome (« Standalone Market »). Cette sanction potentielle reflète des inquiétudes sur la transparence de l'actionnariat, la gouvernance du marché et de possibles manipulations, poussant les autorités indonésiennes à tenter de rassurer les investisseurs.

L'épisode illustre surtout le poids croissant de la gestion passive : une modification de classification par les grands fournisseurs d'indices peut déclencher des ventes automatiques massives sur des marchés moins liquides.

ÉLECTIONS LÉGISLATIVES EN ISRAËL (27/10)



MULTIPLICATION DE SIGNES INQUIÉTANTS EN ARABIE SAOUDITE



L'INDICE IDX (INDONESIA STOCK EXCHANGE) AU PLUS BAS DEPUIS 6 ANS



Sources indicatives : Banque SYZ (CIO Office & Research Lab), LinkedIn, X, presse financière.

06 · RÉFLEXIONS

SECTION 6/7

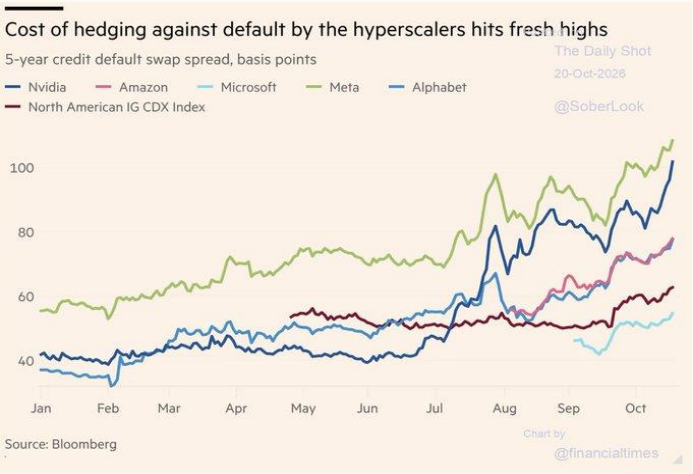
LA LECTURE FINTAN MI — *Le marché du crédit va-t-il être l'arbitre de la valorisation de l'IA en Bourse ?*

CE QU'IL FAUT RETENIR CETTE SEMAINE

Les CDS, nouveau thermomètre de l'IA ?

La semaine dernière, CoreWeave avait donné l'alerte avec des CDS au-delà de 1 100 points de base, un niveau d'émetteur en difficulté. Cette semaine, l'inquiétude s'est étendue au crédit des géants du numérique : le coût de l'assurance contre leur défaut atteint des records. Le CDS à 5 ans de Nvidia a plus que doublé depuis janvier, à environ 100 points de base, et celui de Meta dépasse ce seuil. Ces signatures restent de grande qualité, et ces niveaux sont loin d'une situation de détresse. Mais la tendance compte plus que le niveau : leurs CDS montent bien plus vite que la moyenne des entreprises bien notées. Les investisseurs obligataires ne se demandent plus si l'IA fonctionne, mais combien de dette il faudra pour la financer.

HAUSSE DU COÛT DE LA PROTECTION CONTRE UN DÉFAUT



LES HEDGE FUNDS RÉDUISENT LA VOILURE SUR LES VALEURS TECHNOLOGIQUES

Goldman Sachs Prime Desk Trading Flow
Oct. 9 through Oct. 15

Sector	Trading Flow Long Selling / Buying	Trading Flow Shorting / Covering
Health Care	1.09	0.9
Industrials	-0.91	-1.08
Con. Disc.	-0.08	-1.03
Materials	-0.98	-0.17
Comm. Serv.	1.33	0.03
Energy	-1.33	-0.27
Real Estate	0.8	-1.8
Utilities	-1.07	0.56
Consumer Staples	-0.42	1.08
Financials	0.67	-1.26
Info Tech	**-2.61**	**-0.76**
ETF	-0.55	0.73
Index	-0.28	-0.19

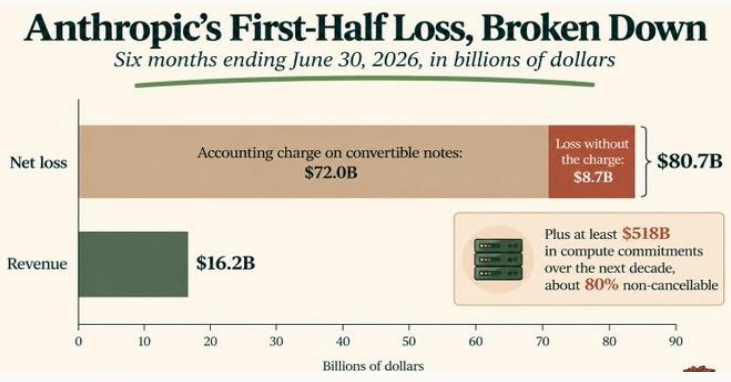
Note: Trading flows are normalized based on historical 5-day cumulative trading flows. The denominator used to normalize each value is the standard deviation of the 5-day cumulative trading flow for each Region or Sector (long or short), measured on a 12-month trailing basis. A level of 2.0 for North American longs indicates that this week's cumulative trading flow for that Region is 2x the standard deviation of 5-day flows for North American longs over the past 12 months.
Source: Goldman Sachs Prime Desk

À SURVEILLER

— **Le désengagement des hedge funds —** Selon Goldman Sachs, les hedge funds allègent leurs positions sur la tech au rythme le plus rapide depuis plus de dix ans, alors que les particuliers américains continuent d'acheter chaque repli. Lors du dernier bras de fer, ce sont les particuliers qui l'avaient emporté.

— **Anthropic : le test de vérité pour Wall Street ? —** Prévue mi-novembre, l'introduction en Bourse d'Anthropic intervient alors que la plupart des IPO liées à l'IA ont été reportées. Sa valorisation pourrait atteindre 1 500 Md$, alors que la société reste lourdement déficitaire. Non cotée, elle soutient déjà les bénéfices comptables des grands groupes technologiques qui détiennent des participations. Une IPO décevante remettrait en question les valorisations privées de tout l'écosystème de l'IA.

ANTHROPIC : UN COMPTE DE RÉSULTATS EN « ICEBERG »



Sources indicatives : Banque SYZ (CIO Office & Research Lab), LinkedIn, X, presse financière.

07 · PERSPECTIVES & ALLOCATION

SECTION 7/7

CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE

Le seuil des 5 % n'est plus seulement français : avec des taux longs à ce niveau des deux côtés de l'Atlantique, le marché ne paie plus le récit de l'IA à n'importe quel prix, et le crédit le dit désormais avant les actions. La semaine qui vient sera décisive : Fed et BCE d'un côté, résultats et budgets d'investissement des géants du numérique de l'autre. Nous gardons le cap : neutralité sur les actions américaines, préférence pour le crédit de qualité, prudence sur la dette souveraine européenne.

À SURVEILLER CES PROCHAINS JOURS

1 **FED** mercredi. Réunion du comité de politique monétaire (FOMC). Hausse des taux ou pas ?

2 **BCE** jeudi. Des commentaires de Mme Lagarde très attendus pour l'évolution des taux longs européens et de l'euro.

3 **BOJ (Japon)** vendredi. Un RDV aussi important que les deux précédents au regard de l'impact sur la parité USD/JPY.

4 **Confiance des consommateurs (US)** Mardi. Un chiffre important à l'approche des midterms et dans une économie en K.

FOCUS SUR UN THÈME

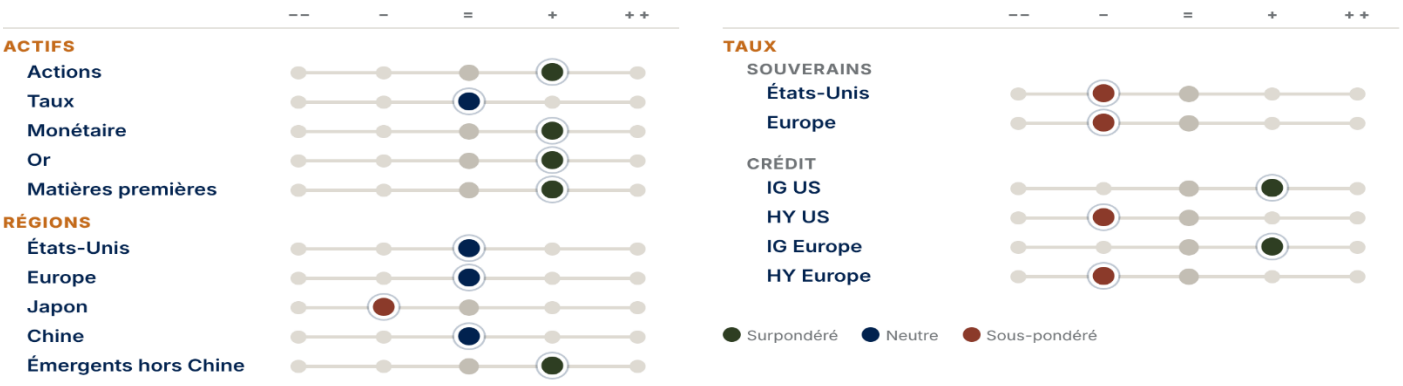


Actions chinoises : un hedge contre un ralentissement de l'IA ?!

Outre des valorisations très attractives, un ralentissement du cycle de l'IA pourrait paradoxalement devenir un catalyseur pour les actions chinoises. Des exportations moins dynamiques inciteraient Pékin à soutenir davantage la consommation et l'immobilier, tandis que la « National Team » semble déjà revenir au soutien du marché.

Points de vigilance : toujours l'immobilier chinois.





CE QUE LA SEMAINE CHANGE

Statu quo.

Aucun mouvement cette semaine : on garde le cap après la sortie des actions US.

Nos surpondérations

Actions, monétaire, or, matières premières, émergents hors Chine, crédit Investment Grade (US et Europe).

Nos sous-pondérations

Souverains US et Europe, Japon, High Yield (US et Europe).

Prochaine revue : 1er novembre 2026

Les opinions exprimées sur cette page sont des vues de marché à caractère général, établies à la date de publication et susceptibles d'évoluer sans préavis. Elles ne constituent ni un conseil en investissement personnalisé, ni une recommandation d'achat ou de vente d'un instrument financier. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.