FORUM

FINANCE



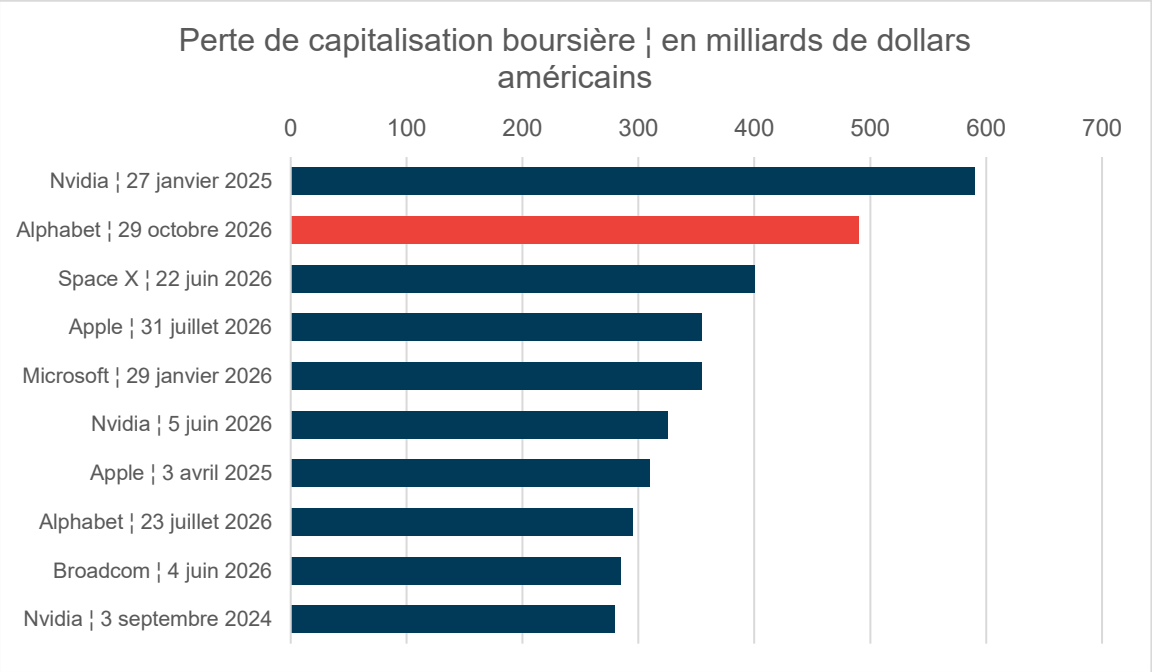
Lettre Mensuelle d'octobre 2026

Tour d'horizon des marchés

Le choc d’octobre chez Google : de l’enthousiasme pour l’IA à la remise en question des résultats

L’événement marquant du mois d’octobre sur le marché technologique a été la forte correction du cours d’Alphabet, la société mère de Google. Le 29 octobre, son action a chuté d’environ 13 %, effaçant quelque 500 milliards de dollars de capitalisation boursière après la publication de résultats trimestriels décevants. L’ampleur de cette baisse, illustrée dans le graphique ci-joint, reflétait bien plus qu’un simple résultat inférieur aux attentes : les investisseurs se sont demandé si les investissements exceptionnels de la société dans l’intelligence artificielle généreraient des rendements suffisants sans compromettre la rentabilité de ses activités existantes.

Graphique 1 : Les plus fortes baisses journalières de capitalisation boursière



Source : Dow Jones Market Data, FactSet

Les résultats d’Alphabet étaient loin de refléter un effondrement de la demande. Le chiffre d’affaires du troisième trimestre a progressé d’environ 25 % en glissement annuel pour atteindre 127,6 milliards de dollars, même s’il est resté légèrement en deçà des prévisions des analystes, qui tablaient sur 128,2 milliards de dollars. Le chiffre d’affaires de Google Cloud a pratiquement doublé pour atteindre 30,7 milliards de dollars, dépassant les prévisions et témoignant d’une forte demande en infrastructures informatiques et en services d’IA. Néanmoins, le résultat net a reculé d’environ 25 % pour s’établir à 26,2 milliards

de dollars. Le contraste entre la forte croissance des ventes et la baisse des bénéfices a été au cœur de la réaction du marché.

La principale préoccupation concernait la monétisation : dans quelle mesure Alphabet serait capable de transformer l'adoption technologique et les investissements en infrastructures en une génération de trésorerie durable. Les dépenses d'investissement trimestrielles ont atteint environ 51,4 milliards de dollars, tandis que le flux de trésorerie disponible était négatif de 9,1 milliards de dollars. Alphabet a également maintenu ses prévisions d'investissements pour l'ensemble de l'année, comprises entre 195 et 205 milliards de dollars. Ces chiffres ont mis davantage en évidence les besoins de financement liés au développement de l'IA. Les investisseurs n'étaient plus disposés à considérer l'augmentation des capacités comme une preuve suffisante de la valeur future pour les actionnaires.

Cet épisode marque un tournant dans la manière dont les marchés évaluent le thème de l'IA. Les investisseurs passent de la récompense de l'ambition à l'exigence de preuves de rentabilité, en examinant de près la conversion en trésorerie, la discipline en matière de dépenses d'investissement et la résilience des sources de bénéfices établies, parallèlement à la croissance globale. Cette approche plus sélective contribue également à expliquer le regain d'intérêt pour les stratégies de valeur au cours du mois. De même, la correction qui en résulte pourrait créer des opportunités sélectives dans les entreprises capables de démontrer une exécution rentable.

Chine : une industrie résiliente, des actions hésitantes

Les dernières données économiques chinoises indiquent une résilience industrielle persistante, mais la reprise reste inégale. La croissance du PIB au troisième trimestre s'est accélérée à 4,5 % en glissement annuel, contre 4,3 % au trimestre précédent, dépassant légèrement les prévisions de 4,4 %. Les exportations et l'industrie manufacturière liée aux technologies sont restées des moteurs de croissance importants, tandis que la consommation, l'immobilier et l'investissement privé ont continué d'accuser un retard. Cette amélioration globale signale donc une stabilisation plutôt qu'un rebond économique généralisé.

Les enquêtes menées en octobre dans le secteur manufacturier ont confirmé ce tableau contrasté. L'indice PMI privé est resté en territoire d'expansion à 52,0, la production industrielle enregistrant sa plus forte progression en six mois, bien que la croissance des commandes à l'exportation ait ralenti. En revanche, l'indice PMI officiel du secteur manufacturier a reculé à 49,3, tandis que l'indice du secteur non manufacturier est passé sous le seuil de 50 qui sépare l'expansion de la contraction. Prises dans leur ensemble, ces données suggèrent que les poches de vigueur industrielle ne se sont pas encore propagées de manière convaincante à l'ensemble de l'économie.

Graphique 2 : Indice CSI 300 chinois



Indice SHSZ300
Source : Bloomberg
Données à la clôture du 30 octobre 2026 – Remarque : MME – Moyenne mobile quotidienne (**50**, 125 et 200 jours)

Cela contribue à expliquer le décalage entre une activité relativement résiliente et la faiblesse persistante de l'indice CSI 300. Les investisseurs en actions ont besoin de preuves que la reprise de la production se traduit par une hausse du chiffre d'affaires, une amélioration des marges et une croissance durable des bénéfices. Cette transmission reste inégale : les fabricants liés aux technologies ont bénéficié du cycle mondial d'investissement dans l'IA, tandis que les entreprises davantage tournées vers le marché intérieur continuent de faire face à une demande modérée et à des pressions sur leur rentabilité. À eux seuls, les volumes industriels élevés ne suffisent donc pas à soutenir une reprise généralisée du marché.

-11,1 %

PERFORMANCE EN OCTOBRE DE L'INDICE DES ACTIONS CHINOISES DE CATÉGORIE A EN DOLLARS AMÉRICAINS

Stratégie d'investissement : reconstituer l'allocation en titres à revenu fixe

La récente réévaluation des marchés obligataires a renforcé les arguments en faveur d'une reconstruction progressive du volet obligataire des portefeuilles multi-actifs. Après une longue période de positionnement prudent — et une sous-pondération dans nos propres portefeuilles —, la hausse des rendements offre une opportunité plus

intéressante de garantir des revenus et d'améliorer les perspectives de rendement à moyen terme. Bien que le positionnement précis des autres investisseurs varie, les portefeuilles qui ont maintenu une exposition limitée aux obligations ont désormais des raisons de réévaluer cette stratégie.

L'amélioration des perspectives de rendement s'est opérée en deux étapes. Au cours de l'année, la hausse des rendements des obligations d'État a joué un rôle prépondérant, les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans restant supérieurs d'environ 75 points de base par rapport au début de l'année, malgré l' e rebond observé en octobre. Plus récemment, l'élargissement des spreads de crédit a maintenu les rendements globaux à un niveau élevé, alors même que les rendements des bons du Trésor se sont modérés. Conjugués, ces développements ont rétabli une marge de sécurité significative en termes de revenus, avec des rendements de l'ordre de 8 % à 9 % disponibles dans certains segments à haut rendement.

Il est toutefois essentiel de distinguer les rendements absolus attractifs des valorisations de crédit bon marché. Les écarts de crédit restent inférieurs aux moyennes historiques à long terme selon les indicateurs que nous suivons, ce qui suggère que les investisseurs sont rémunérés plus généreusement par la composante sous-jacente liée aux taux d'intérêt que par une prime inhabituellement élevée pour la prise de risque d'entreprise. L'opportunité réside donc principalement dans le revenu, plutôt que dans des valorisations en difficulté.

Notre analyse historique plaide en faveur d'une approche constructive, mais mesurée. En nous appuyant sur les épisodes historiques identifiés dans l'étude d'AllianceBernstein, mais en mesurant les rendements à partir de la fin du mois concerné sur les 12 mois suivants, nos calculs font état de rendements moyens de 7,0 % pour les obligations « investment grade » (IG), de 7,4 % pour les obligations à haut rendement (HY) et de 6,8 % pour la dette d'entreprise des marchés émergents. La seule période négative observée dans notre échantillon concerne la période allant de juillet 2022 à juin 2023 pour les obligations « investment grade ». Ces résultats sont spécifiques à notre méthodologie basée sur la fin de mois et ne doivent pas être comparés directement à des calculs utilisant la date précise à laquelle les rendements ont franchi le seuil.

Graphique 3 : Rendement total sur un an lorsque le rendement des obligations d'entreprises américaines à haut rendement franchit la barre des 8 %

	Obligations d'entreprises « investment grade »	Obligations d'entreprises à haut rendement	Obligations d'entreprises des marchés émergents
8 août 2011	10,1 %	8,1 %	6,4 %
29 septembre 2015	9,6 %	9,1 %	9,4 %
24 décembre 2018	15,9 %	9,7 %	13,3 %
12 mars 2020	2,8 %	9,4 %	6,1 %
13 juin 2022	(1,7 %)	0,0 %	(0,3 %)
29 mai 2024	7,6 %	8,7 %	8,2 %
4 avril 2025	4,8 %	7,0 %	4,3 %
Moyenne	**7,0 %**	**7,4 %**	**6,8 %**

Source : Bloomberg ; calculs d'AllianceBernstein et de Forum Finance.
Remarque : tous les rendements sont calculés à partir de la fin du mois sur les 12 mois suivants.

Deux conclusions se dégagent. Premièrement, des rendements initiaux plus élevés ont généralement constitué un point d'entrée favorable dans plusieurs segments du marché du crédit. Deuxièmement, la différence relativement modeste entre les rendements moyens des obligations « investment grade » (IG) et « high yield » (HY) milite contre la recherche systématique du rendement le plus élevé disponible.

Il n'est pas nécessaire d'identifier le pic exact des rendements pour commencer à reconstituer notre exposition. De même, des spreads inférieurs à la moyenne justifient de conserver une marge de manœuvre pour augmenter l'exposition si les valorisations du crédit deviennent plus attractives.

Activité du portefeuille

Nous avons maintenu notre positionnement au cours du mois d'octobre, après la réduction de l'exposition aux actions mise en œuvre en septembre, notamment sur les marchés émergents et dans la région Asie-Pacifique développée, y compris la Corée. Rétrospectivement, ces ajustements se sont avérés bénéfiques, puisque ces deux marchés ont reculé respectivement de 9,4 % et 7,8 % en dollars américains au cours du mois d'octobre.

Une évolution positive a été la contribution renouvelée des stratégies « value » dans toutes les zones géographiques, la faiblesse des titres liés à l'IA ayant entraîné une rotation des leaders du marché. Plusieurs de nos stratégies alternatives ont également fait preuve d'une résilience encourageante, notamment la stratégie globale long/short introduite lors du rééquilibrage de septembre. Les performances ont été plus mitigées ailleurs : notre exposition aux stratégies multiples a cédé une partie de ses gains après un mois de septembre exceptionnel.

Les fluctuations monétaires ont été moins favorables. Le fort raffermissement du dollar américain a pesé sur notre positionnement prudent et sous-pondéré sur cette devise. Parallèlement, la combinaison de rendements réels plus élevés et d'un dollar plus fort a exercé une pression sur l'or, sur lequel nous conservons une allocation résiduelle.

Pour l'avenir, et conformément à notre stratégie d'investissement, nous envisageons une augmentation progressive de notre allocation en titres à revenu fixe. Une telle opération serait financée en premier lieu par notre trésorerie restante, puis, éventuellement, par la liquidation de notre position résiduelle sur l'or, qui est devenue moins intéressante compte tenu de la dynamique récente des marchés.

Du côté des actions, la faiblesse récente nous a conduits à adopter une position plus neutre vis-à-vis des marchés émergents, tandis que notre évaluation relative des actions américaines est devenue plus constructive. La période suivant les élections de mi-mandat aux États-Unis pourrait offrir un contexte plus favorable, même si nous ne nous appuierions pas uniquement sur le calendrier électoral comme signal d'investissement.

La correction des valeurs liées à l'IA pourrait également créer des opportunités d'entrée sélectives, à condition que la dynamique d'aversion au risque qui prévaut

depuis septembre commence à s'atténuer et qu'une plus grande confiance dans les perspectives de bénéfices et de flux de trésorerie se manifeste.

	31/12/2024	31/12/2025	31/10/2026	Octobre	Depuis le début de l'année
Rendement (%)				Δ En points de base	Δ En points de base
Taux américain à 3 mois	4,31	3,63	4,08	(3)	45
Taux allemand à 3 mois	2,49	1,99	2,49	1	50
Taux américain à 2 ans	4,24	3,47	4,59	(30)	111
Taux allemand à 2 ans	2,08	2,12	3,04	(16)	92
Taux américain à 10 ans	4,57	4,17	4,93	(36)	76
Taux allemand à 10 ans	2,36	2,85	3,32	(26)	47
Devises				Δ En %	Δ En %
EUR/USD	1,0354	1,1746	1,1160	(1,5)	(5,0)
USD/CHF	0,9074	0,7926	0,8250	(1,3)	4,1
EUR/CHF	0,9401	0,9307	0,9204	(2,8)	(1,1)
GBP/USD	1,2516	1,3475	1,3391	0,9	(0,6)
Matières premières				Δ En %	Δ En %
Pétrole (WTI)	71,7	57,4	104,1 $	15,2	81,3
Cuivre	402,7 $	568,2	648,2 $	(2,1)	14,1
Or	2 625 $	4 319	3 875	(6,8)	(10,3)