RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

L'HUMEUR DU VENDREDI

Voilà !



V. Riches-Flores
contact.vrf@richesflores.com

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

6 novembre 2026

La formule est celle utilisée par C. Lagarde pour clore sa conférence de presse de la semaine dernière. Nous n'en trouvons pas de meilleure pour aborder les développements de ces derniers jours :

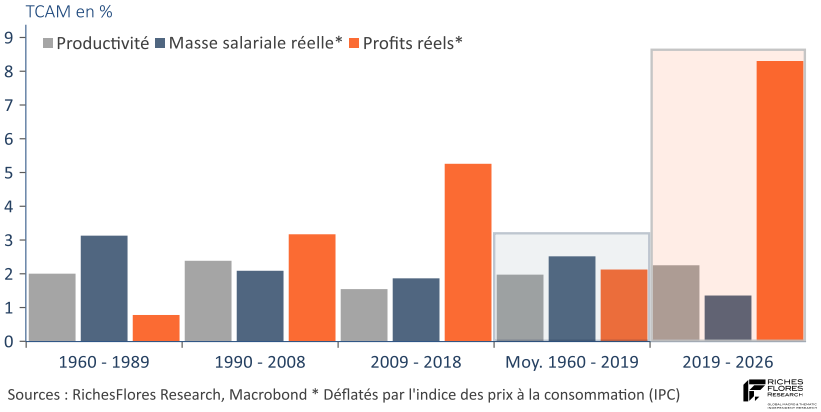
1- Le brutal changement de perception des risques associés aux valorisations de l'IA que tant d'excès laissaient attendre sans pouvoir en préciser la datation ni l'ampleur, a pris des proportions spectaculaires ces derniers jours sur des valeurs et des segments de marché encore récemment portés aux nues.

2- Le sursaut démocratique des Américains, auquel personne ne croyait plus, du moins dans cette ampleur, qui, depuis le 4 novembre, rebat les cartes de la politique domestique américaine et, plus encore, de son influence sur le reste du monde et sur les grands défis du moment : climat, inégalités, technologie, gouvernance mondiale, corruption, géopolitique…

3- Le changement de cap du débat politique français, où la question du pouvoir d'achat a fini par s'imposer. Le PLF balayé, les conditions de financement de l'État français ne s'en sont pas moins améliorées, avec un recul significatif du spread de taux vis-à-vis de l'Allemagne, en même temps qu'un repli de plus de 20 points du taux de rendement de l'OAT à 10 ans.

Trois évolutions sans lien apparent, derrière lesquelles se dessine, peut-être, un même changement plus profond : le retour des enjeux de redistribution au cœur des arbitrages économiques et politiques du monde industrialisé. À la clé, la perspective d'une inflation plus persistante, que les banquiers centraux pourraient finir par préférer aux risques de déstabilisation économique, sociale et financière produits par un modèle de croissance de plus en plus déséquilibré.

PRODUCTIVITÉ DU TRAVAIL, MASSE SALARIALE ET PROFITS RÉELS PAR PÉRIODE AUX ETATS-UNIS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond * Déflatés par l'indice des prix à la consommation (IPC)

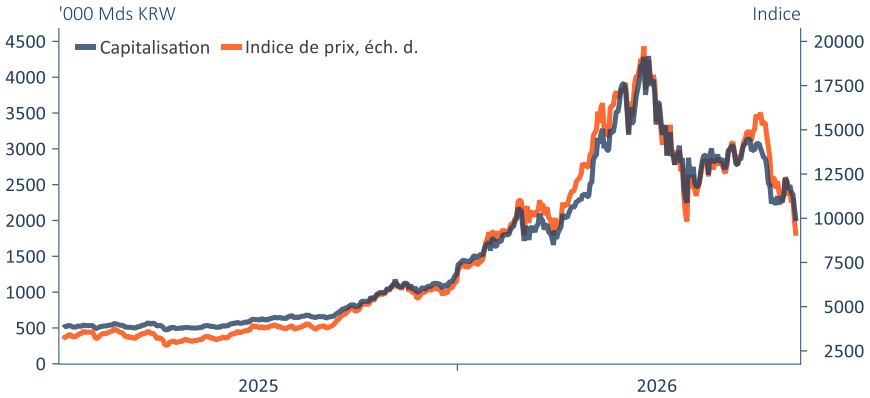
Qu'en penser ? On se gardera de tenter d'anticiper ce qui pourrait découler de ces ruptures accélérées avant d'y voir plus clair sur les enchaînements à l'œuvre. Revenons, toutefois, sur un certain nombre de questions-clés qui aujourd'hui s'imposent aux investisseurs.

Krach ?

C'est la menace la plus imminente, directement liée à la montée de la défiance à l'égard du secteur technologique international. Le fruit était mûr avant même les élections de mi-mandat américaines, comme l'avait notamment souligné l'extrême nervosité des marchés aux publications de résultats et aux perspectives des géants et moins grands de la technologie à travers le monde.

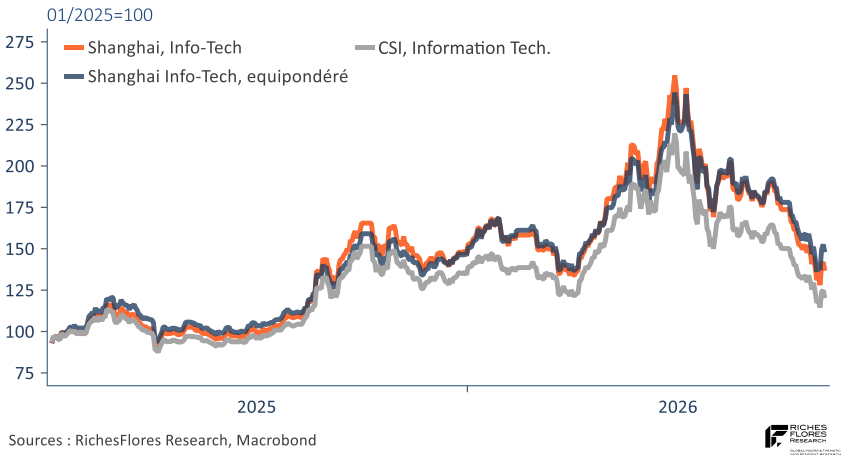
Les marchés coréen et chinois n'ont pas attendu le 4 novembre, en effet, pour envoyer des signaux on ne peut plus clairs sur le changement de perception des investisseurs à l'égard du secteur, en tout premier lieu des semi-conducteurs. Entre son point haut du 22 juin et le 3 novembre, l'indice sud-coréen de ce chaînon technologique avait déjà perdu 45 % de sa valeur et autant de sa capitalisation, avant de s'effriter de 10 % supplémentaires ces deux derniers jours. L'indice avait tellement progressé en première moitié d'année que peu s'en sont émus.

INDICE CORÉEN DES SEMICONDUCTEURS ET CAPITALISATION



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

INDICES CHINOIS DES VALEURS TECHNOLOGIQUES



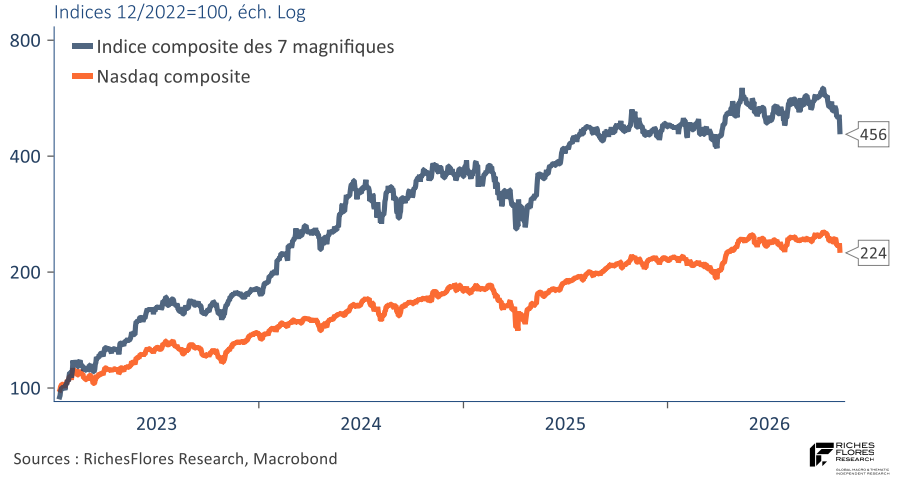
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'avertissement chinois n'a pas davantage préoccupé. Les yeux rivés sur les acteurs américains, les investisseurs ne sont pas particulièrement sensibles à la performance de ceux de l'Empire du Milieu dont la capitalisation boursière n'a pas grand-chose à voir avec celle des géants américains et à l'égard desquels ils sont de toute façon très peu exposés.

Les développements de ces derniers jours poussent néanmoins à reconsidérer ces deux exemples, notamment pour ce qu'ils pourraient avoir de prédictif pour l'ensemble du secteur, dans un contexte déjà grandement fragilisé par l'accumulation de dettes et les craintes de déceptions futures. Le succès des démocrates au Congrès n'est pas bienvenu pour le secteur, notamment pour ce qu'il signifie en matière de limite au développement des centres de données, sans lesquels les acteurs de l'IA ne pourront honorer leurs promesses.

A un contexte fragilisé s'ajoute, dès lors, une composante politique éminemment contrariante qui pourrait bien peser davantage sur les valeurs les plus engagées dans le développement d'infrastructures tout aussi vitales que coûteuses. La recevabilité de l'argument souvent mis en avant d'une faible valorisation du secteur relativement à ses perspectives de résultats, aujourd'hui mise en porte-à-faux, les risques de sévère correction boursière, susceptible de prendre l'allure d'un krach ont clairement monté d'un cran ces derniers jours.

PERFORMANCE DES 7 MAGNIFIQUES ET NASDAQ



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

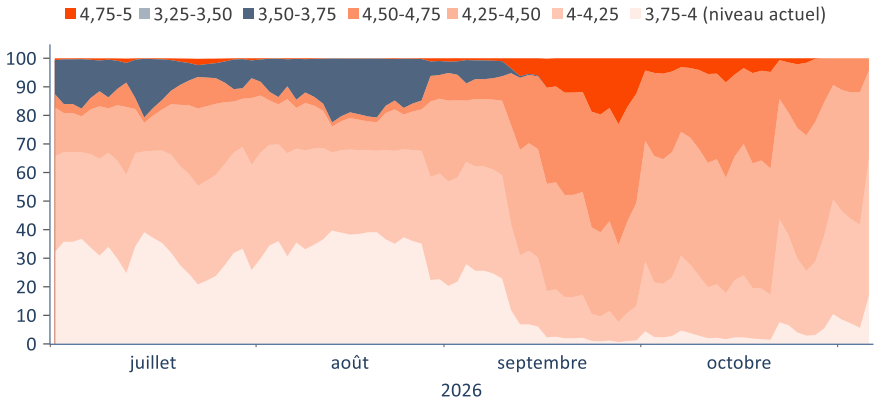
Les 7 Magnifiques représentent l'équivalent de 66 % du produit intérieur brut américain du troisième trimestre, si l'on y ajoute Space X et Broadcom, cette part s'élève à plus de 80 %, sans compter les entreprises liées de près ou de loin à la dynamique du secteur ces derniers mois, on comprend à quel point la correction en cours constitue une menace de taille pour l'ensemble de l'économie et des marchés américains. Le risque est donc difficilement discutable.

Quels stops ?

C'est la question qui suit, au sujet de laquelle la réponse est loin d'être automatique.

Les taux d'intérêt ont peu réagi à la correction boursière de ces derniers jours. Si les anticipations relatives au durcissement de la politique monétaire de la Fed se sont ajustées à la baisse, la partie longue de la courbe des rendements s'est montrée plus inerte à la dégradation du contexte de marché, avec à la clé une légère repentification de la courbe de rendement 2-10 ans.

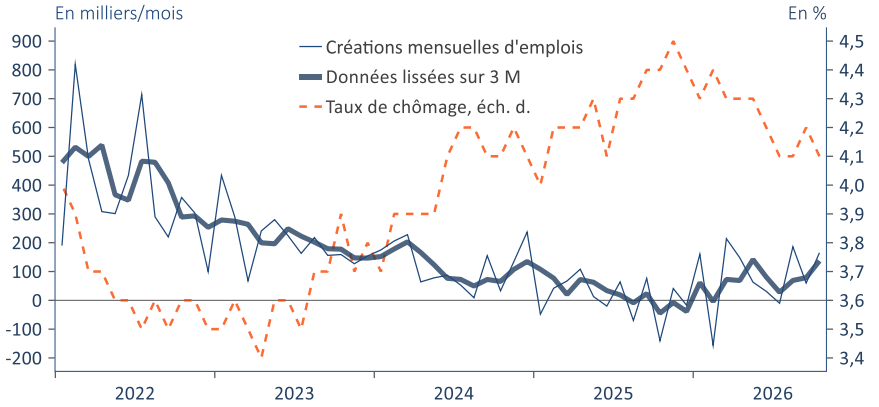
Probabilités d'évolution des Fed Funds d'ici mars 2027 (au 5/11)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Le rapport sur l'emploi du mois d'octobre tout juste publié, ne va pas aider à faire spontanément refluer ces derniers. Avec 165 K nouveaux emplois nets, le marché du travail américain ressort plus dynamique qu'escompté et plus solide que ces derniers mois, qui plus est, avec une réduction du taux de chômage d'un dixième.

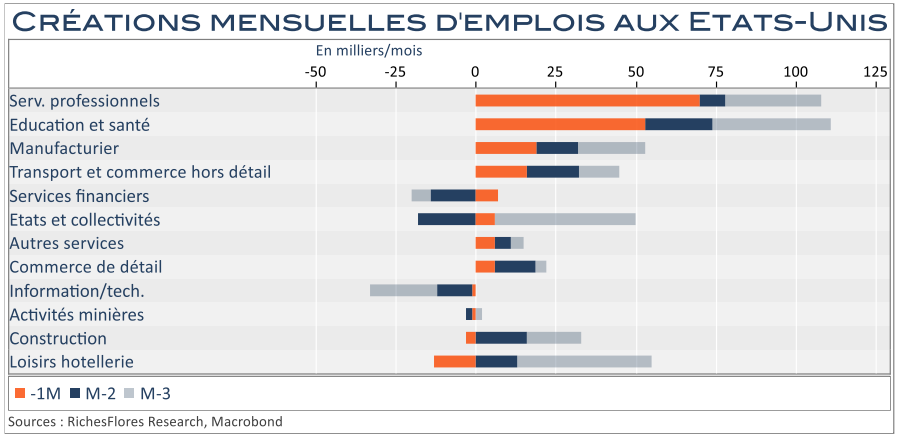
Créations d'emplois salariés et taux de chômage aux Etats-Unis



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Voilà longtemps, par ailleurs, que les détails du rapport sur l'emploi n'avaient pas été d'aussi bonne qualité, avec une répartition équilibrée des créations de postes dans des secteurs beaucoup plus directement liés à l'activité générale que ces derniers temps : services professionnels, industrie manufacturière, transports et commerce, suggèrent une situation plus homogène, en effet, par rapport à celle qui tirait surtout ses soutiens de la santé et de l'hôtellerie restauration.

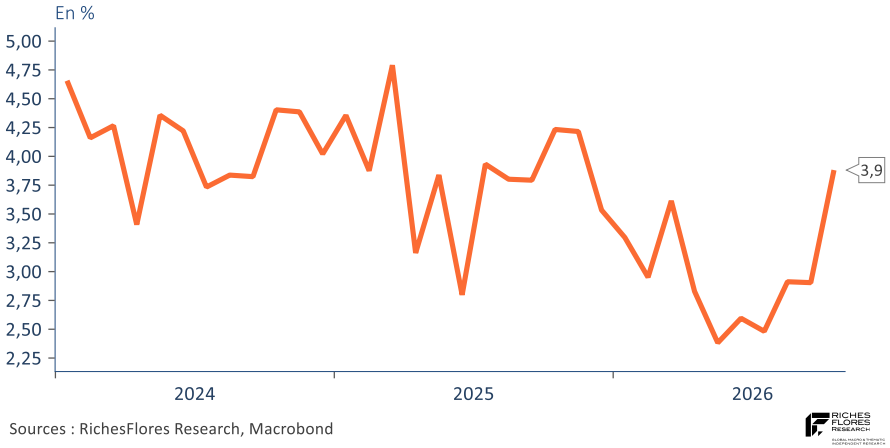
Créations mensuelles d'emplois aux Etats-Unis



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Résultat, sans réelle surprise, la croissance des salaires réaccélère : +0,4 % en octobre, qui porte à 3,9 % leur évolution sur trois mois annualisée, un record depuis un an.

Croissance annualisée du taux de salaires horaire sur 3 mois aux Etats-Unis



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

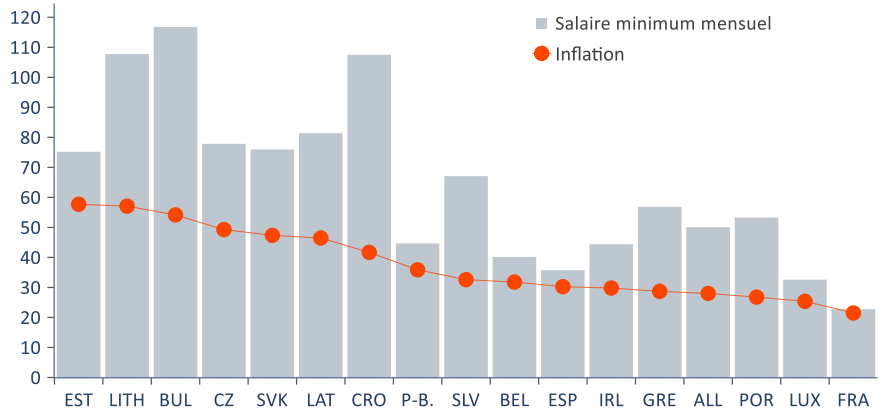
Voilà qui n'aide pas. Après avoir perdu près de 40 points de base au cours du mois écoulé, les taux à 2 ans se sont repris et avec eux ceux des rendements à 10 et 30 ans à la publication de ce rapport.

Le raz de marée démocrate risque-t-il d'avoir un effet contrariant sur les Treasuries ? Notre analyse a plutôt privilégié l'hypothèse qu'un retour à une certaine orthodoxie budgétaire l'emporterait, au moins temporairement, sur l'évolution des taux à long terme, doublée de l'évacuation de risque d'un nouveau conflit armé en Iran. La première réaction des marchés à la victoire démocrate a été plutôt fidèle à cette lecture, avec un décrochage significatif des taux d'intérêt.

La poursuite de ces tendances pourrait, néanmoins, se heurter à la perspective d'une meilleure distribution des gains économiques que proposent les démocrates, via notamment le desserrement du carcan de l'administration sur les aides sociales. Nous n'y sommes pas, c'est pourtant bien dans cette direction que les investisseurs ont fait leur choix depuis le 3 novembre, en privilégiant notamment les valeurs cycliques de consommation et immobilières.

Cette lecture dépasse le seul cas américain, au moment où, partout, s'expriment les revendications en faveur du pouvoir d'achat. Particulièrement bien illustrée dans le cas de la France et dans celui de bon nombre d'économies européennes, ou, plus loin, du Japon, cette tendance pourrait constituer un changement de tendance beaucoup plus général de réorientation de la politique économique, plus favorable à la persistance de l'inflation.

Evolutions du salaire minimum et de l'inflation depuis 2019 en zone euro, en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Le dégonflement de la bulle de l'IA en compensera-t-il les effets ? Il est à l'évidence trop tôt pour le dire. Si tel n'est pas le cas, les anticipations d'inflation, jusqu'à présent étonnamment contenues pourraient changer de cap et, de facto, la donne sur les marchés de taux.

C'est peut-être là que résident les principaux enjeux de la configuration en présence : le risque d'une correction boursière majeure, au moment même où les conditions économiques et politiques susceptibles de favoriser une détente durable des taux d'intérêt sont incertaines. Le retour des préoccupations distributives est salutaire pour les équilibres économiques et sociaux à plus long terme. Il pourrait, néanmoins, compliquer singulièrement la gestion des déséquilibres financiers accumulés ces dernières années dans un contexte de marché bien peu préparé à l'évolution vers un régime susceptible de redistribuer à la fois les revenus, les performances économiques et les gagnants boursiers.

Pour rappel : publications récentes

SUR LE VIF – « La banque d'Angleterre se décide, enfin, à relever ses taux et devra faire davantage », 5 novembre

SUR LE VIF – « A quoi, au juste, les marchés ont-ils réagi aux Midterms: un « Liberation Day » à l'envers? », 4 novembre

HDV- « Les Etats-Unis tout feu tout flamme, l'Europe en berne : 2027 se présente mal», 30 octobre

HDV- « Midterms : Trump entravé, le salut des Treasuries ? », 23 octobre

HDV – « Un Breturn pour quoi faire, alors que l'économie britannique marque des points ? », 16 octobre

Présentation trimestrielle - PERSPECTIVES 2027 : ça se gâte ! , Slides de la présentation du 7 octobre

HDV – « A 5 % ça pique ! La hausse des taux américains, une épine pour les actions », 29 septembre

HDV – « De la mathématique budgétaire à la possibilité d'un budget de réconciliation », 18 septembre

Véronique Riches-Flores

contact.vrf@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes
RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.
Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.
Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.
La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research
Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.
Véronique Riches-Flores, contact.vrf@richesflores.com