RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

L'HUMEUR DU VENDREDI

De la tech aux matières premières, le vent tourne sur les perspectives mondiales



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

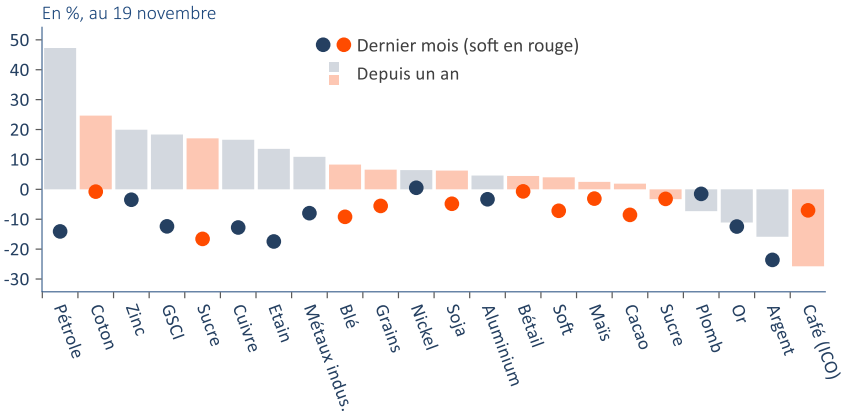
Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

20 novembre 2026

Envisagé dans notre scénario pour 2027 face à la dégradation attendue des perspectives macroéconomiques mondiales, le repli des cours des matières premières a pris corps plus vite que prévu avec le retournement de sentiment des marchés de ces dernières semaines. Si la chute de l'or et de l'argent est la plus visible, la rupture est beaucoup plus large. En l'occurrence, durant le mois écoulé jusqu'à ce jeudi 19 novembre, les précieux, les métaux industriels ou les produits agricoles dont les prix n'ont pas baissé font exception.

Avec des cours du pétrole encore supérieurs à 90 $ le baril de Brent et des retours sur les tendances de l'inflation toujours orientés à la hausse (PPI allemands de ce matin en augmentation de 8,1 % l'an après 6,7 %, ou perspectives de prix de l'enquête INSEE en France), ce mouvement est passé relativement inaperçu jusqu'à présent. Il ne peut plus être ignoré aujourd'hui. Que traduit-il et à quel point pourrait-il modifier les perspectives ?

EVOLUTION DES PRIX MONDIAUX DE MP, EN $



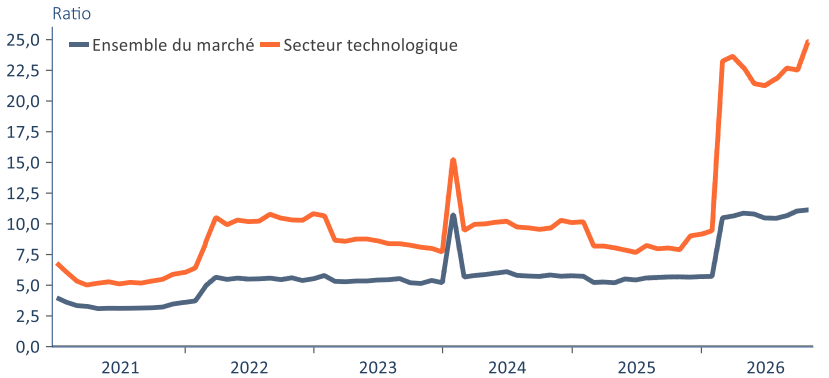
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'IA en cause, là encore ?

C'est indirectement la réponse la plus convaincante, avec un détour indispensable par l'envolée des taux d'intérêt. À 5 %, temporairement au-dessus, le rendement des Treasuries américains à 10 ans mord bel et bien, comme prévu, sur les perspectives de croissance et sur celles des marchés financiers (voir à ce sujet « A 5 % ça pique ! La hausse des taux américains, une épine pour les actions » du 29 septembre).

Les dépenses d'investissement sont traditionnellement les plus exposées au renchérissement du coût du crédit et le secteur de l'IA, non seulement, n'y échappe pas mais a tout lieu d'être plus pénalisé que les autres compte-tenu de l'envolée de ses dettes et des exigences de rationalisation de projets de développement que font peser les investisseurs sur ses plus grands acteurs.

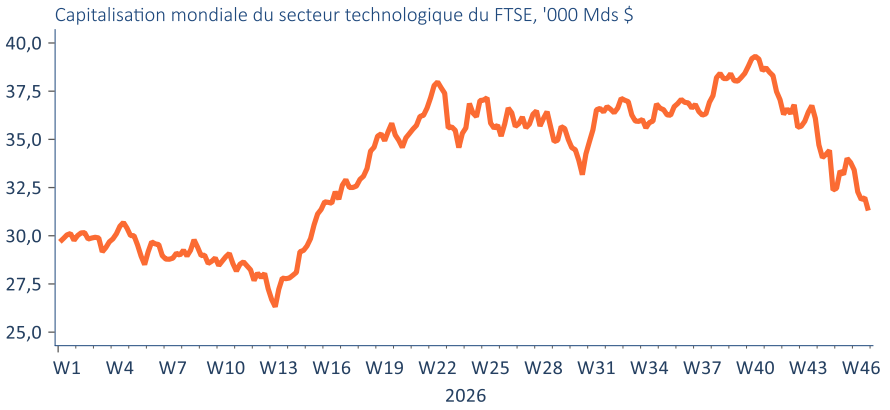
SERVICE DE LA DETTE DES ENTREPRISES AMÉRICAINES



Sources : RichesFlores Research, Macrobond, Factset

En à peine plus de six semaines, la capitalisation mondiale des entreprises technologiques de l'indice FTSE s'est rétrécie de 8 000 milliards de dollars, l'équivalent d'un quart du PIB américain ; de quoi renforcer considérablement les exigences de rentabilité et de discipline financière à l'égard d'un secteur dont les projets de développement ont constitué le principal moteur de l'envolée mondiale des capex ces derniers trimestres.

TECHNOLOGIE MONDIALE : 8000 MDS DE $ ENVOLÉS DEPUIS LE PIC DU 6 OCTOBRE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

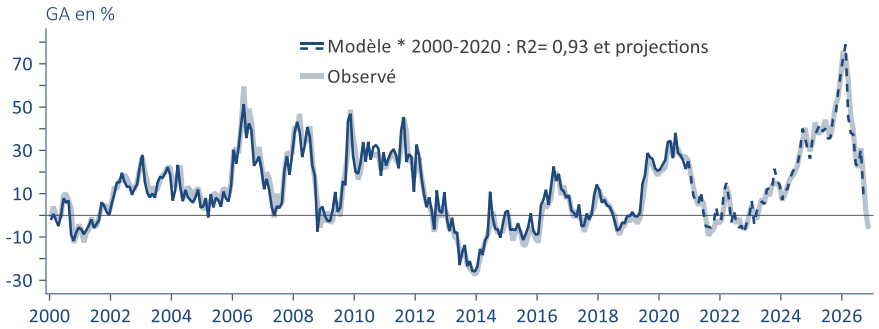
Si les indicateurs avancés de capex n'ont pas encore tourné au rouge, la dynamique qui prévalait il y a peu marque déjà le pas à en juger, notamment, par les informations les plus avancées en provenance d'Asie. Tout porte à croire que cette tendance gagnera sans tarder les États-Unis.

Or, l'influence des besoins technologiques sur l'évolution de la demande de matières premières est très significative, comme il en va de la performance du secteur en bourse. Hors développements géopolitiques spécifiques, c'est probablement de la profondeur de la correction des valeurs du secteur que dépendront dans une large mesure les perspectives de prix mondiaux des produits de base.

Les premiers ont plutôt tendance à refluer ces dernières semaines. Après la défaite des républicains aux Midterms, la déclaration de paix de Shenzhen du 19 novembre entre D. Trump, V. Poutine et Xi Jinping, constitue une évolution encourageante en vue d'une réduction des risques géopolitiques qui n'avaient cessé de gagner en ampleur ces dernières années.

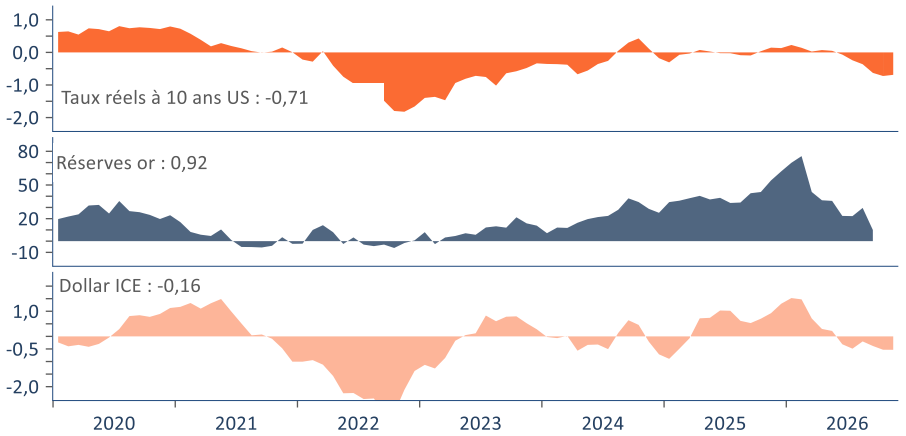
Si, d'après notre modèle, les cours du pétrole semblent surtout avoir répondu à la remontée des taux réels américains, une baisse du thermomètre des tensions géopolitique n'est pas sans conséquence sur l'appétence des investisseurs et des banques centrales à l'égard du métal précieux.

COURS DE L'OR EN $, ESTIMATIONS ET PROJECTIONS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond * Sur la base des taux implicites réels américains à 10 ans, de la part de l'or dans les réserves mondiales et de l'indice ICE du $

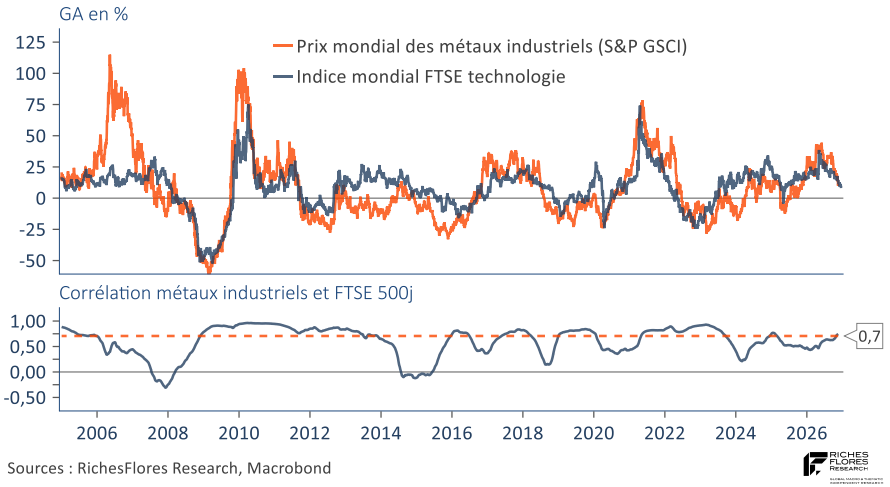
CONTRIBUTION DES ARGUMENTS DU MODÈLE À L'ÉVOLUTION ANNUELLE DE L'OR DEPUIS 2000



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La profondeur de la correction boursière du secteur technologique reste, quant à elle, très incertaine. Le haut niveau des taux d'intérêt accroît la charge de la dette et rend, simultanément, plus aléatoire l'appréciation sur la juste valorisation du secteur en bourse.

FTSE MONDIAL TECHNOLOGIE ET PRIX MONDIAL DES MÉTAUX INDUSTRIELS

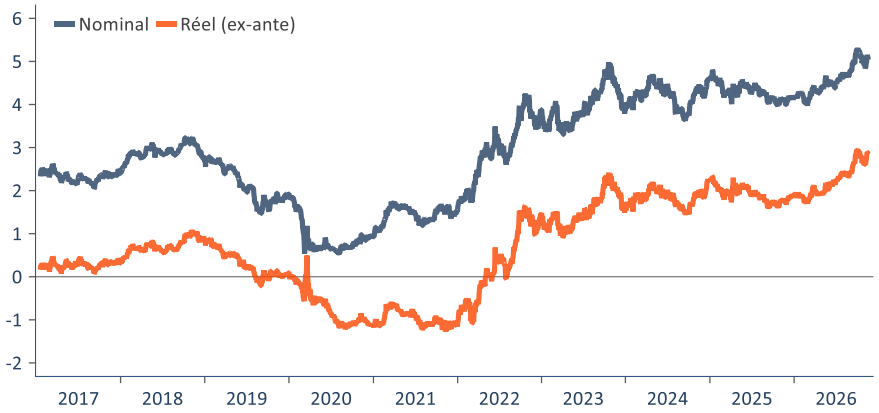


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Or, les tendances sur le front de l'inflation laissent peu de marge d'action à la Fed. Les dernières publications ont, au contraire, convaincu certains observateurs et membres du FOMC de la nécessité d'une action plus déterminante en matière de lutte contre l'inflation, qui pourrait prendre la forme d'une remontée d'un demi-point des Fed Funds à l'occasion du FOMC des 8 et 9 décembre. Il est peu probable que la Fed aille dans cette direction. **Il se pourrait même, dans le contexte financier en présence, qu'elle s'abstienne de toute hausse de ses taux directeurs, au risque, néanmoins, de laisser persister les tensions sur les rendements obligataires de long terme, dont la composante réelle constitue aujourd'hui le principal moteur.**

Les risques que la correction boursière en cours se prolonge sont donc loin d'être négligeables, tandis qu'en dehors du secteur technologique, l'économie américaine montre des signes de plus en plus clairs d'affaiblissement.

RENDEMENT NOMINAL ET RÉELS DES T-NOTES À 10 ANS

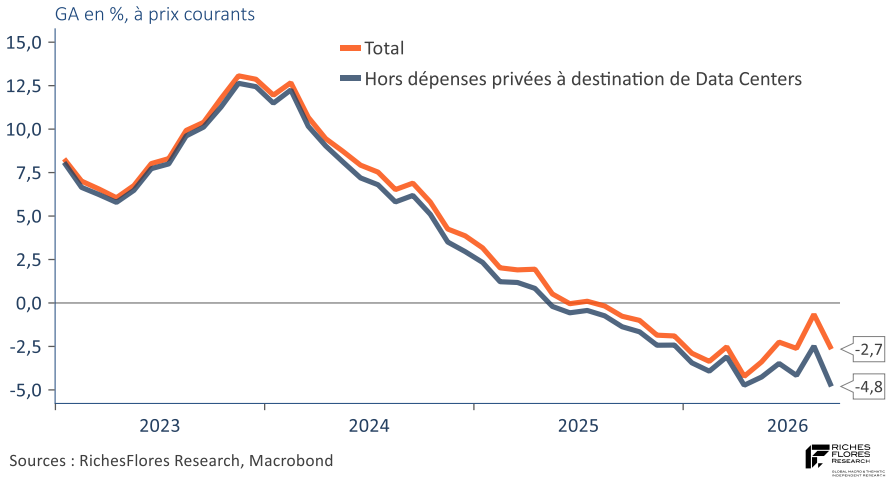


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Conséquence de l'envolée des taux de financement, les dernières nouvelles en provenance de l'immobilier ne sont pas bonnes et ne tarderont pas à enrayer l'amélioration récente du secteur de la construction, pour peu que ce dernier soit moins soutenu par la construction de centres de données. Hors dépenses privées à destination des data centers, la croissance des dépenses totales de construction est déjà en retrait de 4,8 % à prix courants, l'équivalent d'une baisse probablement deux fois plus importante en termes réels dans un contexte de forte hausse des prix des matériaux.

Le secteur de la construction, également très influent sur les perspectives de demande de matières premières, ne contribue pas à une stabilisation des cours.

Dépenses dans la construction aux Etats-Unis



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

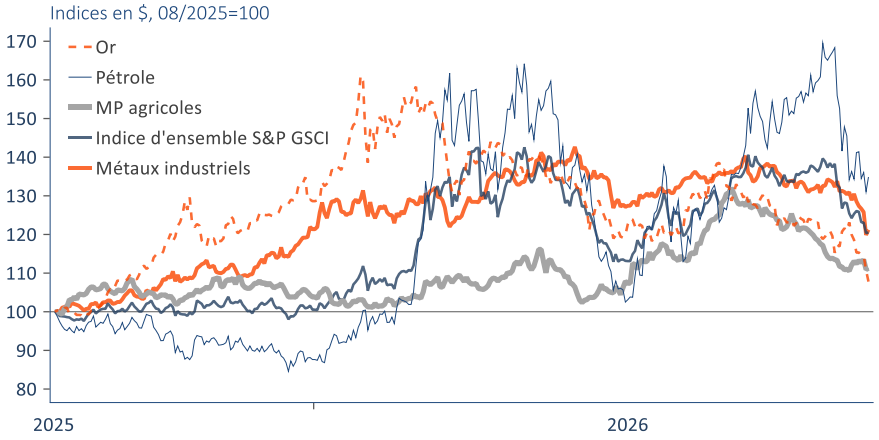
Les perspectives économiques en ligne de mire

Derrière les difficultés du secteur technologique semble se profiler une remise en cause beaucoup plus profonde des perspectives macroéconomiques, faute de relais suffisants en dehors de l'IA, dont on sait à quel point elle a concentré les moteurs de l'investissement et de la croissance depuis le milieu de l'année 2025. **C'est possiblement ce message que nous renvoient les marchés des matières premières, à savoir : l'essoufflement d'un cycle de capex dont la vigueur a longtemps masqué la fragilité du reste de l'économie mondiale.**

Une confirmation de ces tendances impliquerait une baisse prononcée des prix mondiaux des produits de base dont nombreux ont déjà effacé une bonne partie de l'ascension enregistrée depuis le milieu de l'année dernière, période à partir de laquelle l'IA s'est imposée au centre des perspectives de développement international. L'or semble avoir pris une longueur d'avance dans ce mouvement, suivi de près par les métaux industriels et l'indice d'ensemble S&P GSCI et les matières premières agricoles, contrairement aux craintes issues d'un climat particulièrement chaud et des retombées de l'envolée des prix des engrais, à la suite du blocage du Détroit d'Ormuz.

Si, dans ce domaine, les prévisions appellent à une prudence particulière, il y a plus de chances que ces tendances se poursuivent plutôt que l'inverse, dans le contexte en présence, y compris s'agissant des cours du pétrole.

Prix mondiaux des matières premières



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Une telle évolution changerait bougrement la donne économique. Signe, vraisemblable, d'une croissance moins alimentée par les capex, ce changement de décor deviendrait, à terme, un facteur de tassement des anticipations d'inflation et, par là-même, de moindres tensions sur les taux d'intérêt, quand bien même, aux taux réels près.

Est-ce là que se dessine le scénario de 2027 ? Celui d'un retournement du cycle d'investissement, d'une détente progressive des tensions inflationnistes et d'une redistribution des cartes sur les marchés financiers, dont les premières rotations sectorielles constitueraient les prémices ?

On retrouve, bien qu'à un rythme accéléré par rapport à nos attentes, les éléments de notre scénario du 7 octobre, lequel aboutissait à trois conclusions-clés :

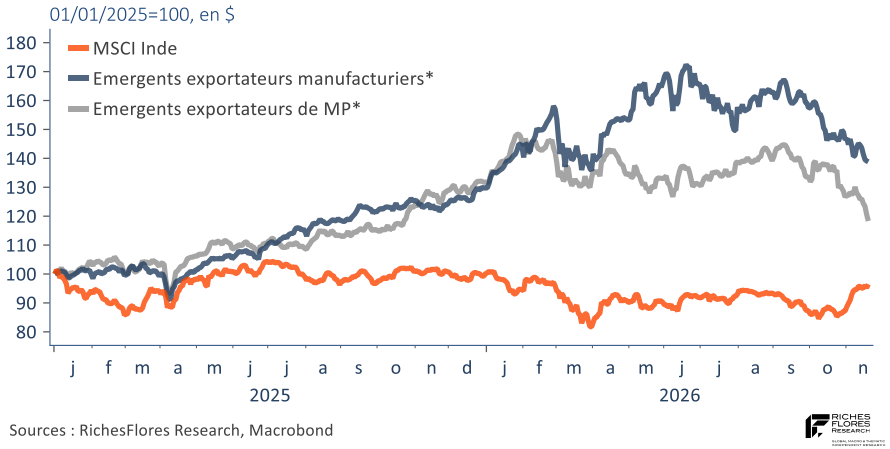
1- Une baisse de l'exposition aux actions de la technologie et de l'énergie, renforcée par les évolutions en cours.

2- Une préférence pour les obligations souveraines américaines, que nous sommes aujourd'hui tentés d'élargir aux obligations européennes.

3- L'ouverture d'une fenêtre pour une baisse des taux directeurs d'ici fin 2027 qui pourrait voir le jour plus vite que prévu.

On y ajoutera, **une possible redistribution des cartes sur les marchés émergents**, moins soutenus par la performance passée des producteurs de matières premières et exportateurs de semi-producteurs, au profit, d'une possible rotation en faveur des importateurs de matières premières moins présents dans le domaine des semi-conducteurs, l'Inde particulièrement, comme déjà pointée par les conclusions de notre publication de la semaine dernière.

PERFORMANCE COMPARÉE DES PRINCIPAUX MARCHÉS ÉMERGENTS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Pour rappel : publications récentes

SUR LE VIF – « L'économie américaine entre deux eaux, la Fed entre deux feux », 17 novembre

SUR LE VIF – « Les chiffres asiatiques interpellent. L'IA finit-elle par détruire de la valeur ? », 16 novembre 2026

HDV- « L'IA Step byStep ou de lubie en lubie ? », 13 novembre

HDV- « Voilà!», 6 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