

APICIL ASSET MANAGEMENT

N°216

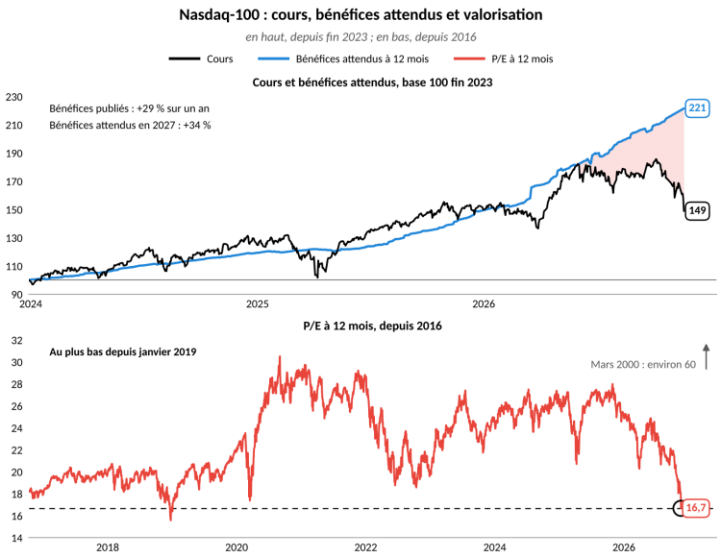
UNE NOUVELLE SEMAINE SUR LES MARCHÉS

La lettre hebdomadaire d'Apicil AM du 23 novembre 2026

L'essentiel de l'info

- **Nvidia, de l'affaire d'espionnage à l'enquête de la SEC.**
- **Introduction record d'Anthropic, sans effet d'entraînement.**
- **S&P 500 : sept baisses d'affilée, une première depuis 2020.**
- **Refuge sur les Treasuries, ni l'or ni l'Europe ne protègent.**

Le graphique de la semaine



Sources : Bloomberg, Apicil AM, au 20/11/2026

À 16,7 fois les bénéfices attendus, le Nasdaq-100 se paie moins cher qu'au lancement de ChatGPT, fin 2022, et retrouve son niveau de janvier 2019. **La tech américaine est revenue à sa valorisation d'avant l'IA, comme si aucune révolution industrielle n'avait commencé.** En mars 2000, au sommet de la bulle internet, ce multiple avoisinait 60.

Les profits n'ont pourtant pas flanché. Depuis fin 2023, **les bénéfices attendus ont été multipliés par 2,2 quand l'indice ne gagne plus que 49 %**. Le marché paie désormais trois fois plus cher les bénéfices de Coca-Cola, dont la recette date de 1886, que ceux de Nvidia. Il paie la certitude, pas la croissance.

Le doute porte sur la solidité de ces bénéfices. L'IA se finance en circuit fermé, Nvidia finançant une partie des clients qui achètent ses puces, et elle porte à la fois l'investissement et, par la Bourse, la consommation des ménages américains. Si elle cale, tout cale.

APICIL ASSET MANAGEMENT - S.A. au capital de 8 058 100 euros - RCS : Paris 343 104 949 - Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP98038 le 11 septembre 1998. Siège social : 20 rue de la Baume CS 10020 - 75383 Paris Cedex 08 - ☎ 01 55 31 24 00

UNE NOUVELLE SEMAINE SUR LES MARCHÉS
La lettre hebdomadaire d'Apicil AM du 23 novembre 2026
N°216

Bons baisers de Shenzhen

Un patron de légende poussé à la démission après la révélation de sa relation avec une femme soupçonnée d'espionner pour Pékin. Pour décor, un sommet à Shenzhen entre D. Trump, Xi Jinping et V. Poutine. Un scénariste se serait vu reprocher d'en faire trop. **Les marchés ont connu leur pire semaine depuis les annonces douanières d'avril 2025** (S&P 500 : -8,6 %, Stoxx Europe 600 : -5,8 %). Le S&P 500 aligne **sept séances de baisse**, une première depuis février 2020, le Nasdaq abandonne 10 % et l'indice SOX des semi-conducteurs 17,1 %, **sa plus lourde chute hebdomadaire depuis 2001**.

L'affaire Nvidia a changé d'échelle. J. Huang, son cofondateur, s'est dit prêt à reprendre la tête du groupe, avec l'appui de D. Trump, mais le conseil d'administration **« n'a pas l'intention de le réintégrer »**. Washington soumet depuis lundi à licence l'achat de puces avancées par les centres de données de plusieurs pays, afin d'**empêcher les groupes chinois d'y accéder à distance**.
Les résultats publiés mardi auraient dû ramener le calme, avec un chiffre d'affaires trimestriel de 115,8 Mds$ (109 attendus) et une prévision de croissance annuelle relevée de 70 à 75 %. **Le titre a pourtant perdu 22,9 % sur la semaine**, sa pire performance depuis l'automne 2008. La Californie enquête sur la communication du groupe quant au risque chinois et, selon la presse, la SEC (le gendarme boursier américain) sur ses pratiques comptables. Depuis son sommet d'octobre, **Nvidia a perdu 47,5 %**.

Le soupçon a gagné toute la chaîne de valeur. AMD a décroché jeudi, un fonds vendeur à découvert l'accusant de livrer illégalement des puces à la Chine, ce que le groupe dément. Le même jour, Anthropic signait **la plus grosse introduction en Bourse de l'histoire** (107 Mds$ levés) et gagnait 17 % pour sa première séance, **sans empêcher le S&P 500 de perdre 2 %**. La panne d'Outlook, celles du contrôle aérien américain et de la NSA et la multiplication des cyberattaques ont nourri la nervosité.



Source : Illustration générée par intelligence artificielle.

Le refuge s'est fait sur les emprunts d'État américains et non sur l'or, qui abandonne 8,9 %, au plus bas depuis septembre 2025. Le taux américain à 10 ans recule de 19 bps à 4,95 % et le 2 ans d'autant, sa plus forte baisse hebdomadaire depuis août 2025, quand le Bund ne cède que 7 bps, à 3,30 %. **La Fed n'y est pour rien.** C. Waller évoque une hausse de 50 bps dès décembre, A. Goolsbee juge l'inflation « à la limite de l'inquiétant » et le compte rendu de la réunion d'octobre montre que presque tous les membres envisagent de nouvelles hausses.
Le marché a pourtant réduit le resserrement attendu (64 bps d'ici fin 2027, contre 87 une semaine plus tôt), **pariant que la chute des actions fera une partie du travail à la place de la Fed**.

La rencontre de Shenzhen s'est achevée **sans avancée notable**. La trêve commerciale sino-américaine, qui expire le 10 janvier, **n'a pas été prolongée**, et le président chinois a dénoncé un protectionnisme « galopant » au moment où Washington restreint l'accès de son pays aux puces. Seule annonce concrète, la promesse d'accroître l'offre de produits pétroliers raffinés.
Le Brent cède encore 3,4 %, à 92,6 dollars, **sa troisième semaine de baisse**, alors que la presse américaine fait état de plans de nouvelles frappes contre l'Iran. Comme pour le cuivre, qui perd 9,9 %, **la crainte d'un ralentissement de la demande l'emporte sur le risque géopolitique**.

L'Europe n'a pas servi d'abri. Le Stoxx Europe 600, encore à un record lundi matin, a reculé cinq jours de suite et **l'euro est tombé sous 1,10 dollar**, au plus bas depuis avril 2025. En France, le plan de retraites du Rassemblement national a brièvement ramené l'écart OAT-Bund à 150 bps, avant un retour à 157 bps. S&P revoit la note du pays vendredi.

Si la baisse déborde la tech, c'est que l'IA porte une bonne part de l'économie américaine. Ses investissements tirent la production et la hausse des actions avait porté le patrimoine boursier des ménages à un record de 75 000 Mds$, soutien de leur consommation. Le tout se finance en partie en circuit fermé. Les statistiques montrent déjà **une économie qui fléchit par endroits** (production industrielle en recul de 0,4 %, confiance des constructeurs de logements au plus bas depuis 2012), mais les ventes au détail tiennent (+0,2 %).
Les bénéfices attendus, eux, continuent de monter. Ceux du Nasdaq-100 sont prévus en hausse de 34 % en 2027 et l'indice ne se paie plus que **16,7 fois ses profits des douze prochains mois**, comme en janvier 2019 (cf. graphique de la semaine). Depuis 1983, cinq des onze corrections de plus de 10 % du S&P 500 ont tourné au marché baissier, six se sont arrêtées là. Les PMI de ce lundi, l'inflation PCE de mercredi et la suite du feuilleton Nvidia diront où ranger celle-ci.

APICIL ASSET MANAGEMENT - S.A. au capital de 8 058 100 euros - RCS : Paris 343 104 949 - Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP98038 le 11 septembre 1998. Siège social : 20 rue de la Baume CS 10020 - 75383 Paris Cedex 08 - ☎ 01 55 31 24 00

UNE NOUVELLE SEMAINE SUR LES MARCHÉS

La lettre hebdomadaire d'Apicil AM du 23 novembre 2026

N°216

PERFORMANCES DES MARCHÉS AU VENDREDI 20 NOVEMBRE 2026

Classe d'actifs	Performances sur la semaine
Obligations long terme Etats-Unis	1.8%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	0.9%
Obligations long terme Allemagne	0.6%
Euro - Livre sterling	0.4%
Obligations long terme Espagne	0.3%
Obligations long terme Italie	0.3%
Crédit Investment Grade euro	0.0%
Euro - Dollar	-0.5%
Crédit High Yield euro	-0.7%
Crédit High Yield Etats-Unis	-0.9%
Euro - Yen	-1.2%
Obligations émergentes (devises locales)	-1.3%
Obligations long terme France	-2.5%
Pétrole	-3.4%
CAC 40	-5.3%
Actions Japon (Topix)	-6.8%
Euro Stoxx 50	-7.0%
Actions émergentes	-8.4%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	-8.6%
OR	-8.9%

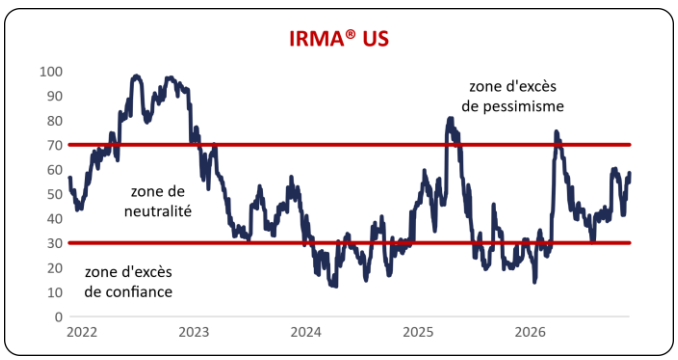
Classe d'actifs	Performances sur l'année
Pétrole	53.7%
Actions Japon (Topix)	10.1%
Actions émergentes	2.9%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	2.0%
Euro Stoxx 50	4.7%
Obligations émergentes (devises locales)	-1.3%
Crédit High Yield Etats-Unis	-0.3%
Crédit High Yield euro	-0.1%
Obligations long terme Allemagne	-0.6%
Crédit Investment Grade euro	-0.8%
CAC 40	0.2%
Obligations long terme Espagne	-1.0%
Obligations long terme Etats-Unis	-1.6%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	-2.2%
Euro - Livre sterling	-3.8%
Obligations long terme Italie	-2.5%
Euro - Yen	-5.5%
Euro - Dollar	-6.6%
Obligations long terme France	-5.3%
OR	-18.1%

* Performances dividendes/coupons réinvestis

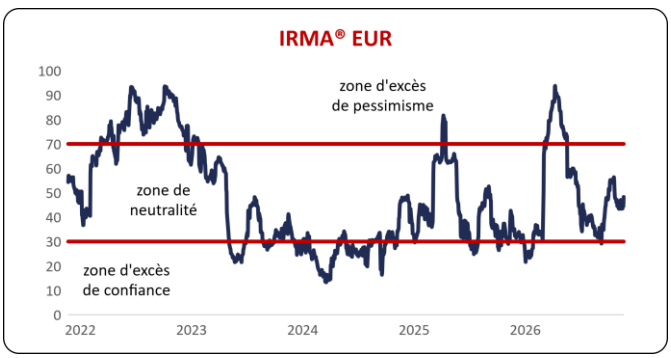
Source : Bloomberg, données arrêtées au 20/11/2026

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE DE MARCHÉ (IRMA)®

ENVIRONNEMENT DE RISQUE NEUTRE AUX US



ENVIRONNEMENT DE RISQUE NEUTRE EN ZONE EURO



Sources : Bloomberg, Apicil AM au 23 novembre 2026. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 20 novembre 2026.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Apicil AM considère comme exactes ou fondées au jour de leur établissement, en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-1 5° du Code monétaire et financier.

APICIL ASSET MANAGEMENT

www.apicil-asset-management.com

APICIL ASSET MANAGEMENT - S.A. au capital de 8 058 100 euros - RCS : Paris 343 104 949 - Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP98038 le 11 septembre 1998. Siège social : 20 rue de la Baume CS 10020 - 75383 Paris Cedex 08 - ☎ 01 55 31 24 00