

UNE NOUVELLE SEMAINE SUR LES MARCHÉS

La lettre hebdomadaire d'Apicil AM du 26 octobre 2026

L'essentiel de l'info

🌟 Le « trade IA » mis à mal par des résultats mitigés.

🌟 La France fait exception, l'OAT franchit les 5 %.

🌟 Refuge sur les souverains malgré les tensions dans le Golfe.

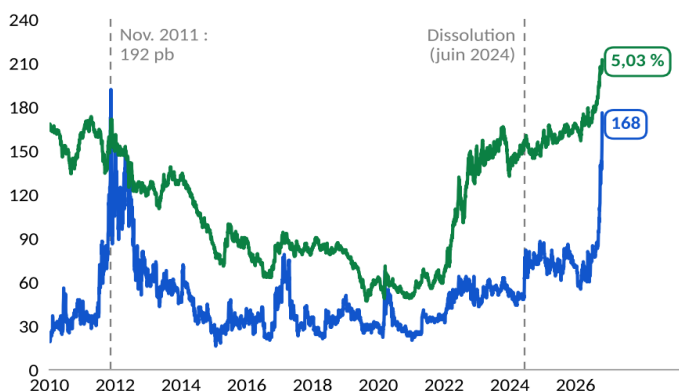
🌟 PMI, la France freine la Zone euro, les États-Unis tiennent.

Le graphique de la semaine

Écart OAT-Bund : 168 pb, proche du pic de 2011

écart à 10 ans en points de base (échelle gauche) ; taux à 10 ans français en pourcent (échelle droite) ; quotidien, au 23 octobre 2026

— Écart OAT-Bund (échelle gauche)
— Taux 10 ans France (échelle droite)



Sources : Bloomberg, Apicil AM, au 23/10/2026

Le spread OAT-Bund n'avait plus atteint de tels niveaux depuis la crise de la zone euro, lorsqu'il avait brièvement dépassé 200 bps en 2011. **La tension est cette fois presque exclusivement française**, au point que la France emprunte désormais plus cher que les États-Unis à dix ans, du jamais-vu depuis 2013.

À la surprise générale, **la France a échappé à une dégradation de sa note**. Moody's a maintenu son Aa3 assorti d'une perspective négative, jugeant que la **trajectoire budgétaire, bien que dégradée, ne justifiait pas encore un abaissement**, malgré un endettement plus élevé qu'anticipé et des rendements montés plus vite que prévu.

Rien n'est réglé pour autant. **Aux tensions sociales qui perdurent s'ajoute l'impasse parlementaire**, l'Assemblée nationale ayant rejeté en première lecture le budget de la Sécurité sociale pour 2027 (115 voix contre 1), vidé de ses principales mesures de recettes. Le Sénat s'en saisira à partir du 9 novembre.

La tech doute, la France paie

Les nerfs des investisseurs ont de nouveau été mis à l'épreuve. Déjà affaiblis la semaine précédente, **les marchés ont traversé une nouvelle semaine éprouvante** (S&P 500 : -0,5 %, Euro Stoxx 50 : -2,2 %). Le « **trade IA** » **reste au cœur des turbulences**, le Nasdaq cédant 0,8 % (après -5,5 %) et l'indice SOX des semi-conducteurs 3,2 % (après -11,4 %). Les premières publications de l'écosystème de l'IA avaient **pourtant apporté un répit**, Supermicro (+9,4 %) relevant nettement ses prévisions et SpaceX (+10,4 %) faisant état de 7,6 Mds\$ de revenus trimestriels tirés de l'IA, de quoi rassurer sur la demande et la monétisation.

Le répit n'a pas survécu à Meta (-9,4 % sur la semaine), premier des géants de l'IA à publier et premier vrai test pour la thématique. Le chiffre d'affaires dépasse les attentes (64,6 Mds\$), mais près de 35 Mds\$ d'investissements sur le seul trimestre ont fait **basculer le flux de trésorerie disponible dans le rouge**, une première en plus de dix ans.

La question du financement est posée, et Meta y a répondu en annonçant une **nouvelle catégorie d'actions sans droit de vote**, cotée dès janvier 2027, qu'il pourra émettre au fil de ses besoins. Avec 135 à 145 Mds\$ d'investissements prévus sur 2026, **l'IA se finance désormais aussi par appel aux actionnaires**, la dette menaçant la notation du groupe et M. Zuckerberg ne cédant rien de son contrôle.

Le choc a ensuite remonté la chaîne, de Lam Research (-12,8 %), qui fabrique les machines servant à produire les puces, à CoreWeave (-11,7 %), le « **néocloud** » qui emprunte pour bâtir les centres de données loués aux géants de l'IA, Meta en tête. Tous deux dépendent **des mêmes budgets dont le marché doute à présent**, l'un pour ses commandes, l'autre pour rembourser une dette qui lui coûte déjà 15 à 16 %. Rassurés sur la demande, **les investisseurs s'interrogent encore sur la rentabilité des capitaux engagés**. Alphabet, Microsoft (28 octobre) puis Amazon (29 octobre) seront jugés sur ce même terrain.



Source : Illustration générée par intelligence artificielle.

Dans ce contexte, les investisseurs se sont repliés sur les emprunts d'État, qui ont **retrouvé leur rôle de valeurs refuges**. Les taux souverains ont reculé sur l'ensemble des courbes, des deux côtés de l'Atlantique, et davantage sur les maturités longues (-8 bps sur le 10 ans américain comme sur le Bund, à 4,99 % et 3,33 %) que sur les courtes (-4 bps sur le 2 ans américain, -3 bps sur le 2 ans allemand), signe que le mouvement tient plus à **la recherche de sécurité qu'à un changement de cap des banques centrales**.

Pour la Fed comme pour la BCE, qui se réunissent toutes deux cette semaine, le marché ne voit plus **qu'un statu quo** (moins de 10 % de probabilité d'une hausse de la Fed, contre 30 % une semaine plus tôt), avant un tour de vis en décembre.

Une détente qui peut surprendre, tant la semaine a été marquée par **une nouvelle escalade dans le Golfe**. Après le démenti par Téhéran de tout compromis, les Gardiens de la révolution ont revendiqué **sept navires touchés en une journée** près d'Ormuz, les **Houthis ont frappé l'Arabie saoudite** et la presse évoque une **opération israélo-américaine contre l'Iran** à l'issue des scrutins israélien du 27 octobre et américain du 3 novembre.

Le Brent a fini la semaine à 117 dollars, un plus-haut depuis mai, D. Trump accusant Téhéran d'« inventer de fausses attaques » pour faire monter les prix avant les midterms. En temps normal, un tel baril pousse les rendements à la hausse par le canal de l'inflation. Qu'ils reculent au contraire signifie que les investisseurs **redoutent davantage les effets du choc énergétique sur la croissance que sur les prix**.

La France fait exception à ce mouvement. Après les émeutes du 17 octobre, **l'OAT à 10 ans a franchi le seuil des 5 % pour la première fois depuis 2002**, avec une pointe à 5,14 % en séance, et **l'écart avec le Bund s'est creusé de 137 à 176 bps**, un sommet depuis 2011 (cf. graphique de la semaine).

L'incertitude politique a déjà un coût réel, et les PMI d'octobre en traduisent le poids sur l'activité. En Zone euro, **l'indice composite retombe à 51,9** (contre 53,1 en septembre), un repli **dû pour l'essentiel à la France**, où les services (48,4) comme l'industrie (49,3) repassent en contraction, les entreprises évoquant **une demande en recul et des projets reportés**. Leurs perspectives d'activité à douze mois tombent au plus bas depuis plus de six ans, sur fond d'inquiétudes budgétaires et électorales.

Rien de tel aux États-Unis, où **le composite se maintient à 57,6**, l'industrie au plus haut depuis 53 mois (56,0) et la confiance des ménages (Michigan) au-dessus des attentes. Cette résistance de la demande est toutefois à mettre en perspective de la composante prix, les entreprises **ayant relevé leurs prix de vente** à un rythme inédit depuis août 2022 pour **répercuter des coûts alourdis par l'énergie**.

PERFORMANCES DES MARCHÉS AU VENDREDI 23 OCTOBRE 2026

Classe d'actifs	Performances sur la semaine
Pétrole	6,2%
Obligations long terme Etats-Unis	0,7%
Obligations long terme Allemagne	0,5%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	0,3%
Crédit High Yield Etats-Unis	-0,1%
Obligations long terme Espagne	-0,2%
Euro - Dollar	-0,3%
Crédit Investment Grade euro	-0,4%
Obligations émergentes (devises locales)	-0,4%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	-0,5%
Euro - Livre sterling	-0,6%
Obligations long terme Italie	-0,7%
Crédit High Yield euro	-0,9%
Euro - Yen	-1,0%
CAC 40	-2,2%
Euro Stoxx 50	-2,2%
Actions Japon (Topix)	-2,5%
Obligations long terme France	-2,5%
Actions émergentes	-2,6%
OR	-4,1%

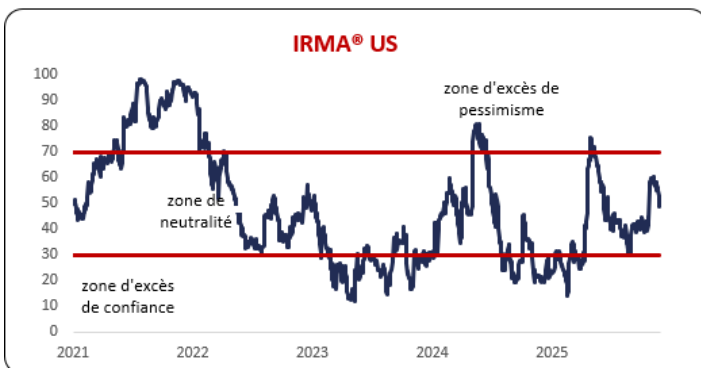
* Performances dividendes/coupons réinvestis

Classe d'actifs	Performances sur l'année
Pétrole	93,8%
Actions Japon (Topix)	18,8%
Actions émergentes	14,3%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	12,4%
Euro Stoxx 50	6,9%
Obligations émergentes (devises locales)	1,2%
Crédit High Yield Etats-Unis	-0,2%
Crédit High Yield euro	-1,0%
Obligations long terme Allemagne	-1,2%
Crédit Investment Grade euro	-1,3%
CAC 40	-1,6%
Obligations long terme Espagne	-2,2%
Obligations long terme Etats-Unis	-2,5%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	-2,5%
Euro - Livre sterling	-3,9%
Obligations long terme Italie	-4,1%
Euro - Yen	-4,5%
Euro - Dollar	-4,6%
Obligations long terme France	-6,7%
OR	-7,5%

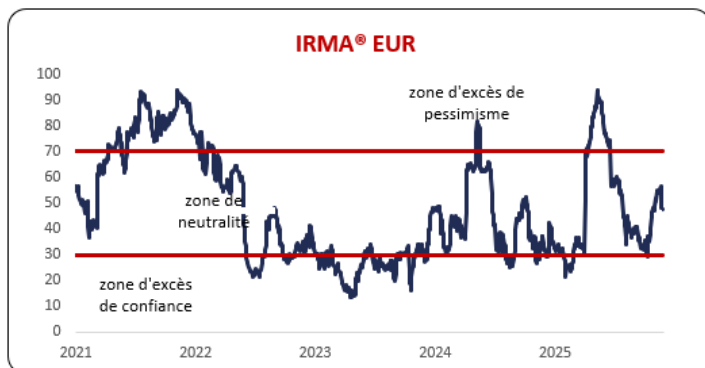
Source : Bloomberg, données arrêtées au 23/10/2026

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 26 octobre 2026. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 23 octobre 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.