Le mois **en bref.**

Novembre 2026

AU-DELÀ DE L'IA : NAVIGUER DANS LA ROTATION DES MARCHÉS

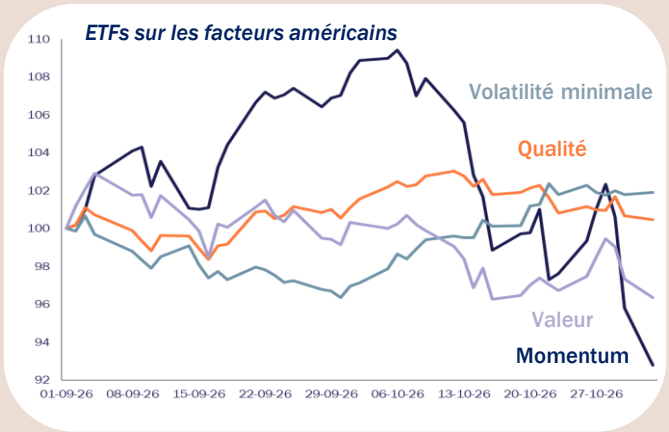


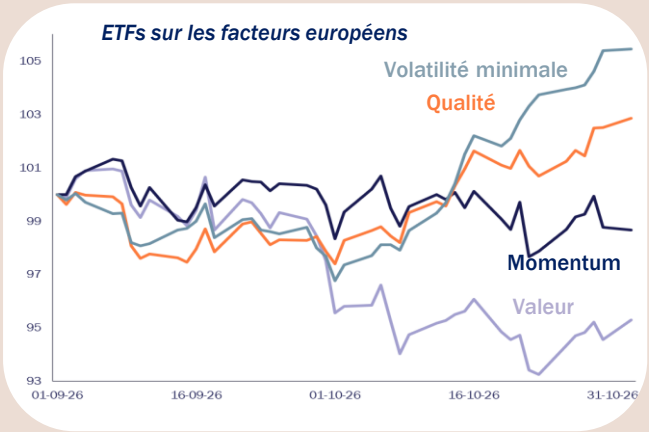
La sous-performance récente des actions liées à l'IA reflète une attention accrue portée aux besoins de financement, les principaux acteurs du secteur se tournant de plus en plus vers le financement par la dette, ainsi que les incertitudes liées à la monétisation, la hausse des taux de rendement, les expositions interdépendantes au sein de l'écosystème de l'IA et la concurrence persistante de la Chine. Bien que nous restions optimistes quant au potentiel à long terme de l'IA en tant que mégatendance structurelle, nous reconnaissons que l'ampleur et le rythme du cycle d'investissement actuel justifient une diversification afin d'atténuer le risque d'une mauvaise allocation des capitaux.

La rotation des secteurs liés à l'IA vers les valeurs défensives

Le mois d'octobre a été marqué par un rééquilibrage vers des positions défensives des deux côtés de l'Atlantique, au détriment des valeurs de croissance liées à la technologie et à l'IA aux États-Unis, ainsi que des secteurs cycliques aux États-Unis et en Europe. Depuis septembre, les secteurs américains de la technologie et des services de communication ont reculé respectivement de -5,0 % et -9,3 %, ce qui s'inscrit dans le cadre d'une remise en question croissante de la rentabilité des investissements dans l'IA, de plus en plus financés par l'endettement[1]. Ce recentrage sur les valeurs défensives reflète la vigilance croissante des investisseurs quant au délai nécessaire pour que les dépenses d'investissement en IA se traduisent par des revenus et des flux de trésorerie, dans un contexte d'exposition concentrée du marché au thème de l'IA.

La performance des facteurs renforce cette interprétation. Tant aux États-Unis qu'en Europe, on a observé un glissement vers des expositions à faible volatilité, parallèlement à un renversement de tendance du momentum. Aux États-Unis, l'indice de momentum a reculé d'environ 16 % par rapport à son pic de début octobre, à mesure que la tendance liée à l'IA s'essoufflait. La baisse a été particulièrement marquée, le momentum ayant enregistré sa pire sous-performance hebdomadaire jamais observée par rapport à l'ensemble du marché. Dans le même temps, les noms à faible volatilité ont progressé[2].





Source: Bloomberg, données du 01/09/2026 au 02/11/2026. Performance rebasée sur 100.

(1) Bloomberg, données au 02/11/2026. (2) Bloomberg, données au 02/11/2026.



> **La rotation des valeurs liées à l'IA au profit des secteurs défensifs marque un changement dans les tendances dominantes du marché, et non la fin de l'essor de l'IA. Nous restons optimistes quant à son potentiel à long terme, tout en identifiant des opportunités intéressantes ailleurs, notamment en Europe.**
>
> **Raphael Thuin, Responsable des stratégies marchés des capitaux**

En Europe, les ETF « value » ont subi la correction la plus marquée, en phase avec la réévaluation à la baisse des secteurs bancaire et des ressources de base. À l'inverse, la faible volatilité a dominé la performance des facteurs de l'indice STOXX Europe 600, avec un rendement de 12 % au cours du dernier mois.

Par conséquent, la rotation qui s'était initialement manifestée par une vague de ventes dans les valeurs technologiques et liées à l'IA a évolué depuis la mi-octobre vers un élargissement du leadership au-delà des acteurs de l'IA, au profit de titres plus défensifs et de qualité. La faiblesse du momentum a été commune aux deux régions, mais la sous-performance de la valeur en Europe suggère que ce changement ne correspond pas uniquement à une rotation classique de la croissance vers la valeur.

Comment diversifier son portefeuille au-delà de l'IA ? Les arguments en faveur de l'investissement dans les actions européennes

Dans un contexte où les investisseurs perçoivent de plus en plus la nécessité de diversifier le risque lié à l'IA, désormais présent dans toutes les classes d'actifs, les actions européennes constituent une source de diversification des performances. Au cours du mois dernier, l'indice Stoxx 600 a enregistré sa meilleure performance mensuelle depuis juin, surperformant le S&P 500[3]. Dans ce contexte, et malgré les incertitudes propres au continent, nous défendons une position constructive en faveur d'une exposition sélective aux actions européennes, étayée par les valorisations relatives, la dynamique des bénéfices et les facteurs d'investissement structurels :

Les actions européennes sont restées sous-représentées dans les allocations des investisseurs ces dernières années et se négocient avec une décote de valorisation significative en termes absolus d'un point de vue historique, ainsi qu'avec une décote relative par rapport à leurs homologues américaines, l'indice STOXX Europe 600 se négociant à un cours moyen de 14 fois ses bénéfices, contre 18 fois pour l'indice S&P 500[4]. Ce segment bénéficie par ailleurs d'une dynamique bénéficiaire positive ; le STOXX Europe 600 a enregistré une croissance de son bénéfice par action de 20,4 % en glissement annuel au deuxième trimestre 2026[5], soit son taux de croissance trimestriel le plus élevé depuis quatre ans, tandis que la saison des résultats du troisième trimestre devrait se traduire par une croissance globale des bénéfices de 20,7 %[6], même si la dispersion reste importante.

La région bénéficie également de plusieurs programmes d'investissement structurels. Parmi ceux-ci figurent « ReArm Europe », qui vise à mobiliser jusqu'à 800 milliards d'euros pour la défense ; « REPowerEU », associé à environ 300 milliards d'euros d'investissements supplémentaires d'ici 2027 ; et la loi européenne sur les puces électroniques (« European Chips Act »), qui prévoit plus de 43 milliards d'euros d'investissements orientés par les politiques publiques. Ces initiatives soutiennent les dépenses dans les domaines de la défense, des infrastructures énergétiques et de la numérisation, tandis que l'expansion budgétaire prévue par l'Allemagne représente un catalyseur potentiel supplémentaire pour l'activité et les bénéfices des entreprises, selon notre analyse.

Les distributions aux actionnaires constituent un argument supplémentaire en faveur de l'investissement. En octobre 2026, les actions de la zone euro offraient un rendement moyen en dividendes d'environ 3,2 %, contre 1,3 % pour le S&P 500[7]. Ce rendement en dividendes plus élevé est de plus en plus complété par des rachats d'actions : les rachats européens ont atteint un niveau record de 85,7 milliards d'euros au cours des deux premiers mois de 2026[8]. En revanche, les marchés boursiers américains ont connu une activité soutenue en matière d'introductions en bourse.

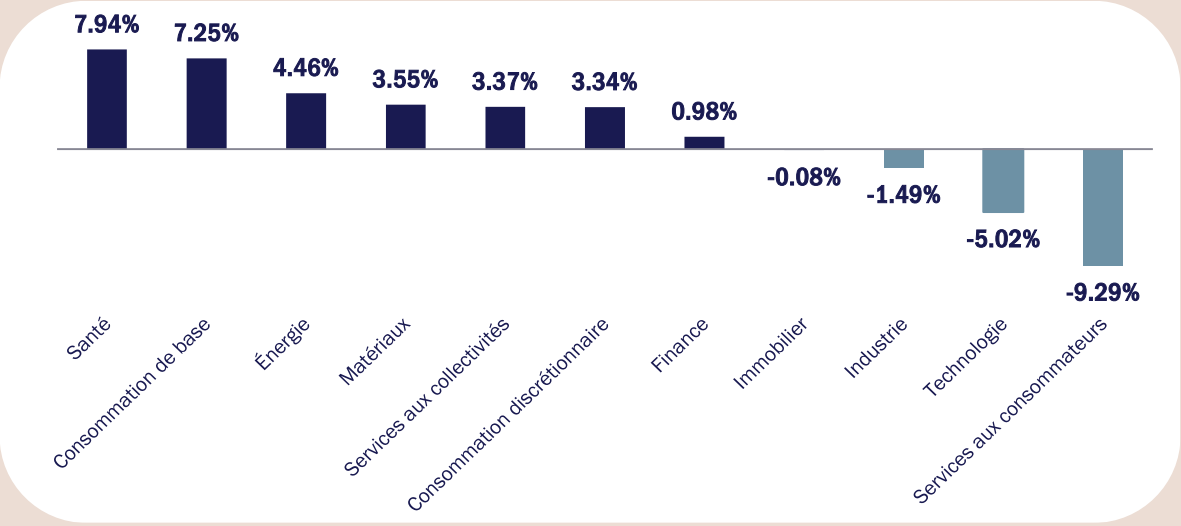
(3) Bloomberg, données au 02/11/2026. (4) Bloomberg, données au 02/11/2024. (5) Bloomberg, Tikehau Investment Management, données au 27/08/2026. (6) Euronext, au 16/10/2026. (7) Santander European Equity Research, au 19/10/2026. (8) Rapport UBS, 16/09/2026.

Plus précisément, au sein du segment des actions européennes, les opportunités suivantes nous semblent intéressantes :

- **Les valeurs industrielles européennes :** nous privilégions les entreprises bien placées pour tirer parti des investissements dans la sécurité énergétique et les infrastructures d'IA, tout en restant des acteurs industriels « purs » dont le succès ne dépend pas exclusivement du cycle d'investissement dans l'IA. La révision à la baisse des valorisations du secteur cette année, dans un contexte de fondamentaux sous-jacents globalement solides, a créé des opportunités sélectives.
- **Défense européenne :** les programmes d'acquisition pluriannuels et les engagements de dépenses structurels favorisent la visibilité des revenus à moyen terme. De plus, selon notre analyse, la baisse des valorisations du secteur en début d'année renforce son attractivité.
- **Banques européennes :** Nous sommes optimistes à l'égard des banques européennes, qui ont affiché une nette amélioration de leur rentabilité depuis la série de hausses de taux de 2022–2023. La sous-performance récente renforce la valorisation décotée du secteur par rapport à l'ensemble du marché : l'indice bancaire européen se négocie à un multiple de 9,2 fois les bénéfices, contre 14,1 fois pour le Stoxx 600, offrant ainsi un point d'entrée attractif[9].
- **Le secteur européen de la santé :** nous observons une dynamique positive dans ce secteur, confirmée par la réévaluation de ses titres au troisième trimestre. Son profil de demande relativement défensif et sa faible sensibilité aux cycles économiques sont complétés par des moteurs de croissance à long terme tels que le vieillissement de la population et l'augmentation des besoins en traitements en Europe. Notre investissement dans la société suisse de biotechnologie Bachem illustre ce raisonnement d'investissement : elle produit des peptides utilisés dans tous les médicaments à base de GLP-1, ce qui lui assure une demande visible et constante tout en soutenant un traitement thérapeutique innovant.
- **Immobilier coté :** la hausse des taux d'intérêt a comprimé les valorisations du secteur, créant potentiellement des opportunités là où les prix du marché sous-estiment la qualité des actifs et les flux de trésorerie locatifs durables. Le secteur a historiquement généré un rendement annualisé d'environ 8 %. À l'avenir, un rendement moyen des dividendes de 4,74 % et une croissance annuelle prévue des bénéfices de 4,09 % pourraient soutenir les rendements totaux à court terme, selon notre analyse[10].

(9) Bloomberg, données au 02/11/2026. (10) Bloomberg, consensus des analystes pour les sociétés composant l'indice EPRA Europe (NR0RAE Index), données au 08/09/2026.

Aux États-Unis, une forte baisse des valeurs technologiques, notamment celles liées à l'IA



Source : Tikehau IM, Bloomberg, performances dividendes réinvestis du 30/09/2026 au 02/11/2026

Le récent repli des valeurs technologiques reflétait des doutes sur la rentabilité des investissements dans l'IA, davantage financés par dette, ravivant l'attrait des valeurs défensives jusque-là délaissées.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de TIM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ces informations n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de TIM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles, notamment pour prendre une décision d'investissement.

Évolution des marchés

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

	Niveau au 30/10/2026	Évolution sur 1 mois	Depuis le début de l'année
ACTIONS			
S&P500 (Etats-Unis, USD)	7 580	-0,87 %	+11,75 %
MSCI World (Global, USD)	4 862	-0,75 %	+11,28 %
Euro Stoxx 50 (Zone Euro, EUR)	6 131	-2,06 %	+8,71 %
CAC40 (France, EUR)	7 969	+0,15 %	+0,73 %
SSE Composite Index (Chine, CNI)	3 599	-6,05 %	-7,38 %
CRÉDITS ET TAUX			
IG Européen	315	+0,76 %	-0,49 %
IG Américain	3 558	+2,03 %	-0,81 %
High Yield Européen	377	-1,00 %	-0,94 %
High Yield Américain	1 873	+0,29 %	+0,33%
10 ans Allemand	3.32 %	-26 bps	+47 bps
10 ans Français	4.97 %	+11 bps	+141 bps
10 ans Américain	4.93 %	-36 bps	+76 bps
MATIÈRES PREMIERES			
Pétrole (Brent)	118	+13,63 %	+93,33 %
Or (€/once)[1]	3 493	-4,92 %	-5,40 %

Source : Bloomberg, données au 30/10/2026. Performances calculées dividendes réinvestis (Total Return). IG Européen : Indice ER00® ; IG américain : Indice C0A0® ; High Yield européen : Indice HEC0® ; High Yield américain : Indice H0A0®.
EUR : Euro ; USD : Dollar américain ; CNY : Renminbi ; Pb : points de base (basis points). (1) Basé sur le taux de change à la clôture du marché de Londres (L160).

- **Les actions mondiales ont légèrement reculé en octobre : −0,75 % pour le MSCI World et −0,87 % pour le S&P 500, conservant des gains à deux chiffres depuis janvier. En fin de mois, les valeurs technologiques ont subi des pressions au profit des secteurs défensifs.**
- **Les performances régionales ont divergé : l'Euro Stoxx 50 a cédé 2,06 %, tandis que le CAC 40 a gagné 0,15 %. Les actions chinoises ont davantage reculé, le SSE Composite perdant 6,05 %. Les inquiétudes budgétaires françaises ont pesé sur les marchés européens en fin de mois.**
- **Les taux souverains ont baissé en Allemagne et aux États-Unis, mais monté en France sur fond de craintes budgétaires. L'Investment Grade a gagné 0,76 % en Europe et 2,93 % aux États-Unis. Le High Yield a divergé : −1,00 % en Europe, les spreads s'écartant fortement en fin de mois, contre +0,29 % aux États-Unis.**
- **Les prix de l'énergie ont poursuivi leur hausse : le Brent a gagné 13,63 % en octobre, à 118 $/baril, tandis que les prix du gaz européen ont subi de nouvelles tensions haussières en fin de mois. L'or en euros a cédé 4,92 %, portant son recul depuis janvier à 5,40 %.**

AVERTISSEMENT : Cette publication se veut un instrument de marketing et ne satisfait pas aux exigences légales concernant l'impartialité d'une analyse financière, et les instruments financiers concernés ne font l'objet d'aucune interdiction de négociation avant la publication de cette présentation. Ce document est établi par TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT SAS. Ce document est réservé **aux clients professionnels** et est fourni à titre confidentiel. Tout produit d'investissement mentionné dans ce document n'est accessible qu'à ces clients.

sLa communication de tout document ou information concernant les fonds d'investissement gérés par Tikehau Investment Management et/ou ses filiales ("**Tikehau Capital**") peut être limitée ou restreinte dans certains Etats ou juridictions. Il n'est pas envisagé que le présent document soit communiqué ou puisse être utilisé par toute personne ou entité, quelle que soit sa localisation, dans une juridiction ou un Etat où une telle communication ou un tel usage serait contraire à la règlementation applicable dans cet Etat ou cette juridiction. **Ce document est destiné à des fins de discussion uniquement.**

Ce document et son contenu ne doivent pas être reproduits ni utilisés, en tout ou en partie, ni divulgués par ses destinataires à une tierce personne autre qu'un conseil juridique, financier ou fiscal, sans le consentement écrit préalable de Tikehau Capital. Ces personnes seront soumises aux mêmes obligations de confidentialité prévues dans ce document.

Le présent document ne constitue pas un conseil sur des questions juridiques, fiscales ou d'investissement. Les destinataires doivent donc se fier à leur propre examen de ces questions ou demander conseil. Avant d'effectuer tout investissement (nouveau ou continu), veuillez consulter un conseiller professionnel et/ou un conseiller en investissement.

La responsabilité de Tikehau Capital ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ce document.

Les informations contenues dans le présent document sont fournies exclusivement à titre d'information, et ne constituent pas une offre de souscription ou une sollicitation d'acquérir des titres, options, parts de fonds ou tout autres produits ou services, ou une recommandation de réaliser un investissement ou une transaction.

Les déclarations dans ce document sont émises à compter de la date de ce document, sauf indication contraire, et la transmission du document n'implique pas que les informations qui y sont contenues sont exactes à compter de toute date ultérieure. Toutefois les informations réunies dans ce document proviennent de sources dont Tikehau Capital a fait ses meilleurs efforts pour s'assurer de la fiabilité en tous ses aspects à compter de la date de ce document ; de fait, il n'existe aucun élément dont l'omission pourrait affecter l'exactitude d'une déclaration, qu'elle soit fondée sur des faits ou sur une opinion.

Certaines informations de nature économique ou de marché contenues dans ce document proviennent de sources publiées par des tiers. Alors que ces sources sont considérées comme fiables, ni Tikehau Capital, ni les membres de l'équipe de gestion ne peuvent être tenus responsables quant à l'exactitude de ces informations.

Toute déclaration contenue dans ce document et faite dans le cadre d'une opinion et/ou d'une croyance, ainsi que toute prévision, ou déclaration relative aux attentes, concernant des futurs événements ou de la performance potentielle d'un fonds, représente seulement la propre évaluation de Tikehau Capital, et son interprétation des informations disponibles à compter de la date du présent document. En raison de ces divers risques et incertitudes, les résultats réels peuvent différer considérablement de ceux reflétés dans ce document.

Aucune des informations contenues dans ce document n'a été déposée auprès de la U.S. Securities and Exchange Commission, d'un administrateur de valeurs mobilières en vertu des lois sur les valeurs mobilières d'une juridiction américaine ou non américaine ou de toute autre autorité gouvernementale ou autoréglementée américaine ou non américaine. Aucune autorité gouvernementale ou autoréglementée de ce type ne se prononcera sur le bien-fondé ou l'adéquation des informations contenues dans le présent document. Ce document n'a fait l'objet d'aucune vérification ou approbation d'une autre autorité de tutelle.

Pour plus d'informations, veuillez contacter Tikehau Capital ou consulter https://www.tikehaucapital.com/