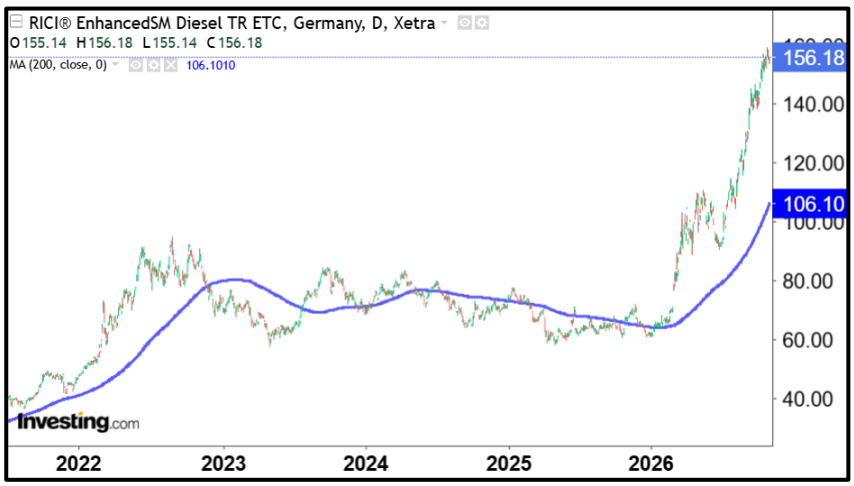


Toujours les mêmes sujets

Comme en septembre, les investisseurs ont pesé les trois mêmes sujets : les banques centrales, une introduction en bourse géante et la guerre. Un quatrième thème est désormais venu s'y ajouter : les élections de mi-mandat américaines du 3 novembre. Le président Trump a consacré la première partie de sa tournée électorale à des États profondément républicains, tels que l'Oklahoma et l'Alabama, plutôt qu'aux États indécis, un itinéraire qui en dit long sur l'état d'esprit de sa propre base électorale. Le message adressé à ses partisans était simple : « faites comme si j'étais candidat » et remportez une victoire « trop importante pour être truquée ». L'objectif est d'atténuer une défaite probable, voire de conserver les deux chambres contre toute attente. Sa cote de popularité se situe entre 35% et 40%, bien en deçà de la moyenne historique de 53% enregistrée deux mois avant des élections de mi-mandat, et les marchés prédictifs attribuent une probabilité d'environ 70% à une victoire écrasante des démocrates (Source : Polymarket, 30 octobre 2026).

Prix du diesel RICI® en USD



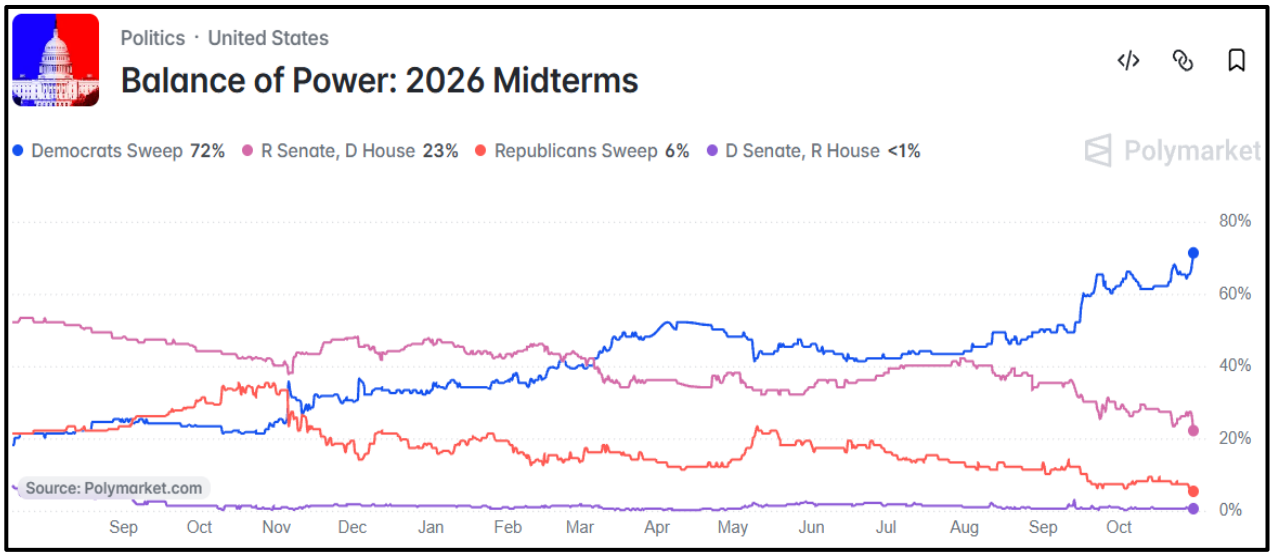
De même que le mois dernier, la guerre en Iran et le conflit en Ukraine maintiennent les prix du brut à un niveau élevé, mais la véritable pression s'exerce sur les produits raffinés. Près de 12% de la capacité mondiale de raffinage est à l'arrêt suite à des frappes de drones et de missiles en Russie, en Arabie saoudite, au Koweït et aux Émirats arabes unis. À elle seule, l'Ukraine a mis hors service 59% de la capacité de production de carburant de la Russie, et la

Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1
+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com

capacité de raffinage saoudienne est en baisse d'environ 25% (Source : Industrial Info Resources via le WSJ). Rystad, une société indépendante réputée spécialisée dans la recherche et l'analyse énergétique, estime le déficit mondial de diesel à environ 2 millions de barils par jour. Les oléoducs peuvent être réparés rapidement ; ce n'est pas le cas des raffineries (Source : Atlantic Council via le WSJ). D'où la double approche de la Maison Blanche. Washington a fait pression sur Kiev pour qu'il cesse de frapper les raffineries russes, le président déclarant que Zelensky « ferait mieux de bien arrêter », tandis que Trump, dans le même temps, annonçait un accord avec Vladimir Poutine sur les livraisons de diesel russe, soutenu par une dérogation temporaire du Trésor américain (licence générale 135 de l'OFAC)[1] qui autorise les transactions de diesel russe jusqu'au 7 avril 2027. Trump a annoncé le 9 octobre que la Russie exporterait immédiatement 300 000 tonnes métriques vers les États-Unis et les marchés mondiaux, puis 500 000 tonnes en novembre et 1 million de tonnes « immédiatement après ». Le marché n'a pas été impressionné. Les prix moyens du diesel aux États-Unis ont augmenté de 7 cents depuis la conclusion de l'accord. La raison est simple : cet accord ne représente qu'une infime fraction de la consommation américaine (1%). Selon l'American Automobile Association, le prix moyen du gallon de diesel aux États-Unis a atteint 6,35 USD le mercredi 28 octobre. L'Ukraine, quant à elle, a repris ses frappes après une pause de trois jours, mais les a à nouveau suspendues.

Les prix élevés du carburant et une guerre impopulaire pèseront lourdement sur l'issue des élections. Les sondages laissent entrevoir une majorité démocrate dans les deux chambres, mais le Brésil vient de rappeler à tout le monde à quel point un consensus peut être fragile. Lula, qui était en retard après le premier tour, a remporté le second tour du 25 octobre avec 51,8% des voix contre 48,2% pour Flávio Bolsonaro. Il a d'abord cherché à faire annuler le résultat, invoquant des irrégularités ; son ami Donald Trump a déclaré que cela « ressemblait à une nouvelle élection truquée ». Les investisseurs qui avaient misé sur des réductions de dépenses et un programme favorable aux entreprises en ont fait les frais : le real brésilien a chuté de près de 8%, enregistrant sa pire journée depuis 1999, tandis que l'indice Bovespa a plongé de 14%, déclenchant un mécanisme de suspension automatique. Malgré la violence de cette correction, celle-ci n'a fait que gommer les gains enregistrés depuis l'été, lorsque Bolsonaro avait pris la tête dans les sondages.

Aux États-Unis, une victoire surprise des républicains serait probablement bien accueillie par les investisseurs, et l'histoire est rassurante dans tous les cas. Au cours des douze années d'élections de mi-



[1] Une **licence générale** (GL) est une autorisation globale délivrée par le Bureau du contrôle des avoirs étrangers (OFAC) du Trésor américain. Elle autorise toute une catégorie de transactions qui seraient autrement interdites par les sanctions, et personne n'a besoin d'en faire la demande.

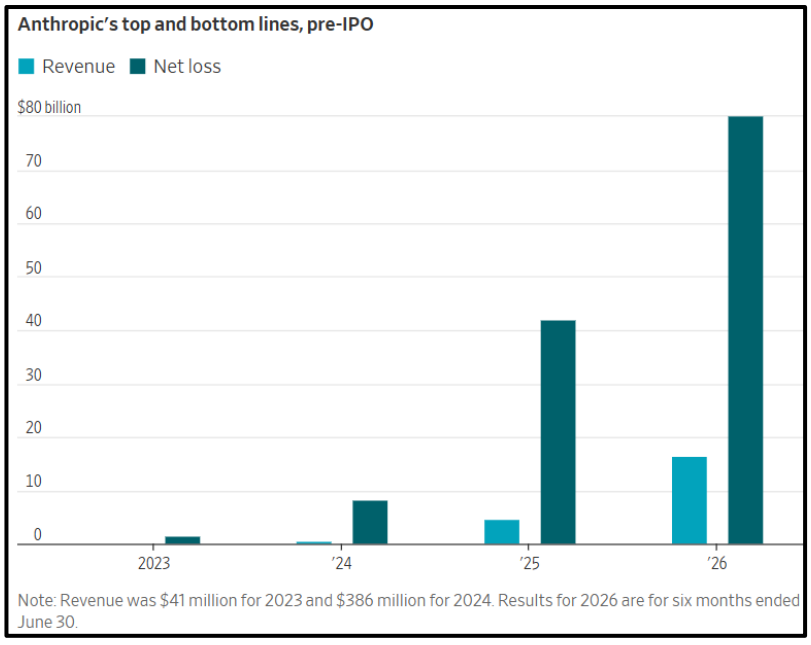
Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1
+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com

mandat depuis 1978, le S&P 500 a généralement progressé dans les mois qui ont suivi le scrutin, avec une progression médiane d'environ 15% d'ici le mois de juin suivant, et même l'épisode le plus faible s'est terminé au-dessus du niveau atteint le jour du scrutin. De nombreuses analyses traitent de ces élections, mais curieusement, très peu d'entre elles sont susceptibles d'avoir une incidence sur les portefeuilles.

L'introduction en bourse d'Anthropic : un prospectus qui met en garde contre son propre produit

L'autre grand sujet du mois est Anthropic. La société a officiellement déposé son dossier d'introduction en bourse lundi 26 octobre, en vue d'une cotation au Nasdaq sous le symbole ANT, avec Goldman Sachs et Morgan Stanley comme chefs de file de l'opération. La cotation est prévue pour la semaine du 16 novembre. Le prix et le montant de l'opération ne sont pas encore fixés, mais l'offre pourrait lever 100 milliards de dollars ou plus et valoriser l'entreprise entre 1 500 et 2 000 milliards de dollars. À titre de référence, le dernier tour de table privé l'avait valorisée à 965 milliards de dollars en mai (FT, 28 oct. 2026).

Anthropic : chiffres clés



Source : WSJ

Les chiffres présentés dans le prospectus de 400 pages sont spectaculaires, tant à la hausse qu'à la baisse. Le chiffre d'affaires a atteint 16,3 milliards de dollars au cours du semestre clos le 30 juin, contre 1,2 milliard un an plus tôt, tandis que la perte nette s'est élevée à 80,7 milliards de dollars, en grande partie due à un ajustement comptable lié à des accords de financement. C'est sur le marché potentiel que le document innove véritablement. Anthropic ne publie pas de chiffre classique correspondant au marché potentiel total. L'entreprise estime plutôt que le travail effectué par les travailleurs du savoir représentera plus de 40 000 milliards de dollars de valeur économique en 2025, éclipsant largement les 28 500 milliards de dollars avancés par SpaceX plus tôt cette année ou les 3 400 milliards d'Airbnb lors de son introduction en bourse en décembre 2020. Un tel chiffre n'est pas une prévision de chiffre d'affaires : le chiffre d'affaires actuel se compte en milliards, et non en milliers de milliards. Ce dénominateur gigantesque indique aux investisseurs que même une croissance extraordinaire laisserait encore la majeure partie du potentiel inexploitée ; c'est astucieux.

Deux aspects méritent une attention particulière. Premièrement, la gouvernance : les sept cofondateurs détiendront une catégorie spéciale d'actions représentant 50,1% des droits de vote, ce qui ne laissera pratiquement aucun contrôle aux actionnaires ordinaires sur les décisions de l'entreprise. Deuxièmement, le risque : environ 94 pages sont consacrées aux facteurs de risque, notamment des modèles illustrant un comportement d'autoprotection et la possibilité que les dommages causés par un incident catastrophique lié à l'IA soient trop importants pour être couverts par une assurance. Il s'agit

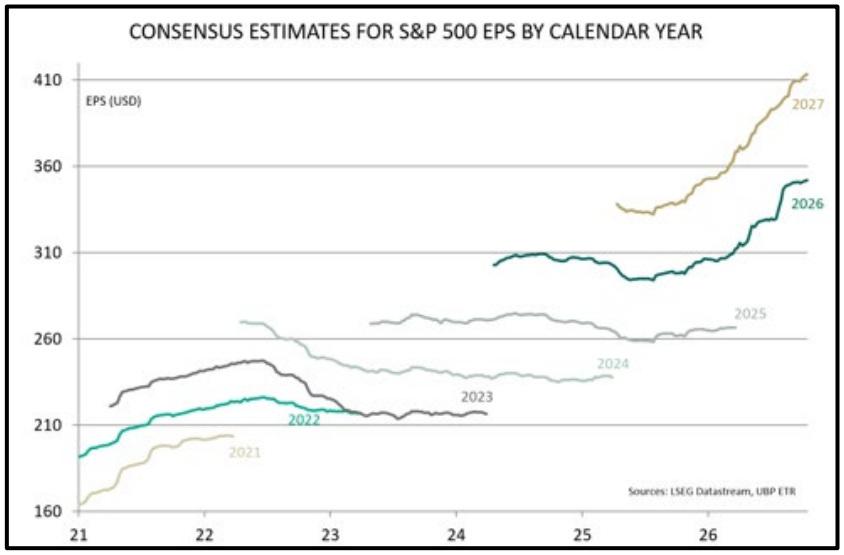
Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1
+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com

probablement du premier prospectus jamais déposé auprès de la SEC qui mentionne d'éventuels «risques catastrophiques ou existentiels pour l'humanité» parmi les éléments que les investisseurs pourraient souhaiter prendre en considération. Comme souligné le mois dernier, il est inhabituel d'expliquer de manière aussi détaillée pourquoi l'entreprise pourrait causer autant de tort à la société humaine. Au moins, cette divulgation est honnête.

Résultats : dépasser les attentes ne suffit plus

Cette introduction en bourse intervient alors que les valeurs du secteur de l'IA sont sous pression. Les résultats sont satisfaisants, mais la barre est placée si haut qu'il est devenu difficile de les dépasser et de revoir les prévisions à la hausse ; de plus, les dépenses d'investissement importantes sont désormais perçues comme un risque plutôt que comme une opportunité, du moins lorsque les flux de trésorerie deviennent négatifs. Alphabet a perdu 13% le 29 octobre, ce qui a fait fondre sa capitalisation boursière de 500 milliards de dollars – un record – après un deuxième trimestre consécutif de consommation de trésorerie et un avertissement selon lequel les recherches basées sur l'IA menaçaient son activité publicitaire principale. Intel a chuté de 28% suite à des prévisions de ventes décevantes. Quatre des «Magnificent Seven» (Amazon, Apple, Microsoft et Nvidia) affichent toujours une hausse sur l'année. Le contraste au sein du groupe est révélateur : Microsoft a généré environ 18 milliards de dollars de flux de trésorerie disponible après dépenses d'investissement au cours du trimestre ; Alphabet en a brûlé environ 9 milliards. Les investisseurs veulent des preuves que ces dépenses se traduisent par des bénéfices, une productivité et des flux de trésorerie durables. Le doute s'est propagé en Asie, où le Nikkei 225 a chuté de 2,4% le 30 octobre, et où SoftBank a vu sa baisse depuis son pic de juin s'étendre à 48%.

Estimations consensuelles du BPA du S&P 500 par année



Source : UBP

Néanmoins, cette saison des résultats est tout à fait remarquable. Les bénéfices américains sont en passe d'afficher une croissance de 30% au troisième trimestre, après 54 % au deuxième trimestre, et les chiffres d'affaires progressent à un rythme de 13 %. On pourrait faire valoir que la rentabilité est extrêmement concentrée. Dix entreprises, dont Nvidia et Micron, représentent environ les deux tiers de cette croissance. Leurs bénéfices ont été alimentés par une demande incroyable en mémoire et autres puces d'IA, ce qui leur confère un pouvoir de fixation des prix extraordinaire. Ces entreprises sont les principaux fournisseurs d'infrastructures d'IA. Mais à un moment donné, le relais sera passé aux bénéficiaires de ces infrastructures, c'est-à-dire la quasi-totalité des autres entreprises ; par conséquent, à l'avenir, les bénéfices seront très probablement mieux répartis parmi les sociétés cotées. Au 30 octobre, 60% des entreprises du S&P 500 avaient publié leurs résultats réels du troisième trimestre 2026. Parmi ces entreprises, 82% ont affiché un BPA réel supérieur aux estimations, un chiffre supérieur à la moyenne sur cinq ans (78%) et à la moyenne sur dix ans (77%) (Source : FactSet).

Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1
+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com

Les bénéfices européens sont également en forte hausse, même si l'économie ne croît pas aussi rapidement qu'aux États-Unis. Le taux de croissance consensuel du BPA au troisième trimestre est passé de 17% à 21%, grâce, là encore, aux secteurs liés aux matières premières et à la technologie (semi-conducteurs). Pour les mêmes raisons, l'estimation consensuelle de croissance pour le quatrième trimestre est passée de 35% à 39% (Source : UBP).

La grande nouvelle du mois d'octobre a été l'annonce par Elon Musk que SpaceX et Tesla avaient chacune constitué des comités spéciaux chargés d'étudier une fusion. Ensemble, ces deux entreprises représenteraient une valeur supérieure à 3 000 milliards de dollars, ce qui en ferait la plus grande fusion de l'histoire. Le chiffre d'affaires de SpaceX au troisième trimestre a bondi de 161% pour atteindre 14,6 milliards de dollars, et le groupe a enregistré un bénéfice net de 4,4 milliards de dollars. La majeure partie de ces gains provient de la location de capacité de calcul à des tiers, notamment Anthropic et Google (attention au cercle vicieux) : le chiffre d'affaires lié à l'IA a été multiplié par neuf pour atteindre 7,6 milliards de dollars. C'est le premier signe clair qu'une entreprise peut tirer des bénéfices du développement de l'IA en jouant le rôle de « propriétaire » plutôt que celui de développeur de modèles. La facture ne cesse toutefois de grimper. Les dépenses d'investissement trimestrielles ont atteint 19,6 milliards de dollars US et devraient se situer entre 35 et 40 milliards de dollars au quatrième trimestre, bien au-delà des attentes des analystes ; la direction vise 13 GW de puissance de calcul d'ici fin 2027, contre 1,7 GW aujourd'hui. Les investisseurs ne sont toujours pas convaincus que ces dépenses portent leurs fruits. L'action SpaceX a progressé à l'annonce de cette nouvelle, mais a perdu tous ses gains dans les jours qui ont suivi. Il est encore difficile d'imaginer comment le « minuscule » bilan de SpaceX pourrait absorber la coûteuse Tesla.

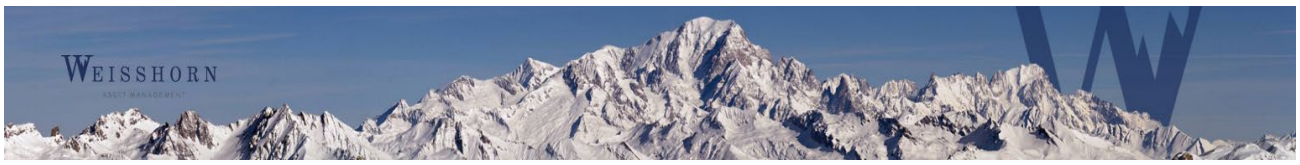
Malgré la volatilité récente, la situation générale reste saine. À la clôture du 30 octobre, l'indice S&P 500 n'était qu'à 3% de son plus haut historique atteint le 6 octobre, et le Nasdaq n'a perdu que 9% par rapport à son sommet, tout en restant au-dessus de sa moyenne mobile à 200 jours, qui suit une tendance haussière. Le sentiment peut être désagréable, mais la réalité est que nous ne sommes même pas en phase de correction. La tendance est bien ancrée et repose sur une économie solide, du moins pour l'instant. Le PIB américain a progressé de 3,4% en rythme annualisé au troisième trimestre, dépassant les attentes, avec des investissements fixes privés en hausse de 9,4% – leur plus forte progression depuis 2020 – et des dépenses de consommation en hausse de 3,8%. Si le cycle d'investissements dans l'IA se poursuit, l'économie se portera bien.

Swiss Performance Index (SPI)



En Europe également, l'indice STOXX 600 se situe à 2% en dessous de son plus haut historique atteint le 10 août ; le Swiss Performance Index a clôturé vendredi 30 octobre à son plus haut historique, ce qui constitue une configuration haussière.

Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1
+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com



Taux : la FED maintient ses taux, la France vacille

La FED n'a pas relevé ses taux et a maintenu sa fourchette cible entre 3,75% et 4%, malgré une économie en plein essor et un indice des prix PCE qui s'est accéléré à 3,6 % en septembre, contre 3,4% en août. Le président Kevin Warsh a salué la « bonne santé » des dépenses de consommation et des investissements, qui représentent une « part historiquement élevée du PIB », tout en reconnaissant que l'inflation reste bien au-dessus de l'objectif. Les marchés anticipent désormais majoritairement une hausse en décembre, bien que la probabilité d'un nouveau statu quo ait légèrement augmenté, passant de 15% à 20%.

Rendement à l'échéance de l'OAT à 10 ans



En Europe, la BCE a également marqué une pause dans son cycle de hausse des taux et a maintenu le taux de dépôt à 2,5%. La Deutsche Bank prévoit une dernière hausse à 2,75% en décembre, « tant que Christine Lagarde est encore présidente ». Les dirigeants européens doivent désormais organiser la succession de Christine Lagarde, celle-ci ayant l'intention de quitter ses fonctions avant l'élection présidentielle française du printemps 2027. Cette passation de pouvoir aura lieu dans un contexte de mini-crise en France. Le 21 octobre, le rendement de l'OAT à dix ans a franchi la barre des 5% pour la première fois depuis 2002, et son écart par rapport au Bund s'est creusé à 160 points de base, un niveau qui n'avait plus été observé depuis la crise de la dette de 2010 à 2012. Les CDS français à cinq ans ont dépassé les 100 points de base pour la première fois depuis octobre 2012. Il s'agit là d'un véritable problème compte tenu du niveau d'endettement de la France : les déficits restent élevés, la fiscalité est déjà lourde et le Trésor prévoit un emprunt record de 340 milliards d'euros en 2027 (Agence France Trésor via Trading Economics, 1er octobre 2026). L'OAT était autrefois la dette souveraine préférée de la zone euro, et avec 56% des obligations d'État françaises détenues à l'étranger (MUFG, octobre 2026), c'est le sentiment des investisseurs étrangers qui donne le ton . Comme l'a souligné le gestionnaire d'actifs Carmignac , le problème de la BCE « n'est plus seulement l'inflation ; c'est l'inflation plus les spreads ».

Moody's a maintenu la note de la France inchangée (Aa3), et le rendement est repassé sous la barre des 5%, terminant le mois à 4,98% le 30 octobre, contre 3,33% pour le Bund. Lors de la crise de l'euro de 2012, les obligations portugaises à dix ans se négociaient avec un écart de 1 280 points de base par rapport au Bund, celles de l'Espagne à 600 et celles de l'Italie autour de 500 ; comparée à ces difficultés, la récente hausse française est « à peine perceptible sur le graphique ». Le FMI s'attend à ce que la charge d'intérêts de la France, en pourcentage du PIB, augmente, mais reste bien inférieure à celle des États-Unis (Fiscal Monitor du FMI via FT Alphaville, 23 octobre 2026). Pour l'instant, il n'y a pas de contagion, et le reste de la région reste calme. La BCE n'a pris aucune mesure.

En dehors de la France, le calme revient après les tensions de septembre sur les taux à long terme. Le rendement américain à dix ans, qui avait atteint 5,23% en septembre, son plus haut niveau depuis 2007, est repassé sous la barre des 5%, à 4,94%. Fin août, Michael Hartnett, de Bank of America, a souligné que les bons du Trésor américain d'une durée supérieure à 15 ans avaient affiché un rendement

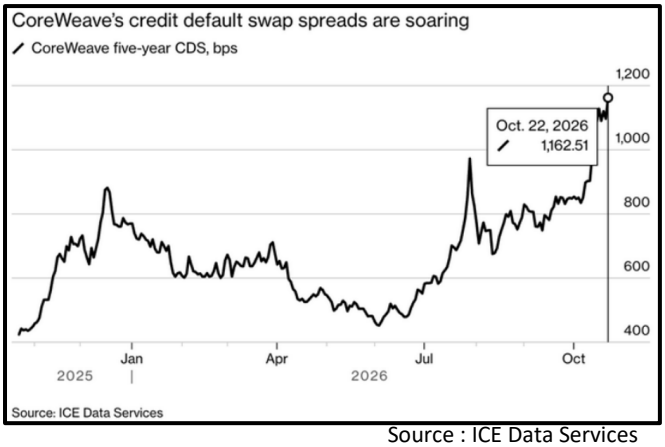
Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1
+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com

annualisé de -2% sur dix ans, leur pire période sur dix ans depuis un siècle, et a noté que de tels creux, comme en 1959 et 1981, ont historiquement constitué de solides points d'entrée (BofA Global Research, août 2026). S'agit-il d'un point d'entrée séculaire ? Le marché baissier des obligations a débuté en 2022 et n'est probablement pas terminé, compte tenu de l'état des finances publiques et de l'ampleur des besoins de financement futurs. Cette observation mérite néanmoins d'être gardée à l'esprit. Le consensus reste globalement baissier sur les obligations (BofA FMS, 26 octobre).

Crédit : le signal de fin de cycle ?

Les spreads des obligations d'entreprises se sont élargis au cours de l'été, et les tensions au sein de l'écosystème de l'IA persistent. À l'approche de la saison des résultats, les investisseurs se concentrent sur les flux de trésorerie disponibles : lorsque la totalité des liquidités, voire davantage, est réinvestie, ils deviennent nerveux. Les spreads ont souvent tendance à s'élargir vers la fin d'un cycle d'investissement. Les analystes et les stratèges s'attendent à ce que celui-ci dure encore au moins deux ans, mais comme lors des cycles précédents, l'optimisme a tendance à devenir excessif vers la fin, car c'est le pic du cycle et les acteurs souhaitent que la même recette soit reconduite. Les écarts s'élargissent sans choc externe tel que le Jour de la Libération ou le début de la guerre en Iran; cela reflète un changement dans les anticipations. Ce mouvement se concentre au bas de l'échelle de qualité : les écarts sur les obligations américaines notées CCC et en dessous ont grimpé à environ 13 points de pourcentage en octobre, dépassant leur pic d'avril 2025, tandis que les écarts des obligations notées BB, « single B » et BBB ont beaucoup moins évolué. En Europe et sur les marchés émergents, l'élargissement est plus marqué, sous l'effet des inquiétudes liées à la situation en France et, au Brésil, de la victoire surprise de Lula.

Swap sur défaut de crédit Coreweave à 5 ans



Source : ICE Data Services

CoreWeave, la plateforme cloud d'IA au cœur du développement de l'IA, semble être le maillon faible. Sa génération de trésorerie est faible, son bilan est endetté et le spread de son swap de défaut de crédit à 5 ans a atteint 1 162 points de base le 22 octobre, soit plus du double de son niveau du printemps. Cela implique une probabilité de défaut supérieure à 60% dans les 5 ans. La circularité des investissements entre les acteurs de l'IA est un thème récurrent, et elle est bien réelle, CoreWeave se situant en plein cœur de cet écosystème. La plupart des obligations émises par les entreprises de semi-conducteurs et les hyperscalers subissent une certaine pression. Cette tendance devrait se poursuivre jusqu'à ce que ces entreprises réduisent significativement leurs dépenses d'investissement.

Devises : le franc se démarque

Compte tenu des doutes concernant la trajectoire budgétaire de la France et du poids du pays au sein de l'Union européenne, l'euro s'est déprécié face au dollar, mais moins que ce à quoi l'on aurait pu s'attendre compte tenu de l'écart de croissance avec les États-Unis et du fait que le boom de l'IA est avant tout un phénomène américain. La paire EUR/USD s'échange près de ses plus bas niveaux sur 52 semaines, le seuil de 1,11 étant considéré comme un niveau clé. On peut affirmer sans risque que ni l'une ni l'autre de ces devises n'est de bonne qualité. Parfois, c'est l'Europe qui est sous les feux de la rampe, comme c'est le cas aujourd'hui, et parfois ce sont les États-Unis. Si l'économie américaine ralentissait ou

Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1
+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com

s'enlisait, le dollar chuterait probablement, compte tenu d'une trajectoire budgétaire insoutenable, et un gouvernement populiste ne va pas redresser les finances publiques. La FED sera contrainte, à un moment donné, de monétiser la dette publique américaine ; ce n'est qu'une question de temps. La devise américaine s'affaiblira alors.

Le yen japonais n'est pas une alternative : la Banque du Japon a maintenu sa politique inchangée en octobre à l'issue d'un vote à 8 contre 1, et les marchés anticipent une hausse des taux en décembre à environ 80%, tandis que les décideurs japonais semblent défendre activement le seuil des 160 yens pour un dollar.

Dans ce contexte, le franc suisse se démarque. UBS s'attend à ce qu'il reste « un rempart de stabilité », car l'incertitude mondiale et les niveaux d'endettement élevés maintiennent une forte demande pour cette devise. Cela s'explique également par la parité des taux d'intérêt, les rendements en CHF étant respectivement inférieurs de 2,5% et 4% à ceux de l'euro et du dollar américain. On ne peut qu'espérer que l'appréciation reste progressive plutôt que brutale.

USD/CHF



Matières premières : le pétrole se maintient, l'or digère

Les cours du pétrole restent élevés. Mais les inquiétudes portent principalement sur la pénurie de capacités de raffinage évoquée plus haut. Chaque titre annonçant une avancée vers la paix n'entraîne qu'une légère baisse avant que les cours ne reviennent à leurs plus hauts, une tendance qui correspond à un marché anticipant une nouvelle escalade après les élections de mi-mandat. Le président américain a laissé entendre que les États-Unis pourraient reprendre leurs attaques contre l'Iran après les élections de mi-mandat. Il est difficile de comprendre pourquoi il aborde ce sujet juste avant un scrutin crucial, sachant que la guerre est très impopulaire aux États-Unis.

Cours de l'once d'or



L'or et les autres métaux précieux restent dans une phase de consolidation après la forte hausse qui a culminé le 29 janvier 2026, date à laquelle il a atteint 5 500 dollars l'once, suivie d'une baisse d'environ 27% jusqu'à fin juin. L'or teste désormais un support autour

Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1
+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com

de 4 000 dollars, sans signe d'accumulation de la part des acheteurs. La forte hausse de l'année dernière doit être digérée. Le scénario principal est que la consolidation se poursuive pendant quelques mois, avec un prochain objectif baissier dans la zone des 3 400 dollars, là où s'est déroulée la dernière consolidation et à proximité d'un retracement de 50% du mouvement haussier qui a débuté fin 2022.

La Chine reste une forteresse à l'exportation

La Chine est aujourd'hui quelque peu écartée des feux de la rampe, et elle a toutes les raisons de se montrer prudente. La croissance au troisième trimestre a atteint 4,5%, un chiffre légèrement supérieur aux prévisions, mais elle reposait sur les exportations et l'industrie : les ventes au détail n'ont progressé que de 1,1% en septembre, les investissements en immobilisations ont reculé de 7,2% au cours des neuf premiers mois de l'année, et les investissements immobiliers ont chuté de 20,6% (Bureau national des statistiques via Reuters, 19 octobre 2026). La consommation intérieure est faible et le marché immobilier continue de se contracter. Compte tenu de la dépendance de la Chine vis-à-vis du pétrole du Moyen-Orient, une nouvelle escalade dans le Golfe frapperait une économie qui ne dispose plus que de peu de moteurs de croissance intérieurs. Un détail est révélateur : les taux d'utilisation des raffineries chinoises sont inférieurs de 12% à leur niveau d'avant-guerre, ce qui explique pourquoi des dirigeants du secteur pétrolier américain ont suggéré de demander à Pékin d'augmenter sa production afin de pallier la pénurie mondiale de diesel (Rystad Energy dans le WSJ, 26 octobre 2026).

Conclusion : des hésitations, pas une rupture

On observe quelques fluctuations. Les prévisions de croissance des bénéfices sont peut-être désormais trop élevées pour être dépassées de manière aussi constante qu'au début de l'année. Néanmoins, la tendance reste à la hausse et saine, soutenue par une économie américaine dont la croissance est bien supérieure à la tendance. Une rotation sectorielle et de style est en cours : malgré des valorisations apparemment raisonnables, les valeurs de croissance sous-performent. Leur potentiel de croissance des bénéfices est probablement trop optimiste, dans le secteur des semi-conducteurs comme ailleurs, et cette rotation est salutaire.

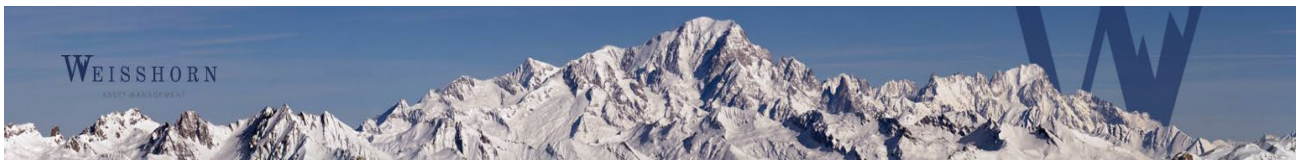
Les élections de mi-mandat n'ont jamais eu d'impact négatif sur les actions par le passé. On pourrait faire valoir que le pays n'a jamais été aussi polarisé, de sorte qu'une victoire écrasante des démocrates comporte un risque de perturbation. Une victoire des démocrates est probablement déjà anticipée par les marchés, et sa principale conséquence serait de ralentir, voire de geler, les initiatives gouvernementales. Par le passé, les investisseurs y voyaient un élément positif. Si les démocrates tentent de destituer le président Trump, cela n'aura pas d'incidence sur l'économie ; il n'y a donc rien à craindre. Si les républicains parviennent à conserver le Sénat, le marché s'en réjouirait probablement.

En Europe, étonnamment, malgré la guerre en Ukraine, les prix élevés de l'énergie et la pression exercée par les partis d'extrême droite, l'économie tourne à plein régime, le PIB de la zone euro ayant progressé de 1,3% en glissement annuel au troisième trimestre 2026, dépassant les prévisions de 1,1%.

Ainsi, en novembre, deux événements majeurs auront lieu aux États-Unis : les élections de mi-mandat le 3, et l'introduction en bourse d'Anthropic à la mi-novembre. Le Moyen-Orient doit également rester au centre de l'attention, car si les prix de l'énergie et des produits raffinés continuent d'augmenter, ils pourraient atteindre un niveau tel qu'ils pèseraient sur la consommation privée, et les investisseurs commenceraient à anticiper une récession.

Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1

+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com



Mention légale :

Ces documents sont destinés exclusivement aux clients de Weisshorn Asset Management ayant signé un mandat de gestion et ayant exprimé leur souhait de recevoir de telles informations et documents (tels que des analyses financières, des notes de recherche, des rapports et commentaires de marché et/ou des fiches d'information). Ces documents ne peuvent être communiqués à des tiers. Les informations et opinions (y compris les positions) qu'ils contiennent sont fournies à titre purement informatif et ne peuvent être considérées comme une sollicitation, une offre ou une recommandation visant à vendre ou à acheter des titres, à influencer une transaction ou à conclure une quelconque relation contractuelle. En particulier, aucune information, aucun document ni aucun avis (y compris les positions) figurant sur ce site Web concernant des services ou des produits ne peut constituer ou être considéré comme une offre ou une sollicitation visant à vendre ou à acheter des titres ou tout autre instrument financier dans toute juridiction où une telle offre ou sollicitation est interdite par la loi, ou lorsque la personne à l'origine de l'offre ou de la sollicitation ne dispose pas d'une licence ou d'une autorisation réglementaire pour ce faire, ou encore lorsque toute offre ou sollicitation contrevient à la réglementation locale. Toute offre ou sollicitation interdite de ce type sera considérée comme nulle et non avenue, et Weisshorn Asset Management ne tiendra pas compte des communications reçues à cet égard. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie des performances actuelles ou futures, et aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite concernant les performances futures. Il est conseillé aux clients de solliciter l'avis d'un professionnel afin d'évaluer les opportunités et les risques associés à toute opération financière avant de s'engager dans un investissement ou une transaction.

Weisshorn Asset Management SA - 7, rue des Alpes, Apartado de correos 1304. CH - 1211 Ginebra 1

+41 22 316 03 30 info@weisshorn-am.com www.weisshorn-am.com