

LA LETTRE HEBDOMADAIRE

Semaine du 19 au 23 octobre 2026

CETTE SEMAINE EN CHIFFRES

- **Taux souverains** : le taux à 10 ans a baissé aux États-Unis (de 5,10% à 4,99%), en Allemagne (de 3,41% à 3,34%) et au Japon (de 2,94% à 2,80%). La France fait exception : son taux a dépassé 5% mercredi 21 octobre, une première depuis 2002 (de 4,79% à 5,03% sur la semaine), et l'écart avec l'Allemagne est passé de 1,37 à 1,68 point
- **Banques centrales** : la Fed se réunit mercredi 28 octobre, les banques s'attendent à un maintien des taux et les marchés évaluent à moins de 10% la probabilité d'une hausse
- **Matières premières** : le pétrole Brent a gagné 6,2%, à 116,7 dollars le baril, après les attaques des Houthis contre l'Arabie saoudite et l'évacuation jeudi du siège d'Aramco, le géant pétrolier saoudien. Le gaz européen (TTF) a monté de 7,2%, à 93,9 euros le MWh, alors que le gaz américain a baissé de 15,3%, à 2,64 dollars, avec des prévisions de temps plus doux et une production en hausse. L'or a reculé de 4,1%, à environ 4 008 dollars l'once
- **Indices actions** : aux États-Unis, le Nasdaq a reculé de 0,7%, le S&P 500 de 0,5% et le Dow Jones a gagné 0,4%. En Europe, l'indice Stoxx 600 a perdu 1,4%, le CAC 40 2,2% et le DAX 1,7%. En Asie, le Nikkei 225 a perdu 4,0%, le Hang Seng (Hong Kong) 4,5% et le Kospi coréen 2,1%. La Corée et le Japon, où les fabricants de puces pèsent lourd, ont subi la chute des valeurs de puces à Wall Street jeudi

LE FAIT DE LA SEMAINE : L'IA FAIT PEUR, LES OBLIGATIONS D'ÉTAT EN PROFITENT

LE FAIT : Jeudi 22 octobre, les investisseurs ont fui les actions de l'IA pour acheter des emprunts d'État. Le taux américain à 10 ans a perdu 0,19 point en une seule séance, sa plus forte baisse depuis mars 2023, alors que le Nasdaq, la Bourse américaine des valeurs technologiques, perdait 2,6%. Le taux allemand a perdu 0,08 point, et le VIX, l'indice de la peur, a bondi de 14%.

NOTRE LECTURE : La peur est venue de Meta, la maison mère de Facebook et d'Instagram, dont les résultats montrent des investissements dans l'IA supérieurs à ce que le groupe encaisse (le détail est dans le signal faible). Les investisseurs ont vendu les actions de l'IA pour acheter des emprunts d'État, jugés sûrs : la demande fait monter leur prix, donc baisser leur taux. C'est la fuite vers la sécurité.

S'y ajoute un effet technique. Certains investisseurs pariaient sur une baisse du prix des obligations, donc sur une hausse des taux. Pour cela, ils pratiquaient la vente à découvert : emprunter des obligations, les vendre, puis les racheter plus tard, moins cher, pour les rendre. Quand les prix ont monté, ils ont dû les racheter vite pour limiter leurs pertes, ce qui a fait monter les prix encore plus.

La fuite a été sélective. Elle s'est faite vers les emprunts d'État américains et allemands et vers le yen, mais pas vers l'or, qui a perdu 2,2% jeudi, ni vers le dollar. Elle s'est aussi faite malgré un pétrole plus cher (+4% jeudi), qui alimente l'inflation et pousse normalement les taux à la hausse : la peur pour la croissance a pesé plus que l'inflation.

EN PRATIQUE : Toutes les valeurs refuges ne protègent pas de la même façon : jeudi, les obligations d'État ont gagné et l'or a perdu. Diversifier se fait donc aussi entre les valeurs refuges. Parmi les obligations, la maturité compte : plus elle est longue, plus le prix réagit aux taux. Cette sensibilité vaut près de 8 pour une obligation à 10 ans (son prix varie de près de 8% pour 1 point de taux) et près de 2 pour une obligation à 2 ans (près de 2% pour 1 point). Jeudi, pour la même baisse de taux, la première a gagné environ 1,5% et la seconde environ 0,4%.

LE SIGNAL FAIBLE : LES ACHETEURS DE PUCES POUR L'IA SONT SANCTIONNÉS À LEUR TOUR

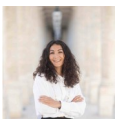
LE FAIT : Cette semaine, Meta a perdu 9,4% et Alphabet (Google) 6,0%, alors que Micron et SK Hynix, deux fabricants de puces mémoire, sont restés stables (-0,1% et +0,4%). Les premiers achètent des puces pour l'IA, les seconds les vendent. Au troisième trimestre, Meta a encaissé 32,8 milliards de dollars grâce à son activité et en a investi 34,9 milliards. Sa trésorerie disponible, c'est-à-dire ce qui reste une fois les investissements payés, est donc négative de 2,1 milliards, contre un excédent de 10,6 milliards un an plus tôt. Pour financer ses investissements, le groupe doit puiser dans ses réserves ou emprunter. Il prévoit 135 à 145 milliards de dollars d'investissements en 2026. Selon la banque HSBC, la trésorerie disponible des cinq géants du secteur (Google, Microsoft, Amazon, Meta et Oracle) restera négative jusqu'au premier trimestre 2028.

NOTRE LECTURE : Les fabricants de puces encaissent ces dépenses, leurs clients les financent. Amazon a relevé ses investissements 2026 de 200 à 220 milliards de dollars en citant le coût des mémoires, alors que SK Hynix affichait au deuxième trimestre une marge opérationnelle de 76%. Vendredi encore, les fabricants de puces ont rebondi (Micron +2,5%, SK Hynix +4,4%) pendant que leurs clients baissaient (Meta -1,0%, Alphabet -1,2%). Pour payer, les clients empruntent : 229 milliards de dollars d'obligations émises depuis janvier, le double de 2025. Meta en a levé 24,9 milliards en mai, et Alphabet a porté sa dette à plus de 100 milliards.

Ces groupes font un arbitrage : investir massivement pour ne pas perdre la course à l'IA, quitte à vider leur trésorerie et à s'endetter, plutôt que de ménager leurs finances. Ce choix ne pose pas de problème tant que les revenus de l'IA arrivent assez vite pour payer les intérêts. Jeudi, les résultats de Meta ont fait douter les investisseurs de ce calendrier.

Le coût de cette dette monte. Les charges d'intérêts de Meta ont augmenté de 225% au deuxième trimestre par rapport à un an plus tôt. Le prix de l'assurance contre le défaut de Meta et d'Alphabet (le CDS : plus il est cher, plus le marché voit de risque) est monté, jusqu'à un record pour Meta. Selon la banque Goldman Sachs, si les taux restent à leur niveau actuel, ce financement plus cher pourrait réduire de 0,2 à 0,5 point la croissance liée à l'IA en 2027.

EN PRATIQUE : *En deux semaines, les rôles se sont inversés : la semaine dernière, Micron reculait de 14,6% contre 1,3% pour Meta ; cette semaine, Micron cède seulement 0,1%, tandis que Meta perd 9,4%. Derrière une même exposition à l'intelligence artificielle se cachent des réalités économiques très différentes : d'un côté, les fabricants de semi-conducteurs, qui bénéficient des investissements massifs dans l'IA ; de l'autre, les géants technologiques, qui doivent les financer et en démontrer la rentabilité. Ces mouvements illustrent l'importance de diversifier son exposition à l'IA, tant les risques et les moteurs de performance diffèrent d'un acteur à l'autre.*



Delphine LALOUM

Présidente, Arkana Capital



Baptiste LE NAOUR JAMBON

Directeur Général, Arkana Capital

Le présent document a un caractère exclusivement informatif et pédagogique. Il ne constitue en aucun cas une recommandation d'investissement, un conseil personnalisé, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'instruments financiers au sens de l'article L.541-1 du Code monétaire et financier. Les informations qu'il contient ne tiennent pas compte de la situation personnelle, patrimoniale ou fiscale du lecteur.

© 2026 Arkana Capital. Tous droits réservés. Ce document est la propriété d'Arkana Capital et ne peut être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers, en tout ou partie, sans autorisation préalable écrite.