

FINANCIÈRE D'UZÈS

Plaques tectoniques

10 novembre 2026



3 - 5 Point Macroéconomique

6 - 11 Marché Obligataire

12 - 19 Marchés Actions

20 Analyse Technique

21 - 25 Annexes

Point Macroéconomique

USA : Les pressions inflationnistes restent fortes à ce stade, les démocrates changeront-ils la donne ?

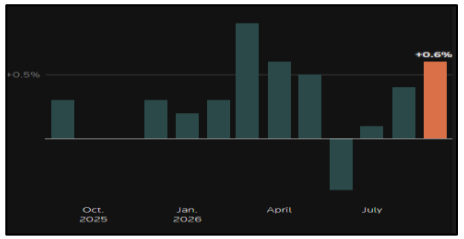
- **Emploi US** : net rebond des créations
  - **165.000 emplois créés en octobre** (vs. 65.000 css.) et +84.000 révisés sur les 2 mois précédents
  - **Le chômage recule à 4,1%** malgré une hausse de la population active
  - Les salaires progressent moins vite sur un an (+3,1 % après +3,2 %), **mais bonne dynamique récente (3M)**

- **Inflation :** le choc énergétique a persisté, les pressions se diffusent
  - **L'inflation totale réaccélère en septembre :** le CPI atteint 3,7 % sur un an, contre 3,4 % en août, et le Core PCE 3,1% (en ligne). **Le PCE du mois précédent est révisé à la hausse,** atténuant le signal favorable observé le mois dernier
  - Si l'essence (+9,1% sur le mois) explique plus de la moitié de la hausse mensuelle du CPI, **les tensions ne se limitent pas à l'énergie** : le CPI hors élem. volatils +0,3% mom (soutenu par les logements et les services)
  - **PPI augmentent nettement plus qu'attendu** : +1,3% mom vs. +0,5% estimé (+ forte hausse depuis 03/22)

- **Consommateur :** le moral se redresse légèrement, le coût de la vie reste la principale préoccupation
  - **Les enquêtes de confiance s'améliorent :** après le rebond du Conference Board en octobre, **Michigan remonte à 51 en novembre (vs. 48 précédemment et 48 css., estimation préliminaire)**
  - **Les ventes au détail sont largement portées par les prix de l'essence :** +0,8% en septembre vs. +0,3% attendus → Net ralentissement hors composantes volatiles : +0,1% après +1,2% en août
  - **La consommation réelle stagne malgré la progression des ventes au détail en valeur**
  - **Les anticipations d'inflation** reculent à 4,3% à un an et 3,4% à 5 ans

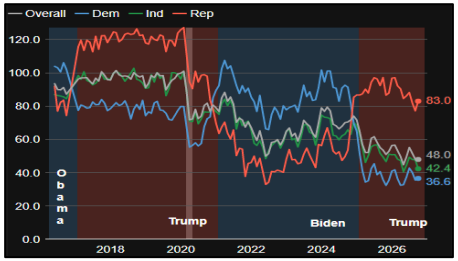
- **Activité : croissance solide, tensions sur les coûts**
  - **La croissance accélère au T3 : +3,4% en rythme annualisé** → les investissements liés à l'IA portent et la consommation reste dynamique (+3,8%)
  - **L'industrie reste forte :** l'ISM manufacturier atteint 55,5 en octobre avec une production au plus haut depuis 2021 et les commandes industrielles progressent de 1,8% au-dessus des attentes ; les services ralentissent
  - **Les délais de livraisons et les prix des intrants continuent de peser**
  - **Bonne surprise sur la productivité qui a atteint +3,6% au T3 :** facteur de modération de l'inflation

CPI – variations mensuelles



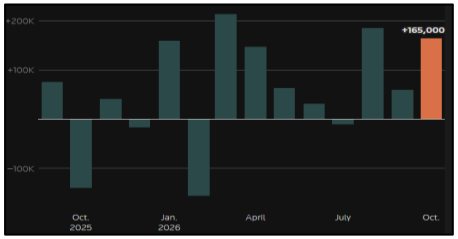
Source : US Bureau of Labor Statistics

Confiance du consommateur (par parti affilié)



Source : LSEG Datastream / Université du Michigan

Emploi US – Variations mensuelles



Source : LSEG Workspace, US Bureau of Labor Statistics

Point Macroéconomique

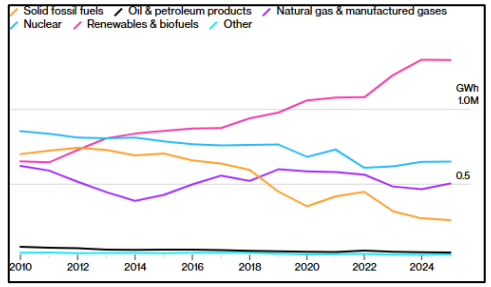
Europe : « gloomy »

- **Inflation : L'inflation accélère mais pas d'emballement**
  - HICP atteint 4% en octobre, au plus haut depuis 3 ans → **Le choc énergétique continue de peser**
  - L'inflation sous-jacente (hors éléments volatils) reste néanmoins stable à 2,5% et l'indicateur salarial de la BCE reculerait nettement à partir de mi-2027 à 2,4% (+5,3% au pic en 2024)
  - → **Les stocks de gaz constituent une vulnérabilité supplémentaire à l'approche de l'hiver bien que l'Europe soit mieux préparée (conso. de gaz -15% depuis le conflit Ukrainien ; diversification des approvisionnements énergétiques ; progression des sources renouvelables)**
  - → **L'équation reste difficile pour la BCE :** durcissement des conditions financières et ralentissement de la croissance limitent les marges de manœuvre

- **Activité : la croissance s'essouffle après un bon mois de septembre**
  - **Le PIB progresse de 0,4% au T3** (première estimation) dépassant les attentes. Le chiffre est néanmoins gonflé par l'Irlande → la zone euro aurait ralenti à +0,2% sans l'Irlande
  - **Les investissements dans l'IA, la défense et les infrastructures soutiennent l'activité,** tandis que les ménages continuent de consommer en réduisant leur épargne.
  - L'Espagne et les Pays-Bas restent les plus dynamiques (+0,6 %), devant l'Allemagne (+0,2 %). L'Italie stagne et la France recule (-0,1 %).
  - **Le début du T4 confirme une perte de vitesse : le PMI composite retombe à 51,7 en octobre, contre 53,1 en septembre.** Les nouvelles commandes stagnent presque, l'emploi baisse légèrement et la confiance des entreprises se dégrade pour le troisième mois consécutif
  - **Choc énergétique et coûts de financement freinent la croissance**

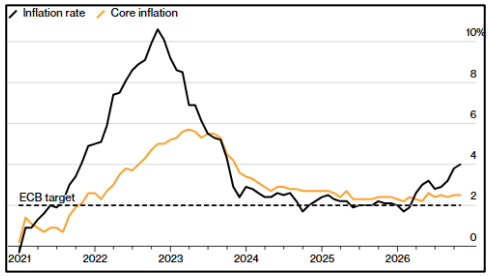
- **Consommateur : la confiance poursuit son repli**
  - La confiance des consommateurs a de nouveau reculé de 1,1 point en octobre
  - **La consommation a légèrement rebondi :** une croissance néanmoins fragile, soutenue par une baisse du taux d'épargne ; les ventes au détail allemandes ont également reculé de 2% sur octobre

Sources de production d'électricité en Europe



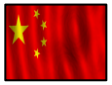
Source : Eurostat

Inflation en Zone Euro



Source : Bloomberg

Point Macroéconomique



Chine : du mieux, sans amélioration majeure

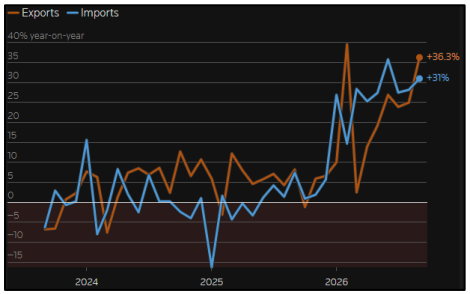
- **PIB : la croissance réaccélère à 4,5% sur un an au T3 avec la production industrielle et la demande étrangère en moteurs :**
  - **La production industrielle a progressé de 5,5% en septembre** après un bon mois d'août
  - **Les exportations ont bondi de 36,3% en septembre :** / ! \ dépendance forte aux équipements tech

- **Les enquêtes d'octobre renvoient néanmoins les PMI en zone de contraction** (49,3 pour le manufacturier ; 49,7 pour le non-manufacturier)

- **La demande intérieure rebondit légèrement mais reste peu dynamique:** ventes au détail à +1,1%, au-dessus du consensus mais partant d'une base de comparaison faible ; **l'inflation continue de ralentir** (+0,7% inflation conso.)

- **Pékin a renforcé certaines mesures de soutien aux marchés actions :** achats de fonds soutenus par l'État et abaissement du taux de facilité pour financer à moindre coût les rachats d'actions

Croissance Imports-Exports en Chine



Source : LSEG Workspace



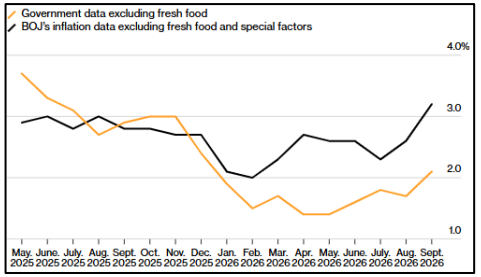
Japon : une inflation persistante, la BoJ prépare la poursuite de son resserrement

- **L'inflation ralentit légèrement à Tokyo mais reste au-dessus de la cible :** +2,6% en octobre hors produits frais et énergie . Les salaires ont par ailleurs nettement accéléré en septembre : +2,2% en réel

- **La BoJ maintient son taux directeur à 1,25%** après la hausse de septembre et relève sa prévision d'inflation pour l'exercice 2027 à 2,6% → une nouvelle hausse est envisageable dès le mois de décembre…**si la correction des marchés actions ne se poursuit pas** (les probabilités de hausse sont passées de 80% à 52% entre le 5 et le 6 novembre)

- **Sanae Takaichi cherche à financer ses différents investissements stratégiques grâce aux revenus supplémentaires attendus de l'accélération des ventes d'ETF de la BoJ**

Inflation Japonaise



Source : Bloomberg

Banques Centrales : prudence et « stabilisation » restrictive…(1/6)

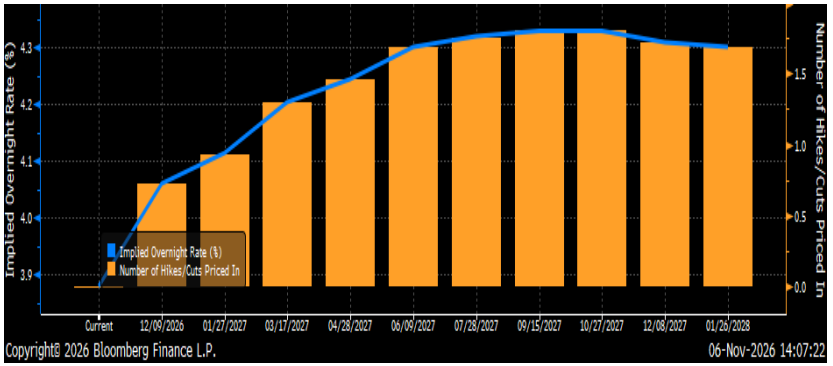
FED : un nouveau mode de communication s'installe

- **Décision : statu quo sur les taux directeurs le 28/10 à :**
  - ✓ 3.75%-4,00%
  - ✓ 2 voix discordantes sur 10 favorables à une hausse…
- **Constat : une économie au beau fixe !**
  - ✓ Une croissance qualifiée de « forte » (PIB : +3,4% au T3'26)
  - ✓ Un marché du travail solide (tx de chômage : 4,1% en octobre)
  - ✓ Une inflation élevée (PCE de septembre à +3.6% et +3.1% pour le core)
  - ✓ Les conditions de financement se sont durcies et se transmettent à l'économie y compris la tech…
- **Perspectives : inflation trop éloignée de la cible de 2%**
  - ✓ Réorganisation du FOMC : une réunion supplémentaire sans vote dédiée à la politique monétaire en 2027
  - ✓ 2nde hausse de 25pb des taux directeurs anticipée par le marché le 09/12/26

BCE : un nouveau président dès février 2027

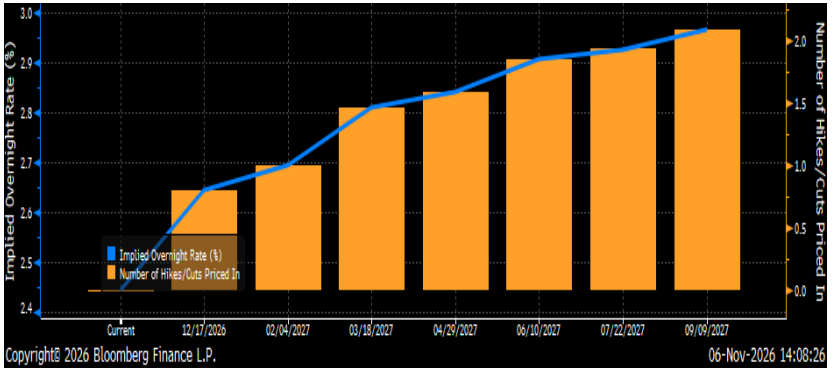
- **Décision : statu quo sur les taux directeurs le 29/10 à :**
  - ✓ 2.50% pour le taux de dépôt
  - ✓ Annonce officielle du départ anticipé de C. Lagarde
- **Constat : l'inflation sous-jacente demeure contenue**
  - ✓ Absence de risque matériel d'effets de 2nd tour au-delà des projections BCE
  - ✓ Croissance du PIB de la ZE au T3'26 (+0,4%)
  - ✓ Le chômage demeure contenu à 6.5% en septembre
  - ✓ Les conditions de financement se sont durcies depuis septembre
- **Perspectives : inflation largement supérieure à l'objectif pour une période prolongée**
  - ✓ Incertitudes géopolitiques, principal moteur des tensions inflationnistes
  - ✓ Hausse du prix de l'énergie, facteur de risques sur l'inflation et la croissance
  - ✓ La stabilité financière est une condition nécessaire à l'atteinte de l'objectif de stabilité des prix.
  - ✓ Des outils disponibles en cas de disruption dans la transmission de la politique monétaire (IPT, OMT…)
  - ✓ 3ème hausse de 25pb des taux directeurs anticipée par le marché le 17/12/26

Anticipations du marché sur l'évolution des FED Funds
Début novembre : hausse de 25 pb attendue le 09/12



Source : Bloomberg

Anticipations du marché sur l'évolution des taux directeurs BCE
Début octobre : hausse de 25 pb attendue le 17/12



Source : Bloomberg

Taux : sous le signe de la volatilité (2/6)

Valorisations +

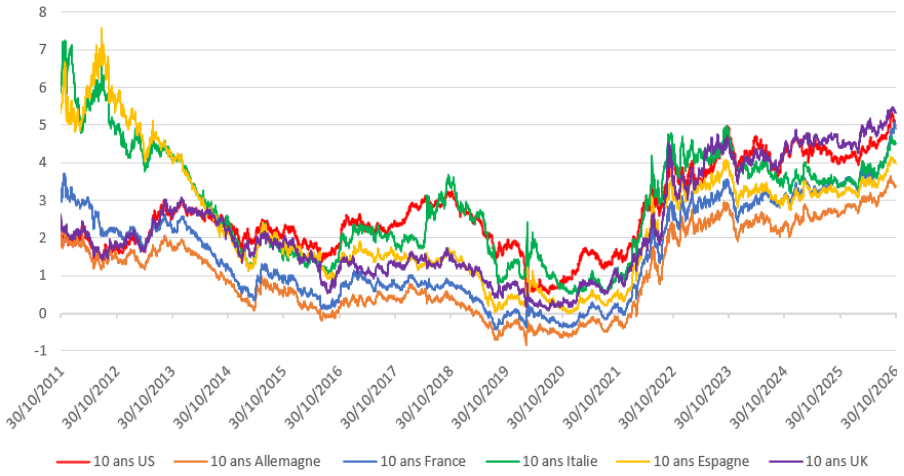
- **Les rendements souverains mondiaux ont été soumis à de fortes tensions en raison de la persistance des facteurs de risques :**

✓ enlisement du conflit dans le golfe Persique et de la guerre en Ukraine,
✓ instabilité politique,
✓ orientation haussière des cours du pétrole (+13.6% sur le mois pour le baril de Brent), nouvelles poussées inflationnistes…

- **Les excès de ce turbulent mois d'octobre se sont corrigés :**

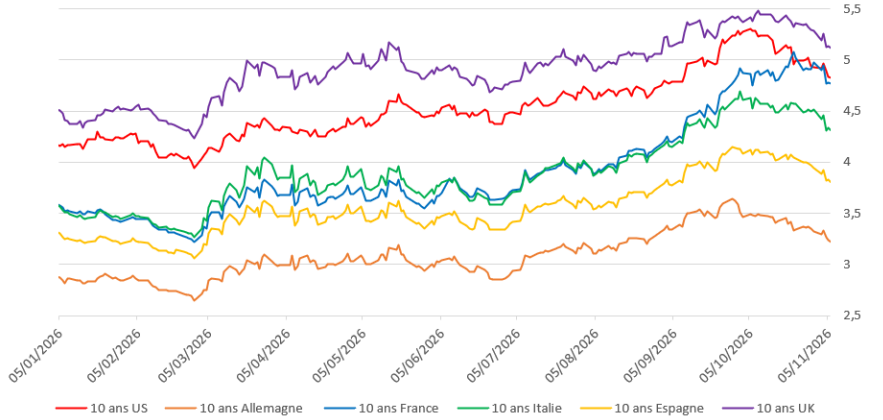
✓ Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans est **repassé sous les 5%** à 4.93% fin octobre après avoir touché les 5.30% en début de mois…et le taux à 30 ans a reculé de 33pb à 5.30%.
✓ En ZE, le Bund a retrouvé son **niveau de fin août** à 3.26% (-26pb). Le 10 ans italien a reculé de 10pb à 4.51%.
✓ Après avoir touché un point haut à 5.07%, l'OAT 10 ans termine le mois à 4.96% (+11pb). Malgré l'indulgence des agences de notion (Aa3 confirmé par Moody's et maintien du A+ par Fitch), **l'instabilité politique, budgétaire et sociale inquiète…** Le spread France-Allemagne à 10 ans s'est ainsi dégradé à 164pb au 30/10/2026 contre 119pb pour l'Italie.
✓ L'annonce de la démission anticipée de Christine Lagarde à la tête de la BCE n'a pas eu d'impact sur les taux.

Rendement des taux souverains à 10 ans en % depuis 2011



Source : Bloomberg-Uzès Gestion

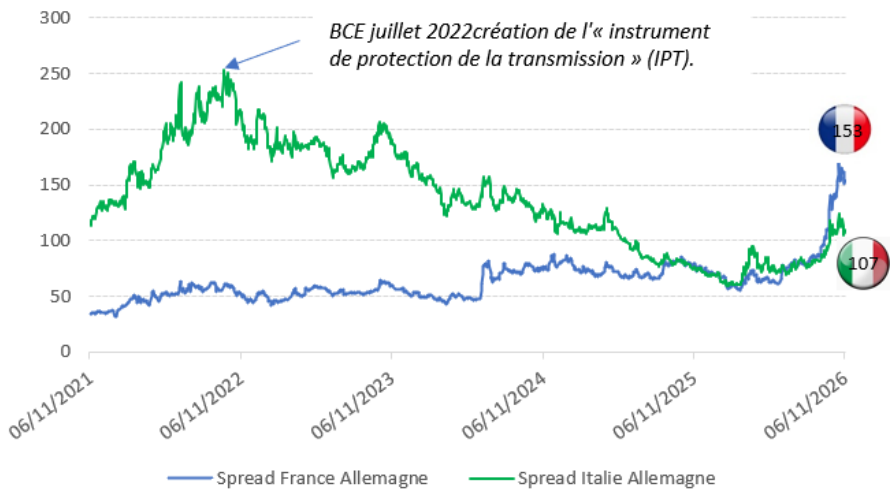
Rendement des taux souverains à 10 ans en % YTD



Source : Bloomberg-Uzès Gestion

Taux : pas d'accélération des facteurs de stress (3/6)

Spread 10 ans France et Italie vs Allemagne



Source : Bloomberg-Uzès Gestion

Tableau de bord

Indicateur	niveau actuel	risque
ESTR	2,44%	
Tx de dépôt BCE	2,50%	
ESTR-depôt BCE	-0,06%	
Excès liqudité*	>2000mds €	
Prêt marginal BCE	30M €	
Repo	2,65%	
Taux souverains	tensions	
Actions banques (SX7E)**	-3%	

*dépôts des banques à la BCE, comptes courants, réserves obligatoires
**indice SX7E du 01/10/2026 au 05/11/2026
Source : BCE-Bloomberg-Uzès Gestion

Succès des récentes adjudications d'OAT (05/11/2026 – 12mds€)

- à 4,74% à 10 ans (taux de couverture de 2x), vs. 4,93% en octobre 2026
- à 4,89% sur l'échéance 2038 (taux de couverture de 2,82x)
- à 5,08% sur l'échéance 2043 (taux de couverture de 2,97x)
- à 5,27% sur l'échéance 2057 (taux de couverture de 2,62x)
- **Prochaine adjudication : 03/12/2026**
- **Révision notation S&P (A+ stable) : 27/11/2026**

Marchés de crédit : de nouvelles opportunités (4/6)

Valorisations =

Une fois encore, les obligations d'entreprise ont démontré leur **capacité à surmonter un environnement instable, sans écartement sensible des spreads de crédit.**
Les épisodes de volatilité permettent de réaliser des arbitrages afin d'**améliorer le rendement actuariel des fonds sans dégrader la qualité de crédit ni accroitre la duration.**
Le poids des signatures françaises a été réduit afin de **tenir compte des risques liés à l'instabilité actuelle.**
Les obligations convertibles conservent tout l'heure attrait. Les épisodes de volatilité améliorent leur profil optionnel et le plancher obligataire joue son rôle amortisseur.

A fin octobre **l'euribor 3 mois s'établit à 2.67%** (+6pb).

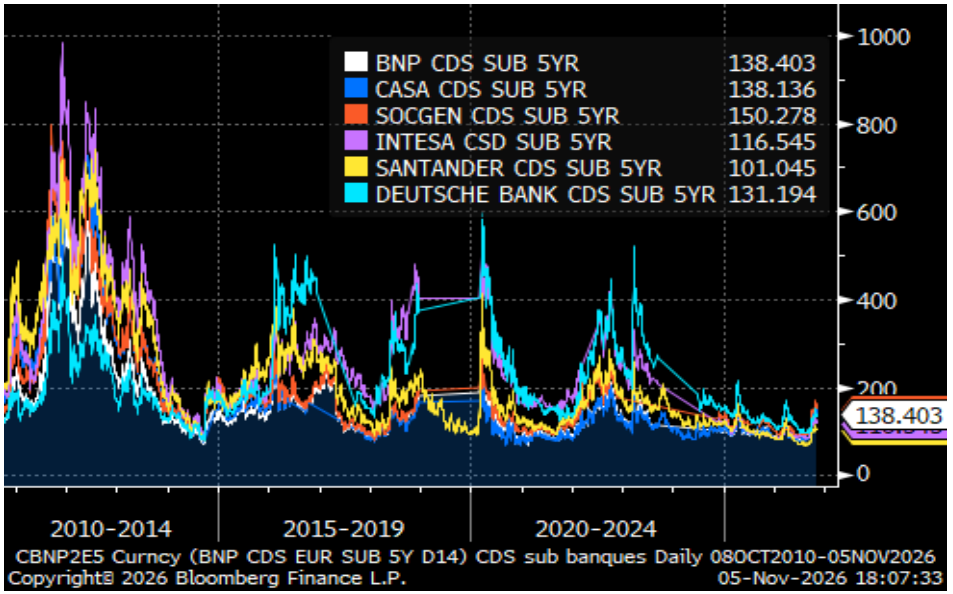
Evolution des indices de crédit à fin octobre vs. fin septembre :

- Sur le marché des obligations Investment Grade, l'iTraxx Main s'est écarté de 3 pb à 66pb au 30/10/2026
- Sur le segment des obligations à haut rendement, l'iTraxx Xover s'est écarté de 33pb à 300pb au 30/10/2026
- Sur les obligations financières, les spreads se sont écartés de 6pb à 75pb sur les seniors et de 12pb à 126pb sur les subordonnées.

Spread iTraxx Xover (HY) & Main (IG)



Spread banques européennes (CDS SUB 5 ans)



Fondamentaux : un taux de défaut attendu sous 4% fin 2026 (5/6)

Fondamentaux +

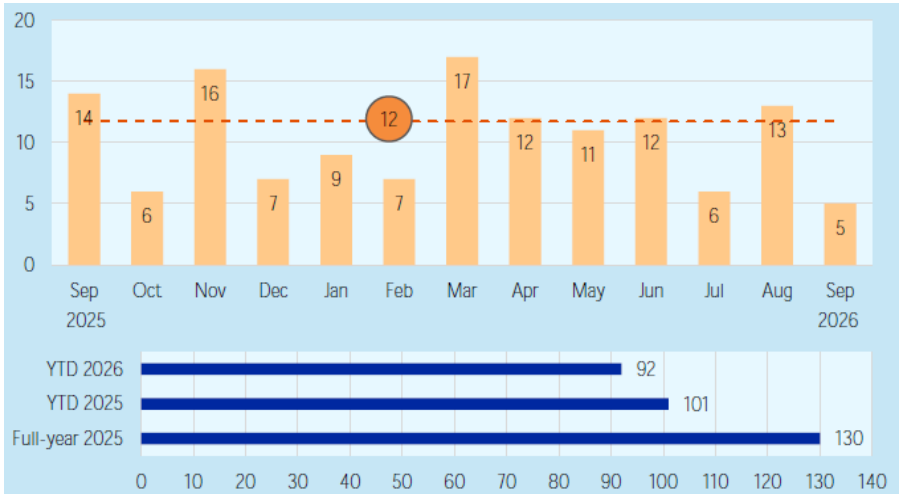
5 émetteurs ont fait défaut en août vs. 13 en août.
Depuis le début de l'année à fin septembre le nombre de défauts s'élève à 92 vs. 101 sur la même période en 2025.

4 des 5 défauts du mois de septembre ont concerné des opérations d'échanges de dettes distressed : les américains Oscar Aquisition (produits verriers architecturaux, vitrage….), Advancion (chimie de spécialité), KLX Energy Services (services pétroliers et gaziers), et le suisse Herens Midco (holding de participations).
En global, à fin septembre les secteurs des services, de la santé et de pharmacie concentrent toujours le plus grand nombre de défauts.

Au plan géographique, les défauts se répartissent de la façon suivante : 61 en Amérique du Nord, 22 en EMEA et 7 en Amérique Latine et 2 en Asie Pacifique.

A fin novembre, le taux de défaut global est attendu à 3,9%. Selon les projections de Moody's, il devrait repasser sous les 4% à 3,8% fin 2026.

Rebond du nombre de défauts en août



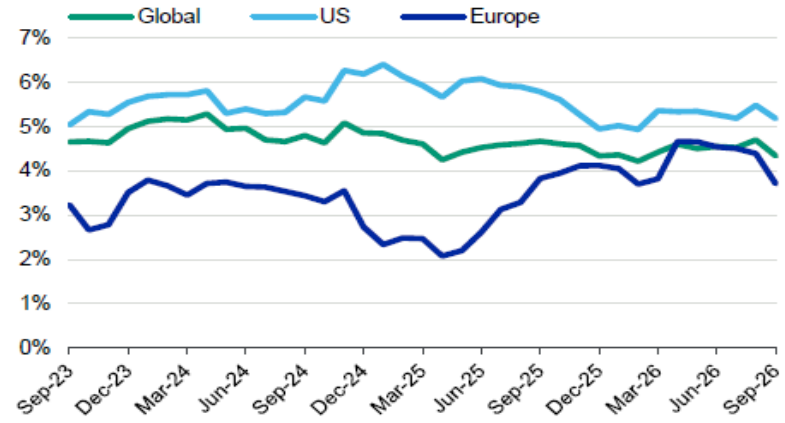
Source : Moody's Ratings

Trailing 12-month speculative-grade default rate baseline forecasts, by region

Region	Oct-2026	Nov-2026	Dec-2026	Jan-2027	Feb-2027	Mar-2027	Apr-2027	May-2027	Jun-2027	Jul-2027	Aug-2027	Sep-2027
Global	4.2%	3.9%	3.8%	3.6%	3.5%	3.1%	2.8%	2.6%	2.4%	2.4%	2.2%	2.2%
US	5.0%	4.7%	4.6%	4.3%	4.2%	3.5%	3.5%	3.1%	2.9%	3.0%	2.7%	2.7%
Europe	3.7%	3.3%	3.3%	3.3%	3.0%	2.9%	2.1%	2.1%	1.9%	1.8%	1.9%	1.9%

Source: Moody's Ratings

Evolution des taux de défaut High Yield



Source : Moody's Ratings

Performances des indices obligataires à fin octobre 2026 (6/6)

Performances des indices obligataires :

	Total Return % 31/12/2025 05/11/2026	YTW% 05/11/2026	Duration 05/11/2026
EMPRUNTS D'ETAT ZONE EURO			
Euro-Aggregate: Treasury - 5-7 Year	**-1,49**	3,71	5,56
	des		
OBLIGATIONS D'ENTREPRISE EURO			
Euro-Aggregate: Corporates	-0,02	4,1	4,44
Euro-Aggregate: Financial Institutions 5 - 7 Yrs	-0,49	4,36	5,28
Pan-European High Yield (Euro)	-0,12	6,76	2,97
OBLIGATIONS FINANCIERES			
Contingent Capital EUR	**1,90**	6,03	3,88
OBLIGATIONS USD			
U.S. Treasury: 3-5 Year	0,11	4,59	3,77
U.S. Corporate Investment Grade	-0,53	5,72	6,50
U.S. Corporate High Yield	0,78	8,21	3,05

Source : Bloomberg – Uzès Gestion

- **Best performer € YTD : Contingent Capital € : +1,90%.**
- **Worst performer € YTD : Euro Treasury- 5-7 yr : -1,49%**

Marchés Actions : Vague Bleue !

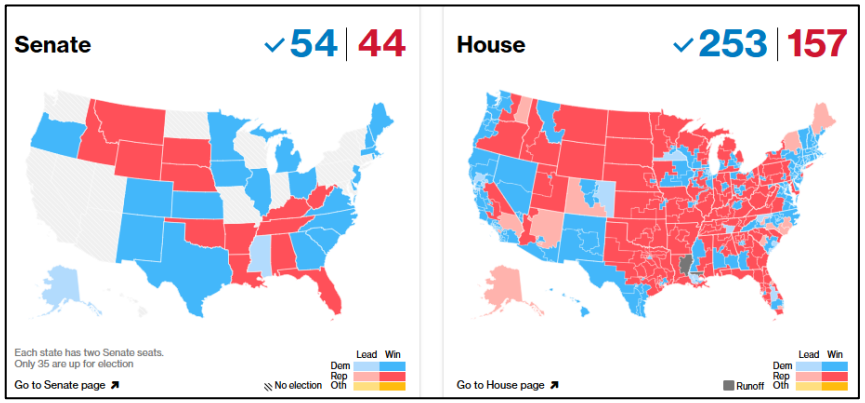
Les démocrates balayent les républicains dans une magnitude inattendue

- **Les démocrates remportent les deux chambres avec une marge confortable :**
  - Sénat : au moins 54 sièges, contre 47 auparavant, et pourraient atteindre 56 selon Goldman Sachs.
  - Chambre : 253 sièges déjà attribués ; NBC en projette 258 sièges, soit un gain de 44 sièges vs. 214 détenus avant l'élection

- **Des surprises importantes selon les États :**
  - Les démocrates remportent notamment des sièges sénatoriaux au **Texas, au Kansas et en Caroline du Sud**
  - Ils gagnent également les élections de gouverneur au **Texas, dans l'Ohio et en Géorgie**

- **Les raisons d'une telle défaite sont bien connues :**
  - Ressenti des ménages face **à l'inflation, coût de logement et de la santé**
  - **Guerre en Iran et Tarifs au cœur des critiques** → JD Vance attribue lui-même la défaite au conflit

Carte électorale Midterms 2026



Source : Bloomberg

Trump doit composer avec un congrès puissant

- **Les démocrates ont la capacité de bloquer des lois, de renforcer les enquêtes parlementaires et bloquer certaines nominations (ministres, juges fédéraux…)**

→ **Ils pourront ainsi négocier des financements (santé etc..)** lors des renouvellements des dépenses fédérales
→ **Leur majorité confortable leur donne davantage de latitude pour trouver des accords :**
- 258 élus à la Chambre permettent de perdre 40 voix démocrates et d'avoir toujours la majorité
- Les élus démocrates dans des états conservateurs pourraient être incités à chercher des compromis afin de conserver leur nouvel électorat plus large

- **Le rapport de force pour l'élection de 2028 est déjà modifié**

- **A suivre : échéance de financement fédéral le 11 décembre → transition jusqu'au 3 janvier → négociations sur le plafond de la dette**

Marchés Actions : Vague Bleue → premières implications sectorielles

Le budget, premier levier : +0,25 % du PIB de dépenses potentielles en 2027 selon GS

→ Aides à la couverture santé, baisse de certains droits de douane et détente énergétique : des soutiens encore à négocier.

SECTEUR	MÉCANISME	LECTURE
Hôpitaux et assureurs exposés aux aides publiques	Retour sur les coupes Medicaid et renforcement possible des aides à l'assurance santé.	**Soutien aux revenus et à la visibilité.** Selon financement et exposition.
Équipement médical Medtech	Baisse éventuelle des droits de douane. Désescalade en Iran : détente des coûts de fret, d'énergie et des intrants.	**Potentiel de restauration des marges.**
Consommation et distribution	Aides ciblées, moindre facture énergétique et tarifs douaniers réduits soutiendraient le pouvoir d'achat.	**Volumes et marges potentiellement soutenus.** Gains parfois répercutés aux clients /!\Consommateur fragile.
Transport, tourisme et loisirs	Désescalade en Iran : carburants moins chers et davantage de revenu disponible pour les ménages.	**Coûts en baisse et demande mieux soutenue.**
Défense US	Moins d'espoirs de hausse des dépenses US. Les groupes européens exposés aux États-Unis sont concernés.	**Pression sur les attentes et les valorisations.** Aucune baisse des carnets à ce stade.
Pétrole et raffinage	Désescalade : moindre prime géopolitique sur le brut et fluidification possible des flux pétroliers.	**Pétrole moins élevé ≠ marges de raffinage plus basses**
Solaire, réseaux, eau et services environnementaux	Certaines priorités énergétiques plus favorables, mais réforme des autorisations potentiellement retardée.	**Un soutien politique à nuancer.** TD Cowen : probabilité d'adoption de la réforme de 40 % à 25 %.*
Utilities et immobilier	Une détente de l'énergie, de l'inflation et des taux allégerait le coût de financement.	Mais des déficits plus élevés pourraient aussi freiner la baisse des taux.

Centres de données / AI Infra : un risque sur le calendrier d'investissement

Selon Goldman, les États susceptibles de durcir les règles représentent environ **45 % des capacités d'expansion prévues aux US.**
Hardware, semi-conducteurs et énergie : risque de reports de commandes, de raccordements et de revenus.

IA et Centres de Données : un calendrier à risque

Davantage de retards et de surcoûts, des annulations ciblées ?

Un durcissement localisé : Cinq États susceptibles de renforcer les règles concentrent ~42 % des capacités US en chantier ou jugées probables, dont 26 % au Texas

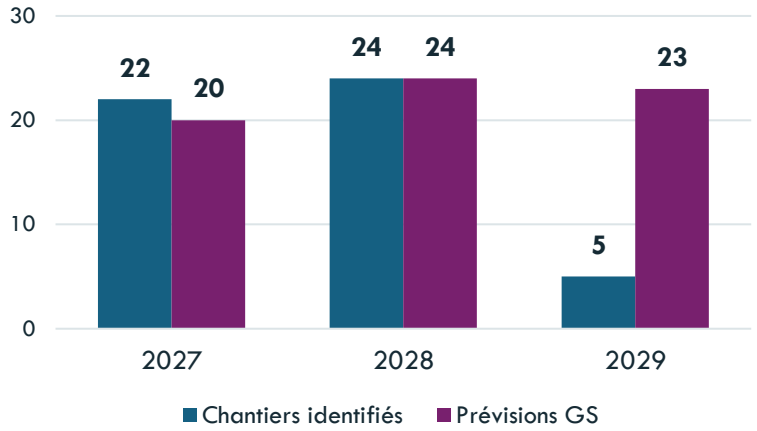
Texas : Hinojosa propose un moratoire sur les nouveaux projets jusqu'à une loi de protection, tout en prônant le bipartisme. Des moratoires sont possibles également en Géorgie et dans le Michigan.

Le marché réévalue la croissance 2028–2029 : Permis, raccordements, taxes et financement peuvent retarder les revenus.

MATURITÉ DU PROJET	SUITE LA PLUS PROBABLE
Autorisé, financé, électricité sécurisée	Poursuite privilégiée. Des retards restent possibles.
Nouveau projet ou autorisations incomplètes	Pause et nouvelles conditions. Mise en service décalée, surtout en 2028–2029.
Projet spéculatif ou non financé	Report prolongé, changement de site ou abandon. Financement plus exigeant.

Ce que les chantiers couvrent déjà

Ajouts de capacité US, en GW informatiques



2027–2028 : un socle déjà engagé.
2029 : plus dépendant des futurs démarrages.

Dates annoncées, sous réserve de livraison. PUE supposé de 1,5.
Source : GS / Aterio, 6 novembre 2026.

La maturité réelle prime sur l'annonce. Un chantier peut n'être qu'au stade du terrassement, sans permis complets.
Un retard peut réduire la rentabilité et déclencher une résiliation de contrat, même si la demande finale reste forte.

Sources : GS Technology et Engineering & Construction, 6/11/2026 ; JPMorgan, 4/11/2026 ; déclarations Hinojosa transmises. Analyse au 7/11/2026.

IA et Centres de Données : une dynamique qui peut s'adapter

La demande reste bien présente, des projets déjà engagés et des intérêts économiques puissants

La rareté de la puissance de calcul renforce les acteurs déjà établis : les opérateurs possédant des capacités de calcul déjà établies et des capacités de financement solides voient leurs avantages compétitifs renforcés.

Le leadership face à la Chine reste stratégique : La puissance de calcul sert l'innovation et la sécurité nationale. Cet enjeu favorise la recherche de compromis, sans garantir l'autorisation de chaque projet.

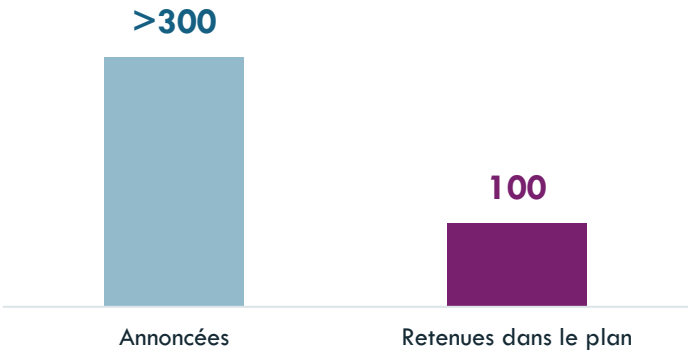
Les recettes locales et le poids de l'IA dans le PIB comptent : Dans le comté de Loudoun en Virginie, les centres de données ont généré 1,2 Md$ de taxes sur l'exercice 2026, soit 39 % du budget du comté. Les créations d'emplois sont parfois très significatives. Les démocrates négocieront.

Les entreprises savent s'adapter : Les projets non encore sortis de terre sont fongibles géographiquement. De nouveaux sites et des solutions sobres en apport énergétique ouvrent des alternatives : Google annonce le lendemain du scrutin 17 Md$ au Wyoming et **s'engage à payer toute son électricité et les infrastructures associées.** → les entreprises fournissant des solutions d'efficacité énergétique sont à privilégier

Un cycle d'investissement plus soutenable ? L'étalement des nouveaux projets peut **atténuer les tensions de financement** et **permettre à l'offre de rattraper la demande.**

Des hypothèses déjà prudentes : l'exemple de Legrand

Capacités additionnelles d'ici 2030, en GW



15–20 % par an

de croissance du marché selon Legrand,
avec seulement 100 GW retenus dans le plan.

Conférence de résultats de novembre 2026, extrait fourni.

Le pessimisme est désormais très élevé sur le thème.
Les liquidations forcées sur un certain nombre de titres ont significativement nettoyé le positionnement ; les valorisations sont attractives

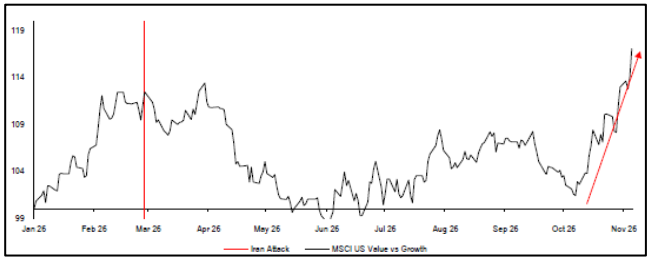
Sources : Legrand, Google, Loudoun County, Maison-Blanche ; publications T3 2026 des équipementiers.

Marchés Actions : Une rotation historique

Un renversement historique de leadership

- **Les anciens leaders corrigent, les secteurs délaissés rebondissent fortement**
  - Sur le mois écoulé la technologie américaine recule d'environ 20% quand la consommation de base progresse de 12,2% → **près de 30 points d'écart**
  - La rotation est également européenne : +16% pour Food&Beverage vs. -9% pour la Tech
- **Un retournement exceptionnel du facteur momentum** : pire mois de sous-performance en 40 ans d'historique*
- **Le marché s'est orienté vers les secteurs défensifs (souvent value), les facteurs qualité et low volatility**
- **Les investisseurs délaissent les secteurs cycliques et le facteur croissance**

MSCI Value vs Growth

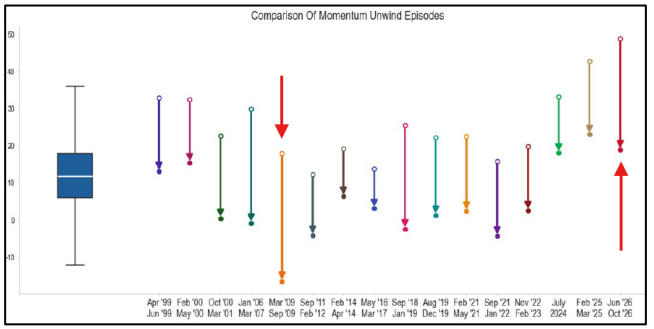


Source : Datastream – Uzès Gestion

Un débouclage de positions extrêmement violent, souvent forcé

- **Une baisse amplifiée par la réduction du levier :** JPM estime les ventes d'ETF à levier à environ 60 Milliards de dollars sur la seule journée du 5 novembre
- **Des pertes massives et des réductions du risque chez certains Hedge Funds :** Walleye (17md$ d'encours sous gestion) réduit ses équipes actions ; Millenium retire 2 md$ à deux gérants externes. Le levier a également diminué de 8,7 points chez les Hedge Funds (plus forte baisse depuis le Covid).
- **Les cours ont corrigé beaucoup plus brutalement que les anticipations bénéficiaires** → les révisions de résultats continuent d'être positives à ce stade. En Europe, par exemple, les bénéfices anticipés des cycliques résistent malgré la correction boursière.
- **Certains secteurs ont monté pour de bonnes raisons… D'autres possiblement pour des raisons plus mécaniques…**

Pire débouclage du facteur momentum depuis la Crise Financière de 2009



Source : JP Morgan

*Selon JP Morgan

Cartographie des thèmes évoqués le mois dernier

Technologie/IA : être plus sélectif

- **Les hyperscalers apparaissent comme des gagnants :**
  - **Disposent déjà de la majeure partie des capacités de calcul, de clients, de la distribution et d'activités génératrices de Cash Flow opérationnels,** au-delà de la seule construction de nouvelles capacités
  - Un déploiement plus progressif pourrait étaler les besoins de financement et **améliorer la monétisation des capacités existantes**
  - **Des conditions d'implantations plus exigeantes et plus coûteuses** favoriseront ces acteurs
  - Les valorisations sont normalisées : 19,2x le PER prospectif

- **Les équipementiers de semiconducteurs (sanctionnés car incapables de faire face à la demande)** sont encore en train de rattraper les besoins créés par le boom de l'IA. Les achats de machines pourraient rester élevés.

- **Fournisseurs d'efficacité énergétique pour les centres de données** : les contraintes locales renforcent l'intérêt de ces solutions

- **Davantage d'attention aux utilisateurs, aux données et aux logiciels critiques :**
  - **Acteurs durement sanctionnés durant le SaaSpocalypse,** possédant des données difficiles à reproduire et dont les entreprises ne peuvent se passer
  - **La possibilité de facturer les agents devient de plus en plus concrète** : plusieurs acteurs (Workday, Docusign..) facturent déjà à la consommation

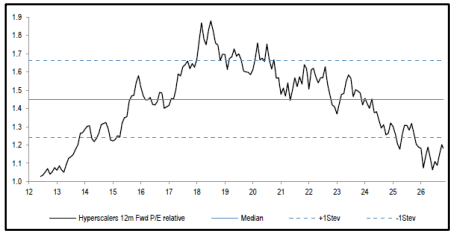
Santé : leadership confirmé et élargi

- **L'innovation médicale, les sciences de la vie et les biotechnologies sont rejoints par la Big Pharma**

- **Équipement médical → un rattrapage à surveiller :** le groupe peut bénéficier de droits de douane réduits et d'une désescalade en Iran

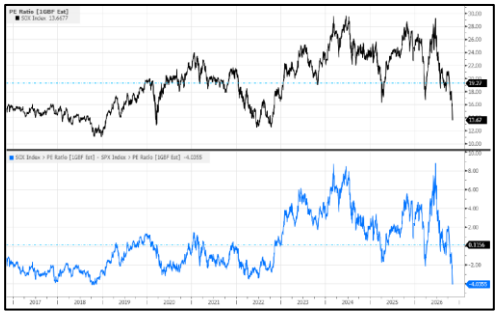
- **Hôpitaux et assureurs exposés aux programmes publics** peuvent bénéficier d'un éventuel soutien politique

Hyperscalers : PE relatif



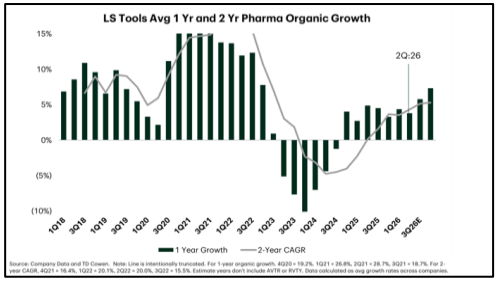
Source : LSEG - Uzès Gestion

Semiconducteurs : valorisations absolues et relatives



Source : JP Morgan

Outils à destination des laboratoires : croissance org.



Source : TD Cowen

Cartographie des thèmes évoqués le mois dernier

Énergie : après avoir marqué un top en début de mois, une correction à mettre à profit ?

- **L'éventuelle désescalade en Iran remet en question une partie de la prime géopolitique**
- **Mais amélioration diplomatique ⇨ normalisation immédiate de l'offre**
- **Raffineurs et producteurs de Gaz et GNL (faibles stocks européens à l'approche de l'hiver)** peuvent conserver des marges élevées un certain temps

Futures Light Crude DEC6 – Données hebdo.



Source : LSEG - Uzès Gestion

Financières européennes : l'Assurance confirme son leadership, les banques résistent

- **L'assurance réalise de nouveaux plus hauts relatifs (notamment Allianz), la tendance relative haussière des banques est préservée**
- **La rentabilité repose sur des fondamentaux solides et les valorisations sont attractives, surtout en Europe**
  - Bilans largement assainis, réduction des créances douteuses, maîtrises des coûts **soutiennent les résultats et le retour à l'actionnaire**
  - Les valorisations sont attractives au regard de l'amélioration de la rentabilité

Banques : tendances préservées



Source : LSEG – Uzès Gestion

Utilities et Immobilier : des paris contrariants gagnants

- **Immobilier européen :** l'effet recherché (détente des taux) s'est produit ; la poursuite de la hausse dépendra davantage des prochains résultats
- **Utilities : la sélectivité prime ; certains titres (Iberdrola, EDP…) restent extrêmement bien orientés avec de fondamentaux solides**

Immobilier européen : retour à la moyenne



Source : LSEG – Uzès Gestion

A la recherche de nouveaux relais

Voyages, loisirs et médias : des expériences recherchées, une détente énergétique potentiellement favorable

- **Compagnies aériennes → un double soutien possible :**
  - **Une baisse du pétrole pourrait alléger la facture de carburant,** avec un effet progressif selon les couvertures de chaque compagnie
  - **IAG et Ryanair soulignent également des capacités plus contraintes et des perspectives tarifaires mieux orientées**
- **Loisirs, groupements hôteliers :** l'expérience physique prend toute sa valeur dans un monde digital
  - Concerts, cinémas, expériences sportives et destinations de loisirs **proposent des expériences que l'IA ne remplacera pas facilement ; l'IA pourrait à moyen terme libérer du temps de loisir**
  - **Les clients peuvent accepter de payer davantage pour une expérience rare** ou de meilleure qualité : formats premium, confort, emplacement…
  - **L'effet richesse est souvent concentré chez les ménages âgés et propriétaires,** qui ont le temps et l'envie de dépenser en expériences

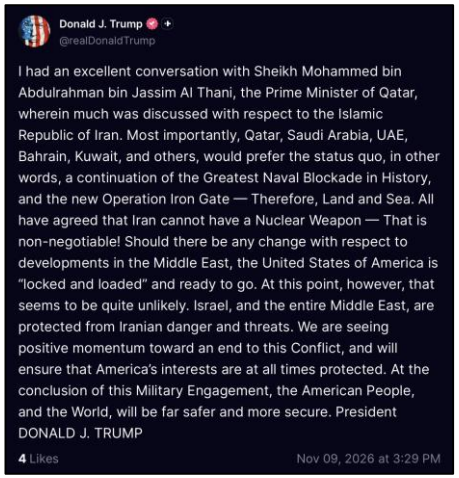
eventim LIVE NATION KINEPOLIS ACCOR DELTA

Services financiers US : rendement, flux et tokenisation

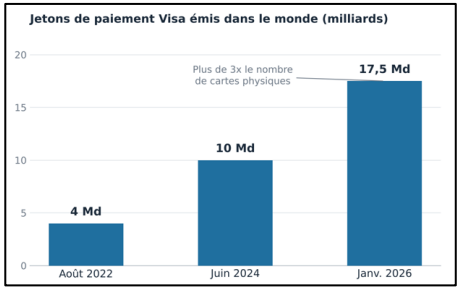
- **Banques :** la croissance tient, le crédit est maîtrisé et les valorisations sont raisonnables
- **Visa, Mastercard → les agents IA devraient générer du flux :**
  - Un agent a besoin d'identité, de preuve d'intention et de recours → les réseaux Mastercard et Visa le possèdent
  - Une seule demande à un agent peut devenir plusieurs transactions
  - Les stablecoins se fondent dans les réseaux existants au lieu de les contourner
- **Infrastructures financières, fintech → la volatilité est une recette ; la tokenisation comme prochain relais**

→ Nasdaq, ICE, Interactive Brokers…

Trump – Truth Social



Source : Truth Social



Source : Visa, Mastercard, Uzès Gestion

CAC40 (8160) : New Deal (1/1)

Le support des 7800 a tenu bon. Il succède à celui des 7500 qui avait été testé fin mars. La longue glissade de la fin de l'été et de la rentrée s'est achevé mille points en contrebas avec la formation d'un double creux.

Du coup, le vif rebond juste en dessous des 8300 était prévisible même sans catalyseur majeur. La sortie du canal baissier suivie d'un pull back a permis son impulsion. Le franchissement à la hausse des 7980 confirmant ainsi le retournement technique.

Le premier objectif à 8280 a été rapidement atteint, signe d'une pression acheteuse soutenue. Et les prises de bénéfices l'ont fait revenir logiquement vers les 8100 dans un contexte de volatilité plus élevée.

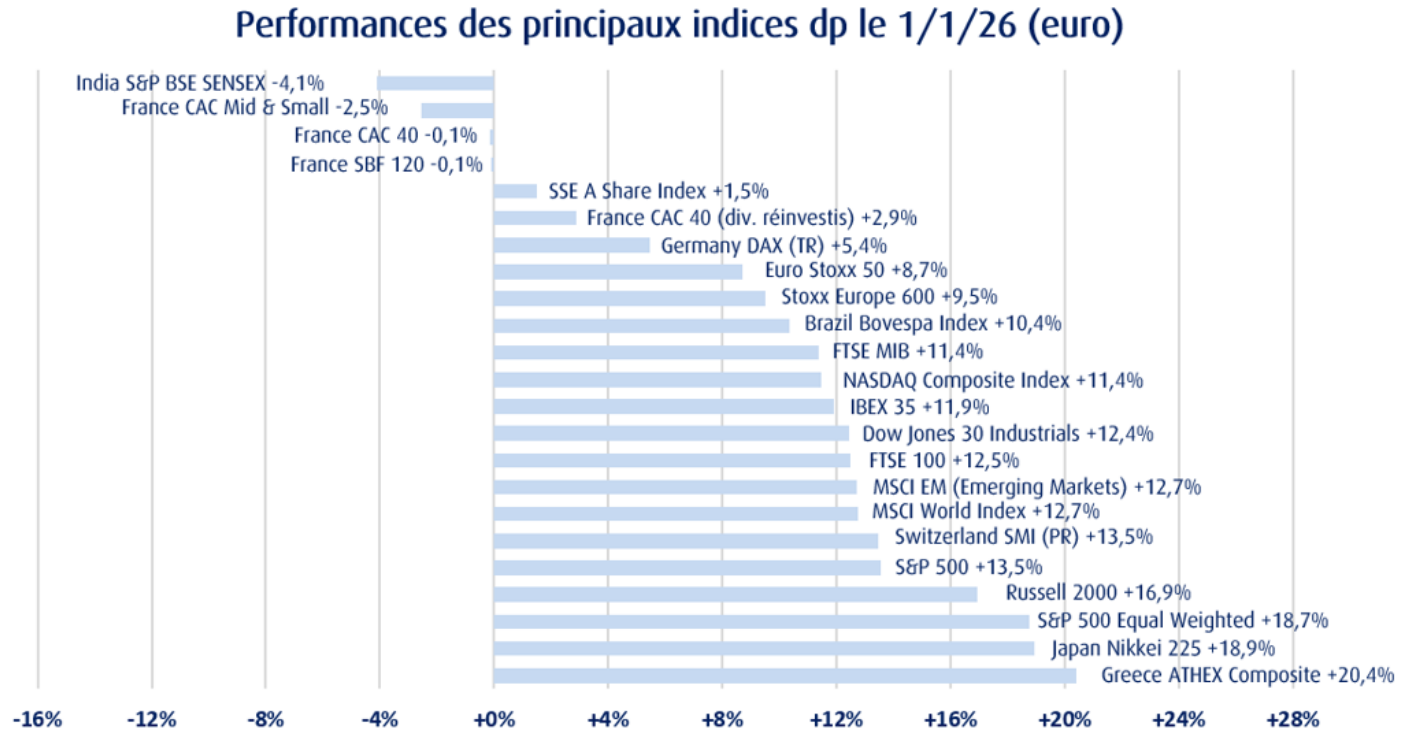
Le momentum s'améliore progressivement. Désormais dans une zone charnière, c'est l'inversion de polarité qui est visée avec le retour graduel des acheteurs. L'ancienne résistance des 8200 peut redevenir support.

Avec cette nouvelle donne, la baisse du dernier trimestre ressemble davantage à une correction technique d'un marché haussier de long terme qu'à un retournement de cycle. La poursuite du mouvement vers 8500 est à privilégier sachant que les 7700 sont le nouveau seuil clé à surveiller.



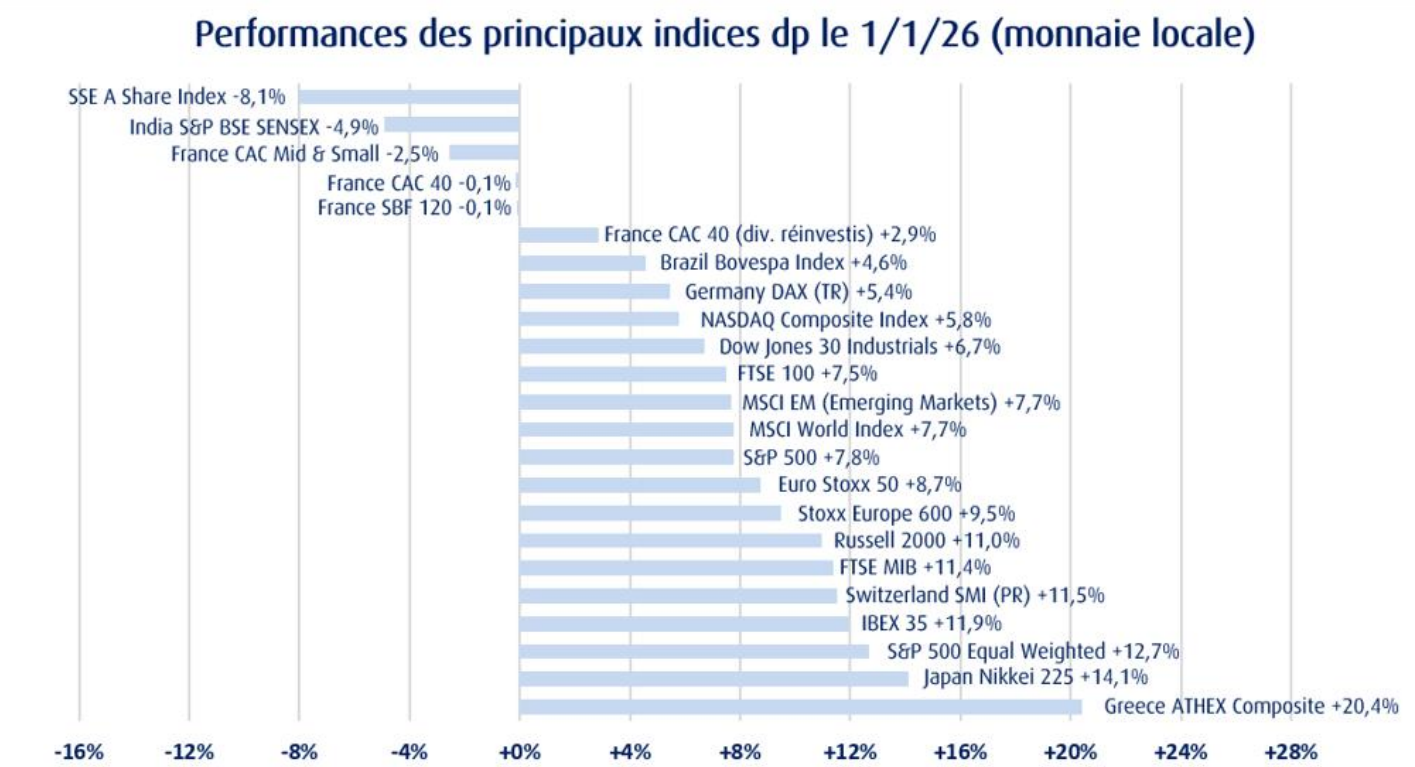
Statistiques Marchés

Les indices internationaux en euro au 09/11/2026



Statistiques Marchés

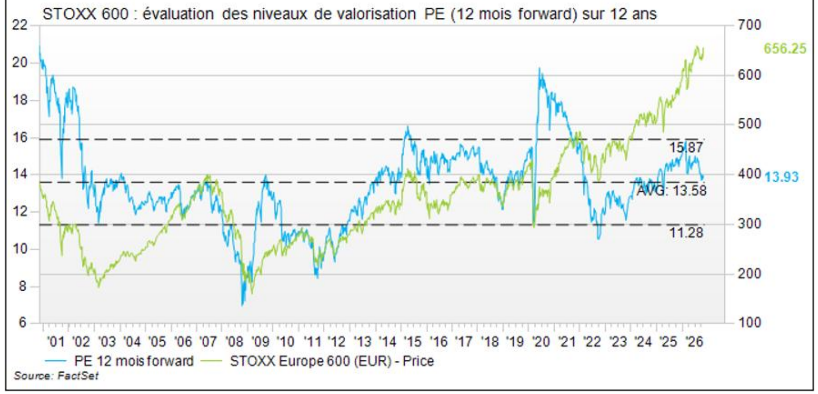
Les indices internationaux en devise locale au 09/11/2026



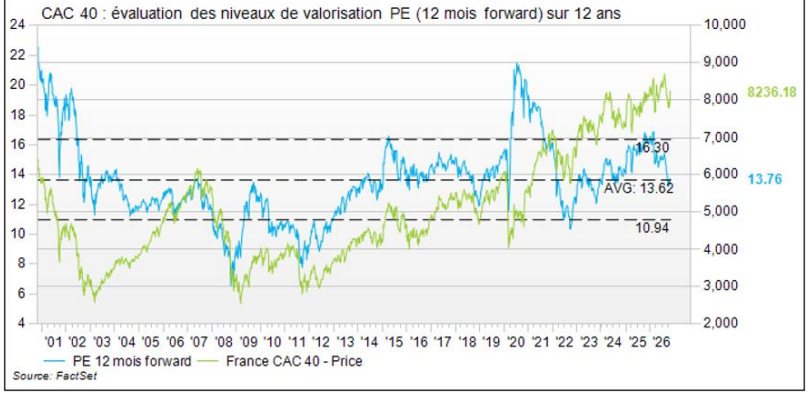
Statistiques Marchés

Valorisations

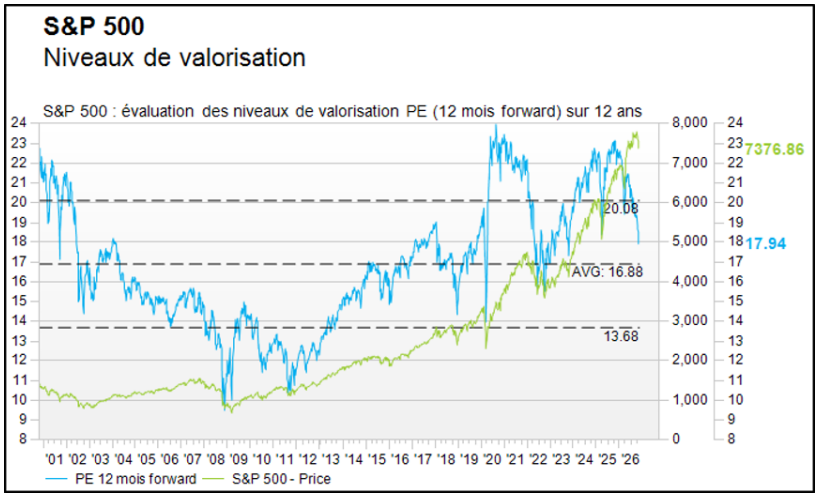
STOXX 600
Niveaux de valorisation



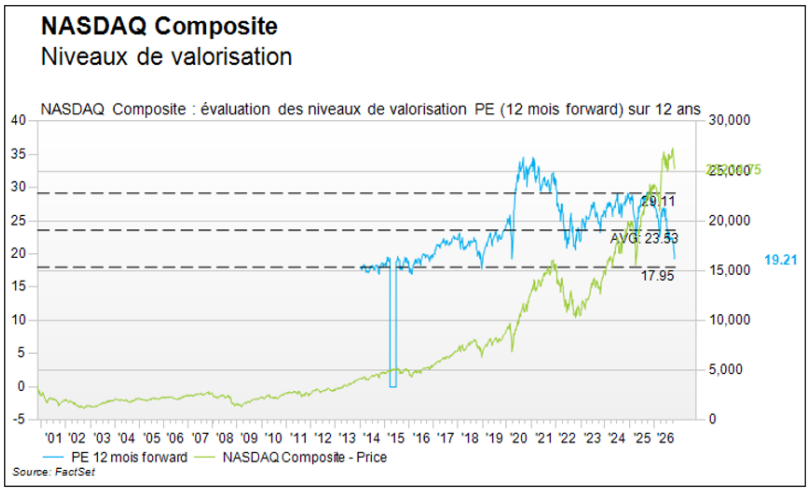
CAC 40
Niveaux de valorisation



S&P 500
Niveaux de valorisation



NASDAQ Composite
Niveaux de valorisation





DISCLAIMER

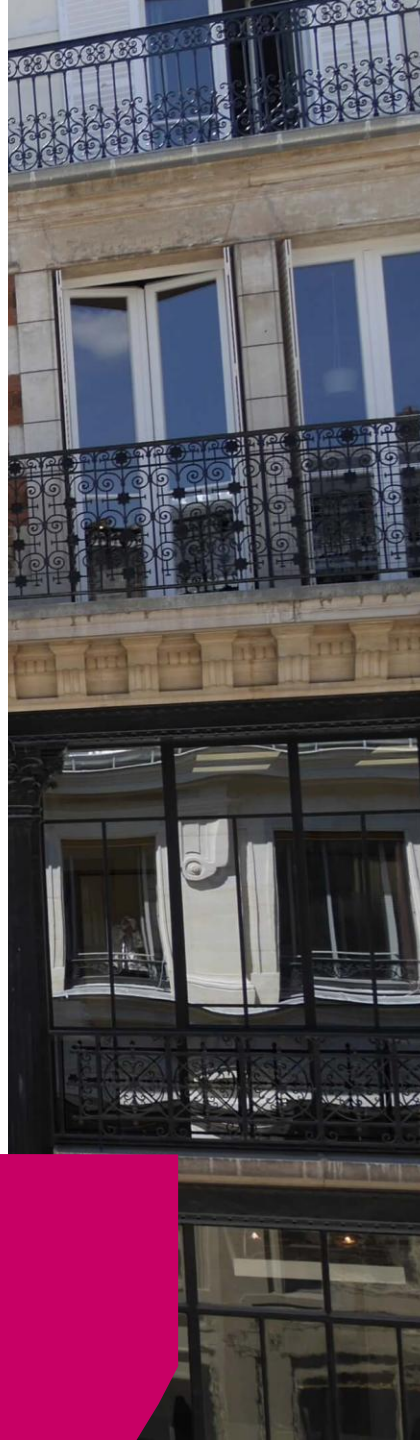
Les informations contenues dans ce document sont strictement confidentielles.
Le présent document est une présentation commerciale, non contractuelle, à caractère purement informatif. Il ne saurait en aucun cas constituer une offre, une sollicitation ou un conseil en investissement en vue de la souscription à un quelconque produit ou service financier. Toute souscription doit se faire après avoir consulté le DICI et/ou le prospectus disponible(s) sur simple demande auprès de la FINANCIERE D'UZES ou sur le site internet http://www.finuzes.frafin d'en comprendre les caractéristiques et les risques. Préalablement à toute décision d'investissement nous vous recommandons de consulter vos conseils juridiques, fiscaux, financiers ou tout autre professionnel.

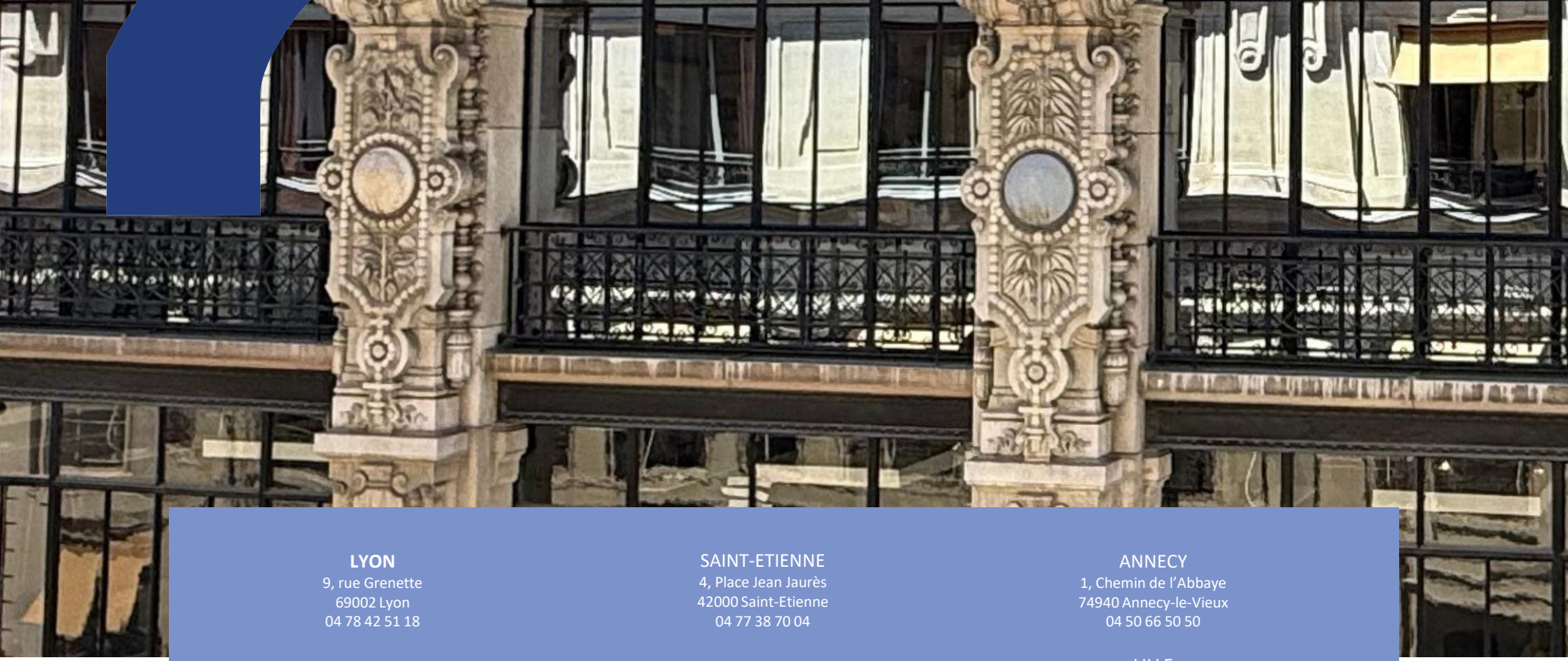
Il est rappelé que les sociétés citées dans le présent document ne préjugent pas de ce qui sera effectivement retenu dans le portefeuille. Par ailleurs, le développement et le succès commercial de ces sociétés ne préjugent pas d'une quelconque garantie que les titres effectivement retenus dans le portefeuille auront de bonnes performances futures.

Le présent document reflète l'analyse de la FINANCIERE D'UZES à un instant T; les données étant susceptibles d'évoluer à tout moment. La responsabilité de la FINANCIERE D'UZES ne saurait être engagée à quelque titre que ce soit en raison des informations contenues dans le document.

Ce document est à usage strictement personnel; son contenu ne peut être divulgué ou reproduit en tout ou partie à un tiers sans l'accord écrit et préalable de la FINANCIERE D'UZES.

FINANCIÈRE D'UZÈS





LYON
9, rue Grenette
69002 Lyon
04 78 42 51 18

PARIS
13, rue d'Uzès
75002 Paris
01 45 08 96 40

SAINT-ETIENNE
4, Place Jean Jaurès
42000 Saint-Etienne
04 77 38 70 04

CANNES
37, rue d'Antibes
06400 Cannes
04 97 06 66 40

ANNECY
1, Chemin de l'Abbaye
74940 Annecy-le-Vieux
04 50 66 50 50

LILLE
11, rue Jean Roisin
59800 Lille
03 28 04 05 15

Finuzes.fr

FINANCIÈRE D'UZÈS

www.finuzes.fr

Financière d'Uzès