



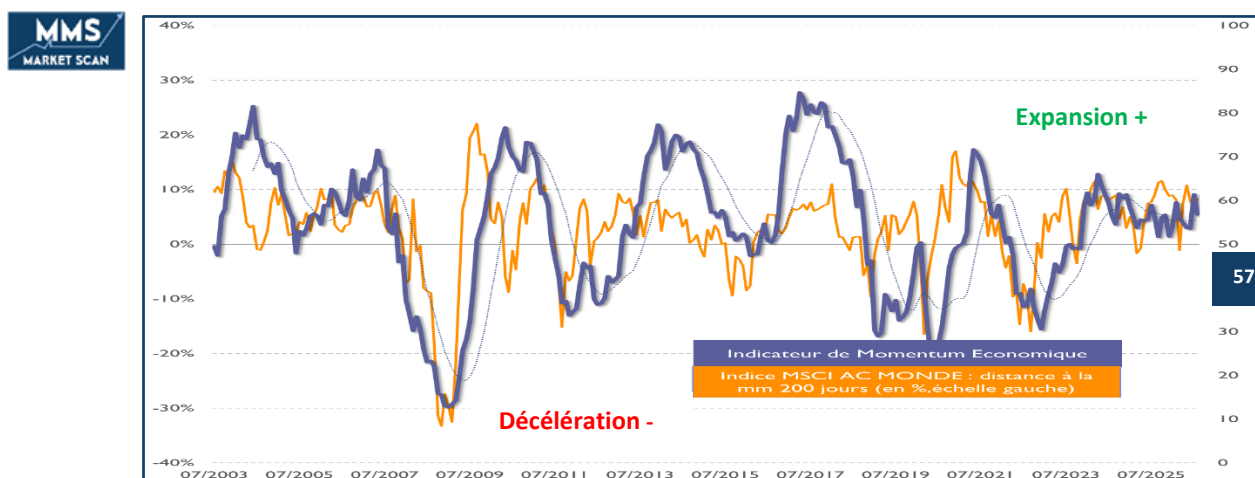
MARCHÉS, LES TROIS QUESTIONS DE SEPTEMBRE



Modèles économiques autour de l'IA, montée des taux, incertitudes sur la consommation américaine et mondiale, voici les trois interrogations majeures des marchés en cette rentrée.

Alors que les opérateurs de marché sortent tout juste de leur torpeur estivale, sans même avoir eu le temps de souffler ou de se raconter leurs vacances, la fébrilité est déjà de retour : Nvidia publie ses résultats trimestriels, et l'enjeu est de taille, avec 9 % de l'indice Nasdaq, 8 % du S&P 500 et plus de 4 % du MSCI World en jeu. Et comme – quasiment – toujours depuis quatre ans, la société présidée par Jensen Huang n'a pas déçu !

Alors que la dynamique économique mondiale hésite, comme en témoigne **notre indicateur Montpensier Arbevel de Momentum Economique**, même aux jours les plus frénétiques de l'euphorie internet de 1999-2000, jamais une seule valeur n'avait concentré autant d'attente, ni influencé à ce point les scénarios des grandes banques de Wall Street.



Sources : Bloomberg / Montpensier Arbevel au 28 août 2026



Car NVidia, encore plus que Cisco il y a un quart de siècle, **incarne les deux facettes de l'époque** : les espoirs fous et le profond scepticisme qui entourent la construction à marche forcée d'une gigantesque infrastructure destinée à améliorer sans cesse les modèles d'Intelligence Artificielle qui se déploient de plus en plus vite depuis octobre 2022 et la présentation de ChatGPT par Open AI.

1- La question principale des investisseurs autour de cette chaîne de valeur qui va des producteurs d'électricité aux concepteurs et fabricants de semi-conducteurs, est très simple : « dans cette course effrénée qui engloutit des centaines de milliards de dollars d'investissement chaque année, qui va gagner de l'argent alors que les chinois et leurs modèles quasi-gratuits, gagnent de plus en plus de parts de marché ? ».

Jusqu'ici, les pessimistes ont fait plus d'audience que de profits. Concepteurs de puces, fournisseurs de mémoire, fabricants de câbles et de connexion électrique, spécialistes des réseaux et des fibres optiques, et jusqu'aux fabricants de compresseurs, l'écosystème demeure florissant et les profits suivent.

Mais le sujet clé demeure : **l'IA permettra-t-elle réellement de faire accélérer la productivité des entreprises et les modèles américains resteront-ils en avance sur leurs concurrents chinois ?** Ce n'est qu'à ces deux conditions que les

entreprises accepteront de payer pour les modèles les plus performants et que les investisseurs continueront de bénéficier de la création de valeur dans l'écosystème.

A ce stade, **les jeux sont ouverts et les prochains trimestres seront décisifs** car, alors que les montants engagés ne cessent de monter, au point de faire passer les uns après les autres les géants de la tech dans la catégorie peu enviable des entreprises à cash-flow négatif, les budgets engagés par les entreprises utilisatrices de ces modèles semblent plafonner depuis le deuxième trimestre. La mâchoire du piège est redoutable, et la maxime de nombreux analystes « l'entrée en masse de la Chine dans un marché est concomitante avec la fuite des profits » plane au-dessus du secteur.

2- Cette pression sur les circuits de financement nous amène à la deuxième interrogation majeure des investisseurs : l'impact sur les valorisations et sur la croissance mondiale, de la forte hausse des coûts de financement, constatée sur le marché.

La montée des taux, entamée en 2021, a en effet connu une nouvelle phase cet été, propulsée par la concurrence acharnée pour l'épargne mondiale dans le sillage des émissions obligataires considérables des géants de la tech. D'après plusieurs analystes des grandes banques d'affaires américaines, les adjudications des géants de la technologie



américains représenteraient à elles seules plus de 20% des émissions de dette du Trésor américain cette année. De quoi donner le choix... et le tournis, aux investisseurs.

Car **les mastodontes de l'IA n'hésitent pas à payer des primes conséquentes** (60bps en moyenne cette année selon Goldman Sachs) par rapport au rendement des obligations d'état de la zone d'émission, pour s'assurer du succès de leurs opérations. Avec leur puissance financière et leur qualité de crédit (Microsoft reste encore noté AAA chez S&P, mieux que le Trésor américain) ils se posent en concurrents sérieux aux besoins de financement de plus en plus élevés des états.

Les Etats les moins crédibles aux yeux des marchés souffrent le plus : Les Etats-Unis, dont le déficit est au-delà de 6% du PIB et dont la dette dépasse les 40 000 milliards de dollars, Le Royaume-Uni, plombé par le Brexit et entaché du « moment Liz Truss » de l'automne 2022, et bien sûr la France, incapable de mettre ses finances publiques en ordre, qui emprunte désormais plus cher que l'Italie et dont le début de campagne présidentielle voit fleurir les propositions financières les plus farfelues.

3- A l'heure où les 4 D de McKinsey – défense, digitalisation, décarbonation, déglobalisation – mettent encore plus sous contraintes les budgets des Etats, la tendance à la hausse des taux

pourrait se poursuivre dans les prochains mois, augmentant encore le niveau d'exigence des investisseurs.

Et ceci, **d'autant plus que la dynamique économique mondiale manque de catalyseurs.** A part les investissements massifs aux Etats-Unis dans la chaîne de valeur de l'IA, les autres moteurs semblent manquer de souffle, à commencer par le consommateur américain.

Les derniers chiffres de ventes au détail aux Etats-Unis, en baisse de 0,6% en juillet sur un mois et de 0,2% en excluant les véhicules terrestres et le carburant, indiquent clairement un manque d'entrain. Les résultats décevants de Walmart au deuxième trimestre – une rareté ! – viennent confirmer les doutes sur cet aspect essentiel de la croissance américaine et mondiale.

A ce stade, **d'autres indicateurs américains sont plus rassurants à l'image du taux de chômage, toujours** contenu à 4,1% en dépit des destructions d'emploi de juillet, des revenus réels, toujours en croissance de 0,4%, ou même des retards de paiements de plus de 90 jours sur les cartes de crédit, en hausse depuis plusieurs trimestres mais simplement revenus au niveau standard pré-pandémie.

L'inquiétude vient néanmoins que les relais mondiaux de consommation tardent à se manifester. En Europe, l'activité patine, plombée par la France et en dépit d'un lent retour à meilleure



fortune outre-Rhin. **Quant à la Chine, elle ne parvient toujours pas à relancer sa demande intérieure**, et le taux de chômage urbain qui progresse à 5,2% ne risque pas de renverser la dynamique.

Cette langueur est confirmée par les résultats des grandes entreprises de consommation qui constatent quasiment toutes un manque d'allant du consommateur chinois, encore traumatisé par la baisse de la valeur de l'immobilier et surtout désireux d'épargner et de ne pas sortir de la moyenne au risque de déplaire aux autorités de Pékin.

Les questions ne manquent donc pas pour les investisseurs en cette rentrée, toujours animée par les questions géopolitiques et le retour de la frénésie des droits de douane aux Etats-Unis. Les résultats des entreprises ont été globalement excellents et ont permis une nouvelle fois aux indices de passer la trêve estivale sans encombre.

Au-delà de la volatilité traditionnelle au mois de septembre, espérons pour les marchés que les réponses aux trois grandes questions seront favorables !

Bonne rentrée à tous !

Wilfrid Galand

Directeur
Stratégiste

RETROUVEZ-NOUS SUR NOTRE SITE INTERNET

montpensier-arbevel.com



LinkedIn
X.com

MONTPENSIER ARBEVEL

58 avenue Marceau, 75008 Paris, France - Tél. : +33 (0)1 45 05 55 55

Document non contractuel. Les informations figurant dans le présent document, obtenues auprès de sources qui peuvent être considérées comme fiables, n'ont pas fait l'objet de vérifications et ne sauraient engager la responsabilité de Montpensier Arbevel. Les opinions émises peuvent être modifiées sans préavis. Elles ne constituent ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni un conseil en investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Montpensier Arbevel. Tout ou partie du présent document ne peut être reproduit ou rediffusé d'une quelconque manière sans l'autorisation préalable de Montpensier Arbevel.

Agrément AMF n° GP97-125 | Adresse de l'AMF : 17, place de la Bourse 75002 Paris