intuitæ

CIO VIEWS

OCTOBRE 2026

# Back to basics

*Sélectivité. Diversification. Résilience.*

PAR MATHIEU VAISSIÉ, DIRECTEUR DES INVESTISSEMENTS FINANCIERS

Paris
6 rue Clément Marot
F – 75008 Paris

Genève
Quai des Bergues 23
CH – 1201 Genève

Bruxelles
Avenue Louise 120
B – 1050 Bruxelles

CHAPITRE 01

# I La ligne de crête

Nous continuons à cheminer le long d'une ligne de crête. Les risques se multiplient, l'incertitude grandit, mais les indices actions restent proches de leurs plus hauts historiques. Un équilibre de plus en plus instable, qui reste malgré tout favorable à une prise de risque contrôlée.

La croissance économique mondiale est plus robuste qu'attendue (autour de 3,5 % en rythme annualisé), non seulement dans le secteur manufacturier mais aussi désormais dans celui des services. Ceci étant, la croissance du marché de l'emploi reste poussive (même si elle tend à s'améliorer) et le moral des consommateurs, plutôt en berne. Les entreprises ne cessent de dépasser les attentes des analystes, comme si l'on s'approchait du point de singularité. Et pour autant, les niveaux de croissance potentielle se tassent et s'uniformisent à travers les grandes économies (la Chine est désormais autour de 4,0 à 4,5 %, contre 2,0 à 2,5 % aux États-Unis et 1,0 à 1,5 % en Europe).

Dans la même veine, les prix des actifs risqués restent globalement proches de leurs plus hauts historiques en dépit de tensions géopolitiques persistantes, qui perturbent les chaînes d'approvisionnement et rebattent les cartes (les économies dites développées tendent à se replier sur elles-mêmes tandis que les économies dites émergentes affûtent leurs ambitions). Ceci étant dit, les ratios de valorisation des actions se sont comprimés à la faveur de résultats d'entreprises en forte progression, faisant d'ailleurs dire à certains que nous ne sommes pas, de ce fait, dans une bulle spéculative. Les autres voient au contraire dans les niveaux historiquement élevés de valorisation ajustés de l'effet de cyclicité (e.g., CAPE de Shiller) toutes les raisons de s'inquiéter.

Comme à chaque nouvelle révolution technologique, le champ des possibles est très grand, et la peur de se tromper pour les investisseurs, à son paroxysme. Le statu quo a donc tendance à prévaloir… tant que le coût de l'inaction reste tolérable.

Cela n'est pas sans rappeler la déclaration de C. Prince (alors CEO de Citigroup) en juillet 2007 dans le Financial Times :

> *« When the music stops, in terms of liquidity, things will be complicated. But as long as the music is playing, you've got to get up and dance. We're still dancing. »*
>
> C. PRINCE, ALORS CEO DE CITIGROUP, FINANCIAL TIMES, JUILLET 2007

CHAPITRE 02

2

# Le prix de l'argent

Reste à ajouter à ce tableau empreint d'incertitudes des taux d'intérêt à des niveaux que nous n'avions plus connus depuis la grande crise financière de 2008, alors même que les niveaux d'endettement de certains États et de certaines entreprises sont sans précédent. Les optimistes voient dans cette hausse des taux longs le signe que notre système économique se porte bien ; les plus pessimistes, le signal de plus en plus clair que les investisseurs commencent à s'inquiéter sérieusement (cf. le découplage, sur les derniers mois, entre les volatilités implicites des marchés de taux, MOVE Index, et des marchés actions, VIX Index, et plus récemment la forte progression des CDS souverains, en particulier français). Seule certitude, la hausse de l'endettement public et la réduction globale des excès d'épargne n'aident pas à faire baisser les taux. Très concrètement, les économies dites développées créent aujourd'hui de la richesse moins vite que leurs dettes ne s'accroissent. Une situation qui n'est bien évidemment pas pérenne.

En outre, les interrogations sont nombreuses et profondes. Les limites naturelles de la planète pourront-elles être repoussées grâce à la technologie ? La transition énergétique (plutôt que le phénomène d'accumulation auquel nous avons assisté jusqu'à présent) est-elle possible ? Évitable ?

Le mouvement de globalisation entamé il y a plusieurs milliers d'années par les Hommes est-il réellement en train de se retourner ? Nos sociétés vieillissantes sont-elles condamnées à faire défaut sur leurs engagements financiers et/ou sociaux ? Plus trivialement, les dépenses d'investissement pharaoniques engagées ces derniers mois par les sociétés de la tech ont-elles une chance d'être un jour rentables ? Quels gains de productivité pouvons-nous espérer au niveau macroéconomique ? À quel horizon ? Qui seront les véritables bénéficiaires de l'IA ?

Les résultats des entreprises seront, comme toujours, les juges de paix pour les marchés financiers. Sachant que les attentes des investisseurs et les niveaux de valorisation offrent peu de marge de sécurité.

Dans ce contexte, les banquiers centraux sont à la manœuvre pour garder le contrôle sur l'inflation, qui pourrait franchir les 4 % à court terme au niveau global. Notons à ce titre que nous n'observons pas à ce stade d'effets de second tour (i.e., boucle salaires / prix). Les pressions inflationnistes se concentrent sur les prix de l'énergie, qui devraient certes rester élevés dans les prochains mois, mais orientés à la baisse malgré tout. L'essentiel des hausses des taux directeurs est donc probablement déjà derrière nous (ce qui n'exclut pas encore quelques hausses, surtout après des chiffres d'inflation américains ressortis plus haut qu'attendu). L'enjeu à court terme pour les banquiers centraux est d'ancrer les anticipations des investisseurs à des niveaux raisonnables, pour ne pas se retrouver contraints par les marchés à monter leurs taux directeurs plus haut que nécessaire, et risquer de faire caler le moteur économique. À plus long terme, ils jouent leur crédibilité, ce qui a son importance puisqu'ils sont devenus, par la force des choses, les acheteurs de dernier ressort dans les marchés de capitaux modernes (chacun se souvient du fameux « whatever it takes » de M. Draghi en juillet 2012). Ils doivent donc absolument rester crédibles.

CHAPITRE 03

3

# More is different

Pour paraphraser le prix Nobel de physique P. Anderson : « More is different ». Des taux plus élevés, ce n'est pas simplement plus de la même chose. Cela entraîne des comportements potentiellement très différents chez tous les agents du système, y compris les investisseurs. Au-delà de la pression que cela exerce mécaniquement sur le prix des actifs risqués, au travers du mécanisme d'actualisation des flux que l'on utilise pour valoriser lesdits actifs, cela implique une plus grande discrimination des risques, le coût plus élevé de l'argent forçant les investisseurs à être plus exigeants quant aux profils de rendement/risque des actifs qu'ils achètent. Cela entraîne une revalorisation des risques, et donc un ajustement des primes de risque associées. Cela signifie aussi un taux de préférence pour le présent plus élevé, ce qui se traduit par une plus grande tendance à la myopie, et donc à la surréaction. Enfin, des taux plus élevés et volatils à cause de l'inflation ont pour conséquence une plus forte corrélation entre les actifs de croissance et les actifs de rendement (qui, habituellement, réagissent davantage à la croissance, laquelle affecte différemment les deux catégories d'actifs).

En somme, des taux plus élevés sont synonymes d'un beta (la tendance de fond) moins porteur pour les actions, de plus de volatilité, de plus de dispersion et de risques plus justement rémunérés. D'où la nécessité de conserver une exposition aux actifs risqués, pour ne pas passer à côté d'un éventuel rebond des marchés en cas de dénouement heureux en Ukraine et/ou au Moyen-Orient, mais d'être plus sélectifs sur ce que l'on achète, de diversifier à travers les zones géographiques, les secteurs et les styles de gestion, et d'aller chercher de nouveaux moteurs de performance pour capter les opportunités que les tendances, la dispersion ou encore la volatilité peuvent offrir.

03
MORE IS DIFFERENT

Autre thème qu'il conviendra d'explorer dans les prochains mois, pour renforcer cette fois-ci la résilience des portefeuilles, une fois notamment que la liquidité (ou plutôt son absence) sera de nouveau valorisée à sa juste valeur : celui de la rareté et des actifs réels, dans un monde qui tient l'abondance pour acquise.

P. W. ANDERSON
MORE IS DIFFERENT

*Des taux plus élevés, ce n'est pas simplement plus de la même chose.*

4

CHAPITRE 04

# La nouvelle norme est l'ancienne

Pour conclure, la nouvelle norme n'est ni plus ni moins que l'ancienne norme. Acheter des actifs de qualité, à un prix raisonnable (sélectivité). Ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier (diversification). Profiter des temps faciles pour constituer, à bon compte, une poche d'actifs de réserve que le marché, frappé de myopie, s'arrachera durant les temps plus difficiles… qui ne manqueront pas d'arriver (résilience) !

# Trois points d'attention.

*i.*

*Le niveau de risque global.* Il est potentiellement plus élevé que ce que la volatilité des portefeuilles peut suggérer. Se réinterroger sur le juste équilibre, compte tenu de ses préférences rendement/risque et de l'environnement de marché actuel, entre actifs de croissance (potentiellement chèrement valorisés), actifs de rendement (plus rémunérateurs que par le passé) et stratégies de diversification (potentiellement, mais pas nécessairement, décorrélées).

*ii.*

*La sensibilité à l'IA.* Elle se retrouve, plus ou moins directement, dans toutes les gestions. Au sein des actifs de croissance, contrôler la concentration des risques et, le cas échéant, diversifier vers des secteurs plus primaires (énergie, matières premières, industrie, construction) et/ou vers des gérants capables de prendre et de tenir des positions non consensuelles, de véritables « stock pickers ». Objectif : des portefeuilles moins fragiles à un éventuel retournement de tendance.

*iii.*

*La diversification.* Elle tend à disparaître quand on en a le plus besoin. Privilégier les stratégies qui changent vraiment des profils de rendement/risque des classes d'actifs traditionnelles, comme certains fonds multistratégies ou certains CTA/Managed Futures (les « chasseurs de tendances »), capables de capter les opportunités qu'offrent la dispersion, la volatilité et la multiplicité des tendances de marché. Objectif : des portefeuilles moins fragiles à un éventuel changement de régime.

*Mathieu Vaissié*

DIRECTEUR DES INVESTISSEMENTS FINANCIERS

intuitæ

CIO VIEWS · OCTOBRE 2026

# Pour continuer *l'échange*

Cette note prolonge les conversations que nous menons tout au long de l'année avec les familles que nous accompagnons. Si ces réflexions font écho à vos propres questions, nous serons heureux d'en parler avec vous, que nous nous connaissions déjà ou que vous découvriez intuitæ à travers ces pages.

Nos analyses et publications sont à retrouver sur

*www.intuitae.com*

PARIS · GENÈVE · BRUXELLES


AVERTISSEMENT

Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent le sentiment d'Intuitae. Ils ne sauraient constituer un quelconque engagement ou une garantie d'Intuitae. Aucune décision ne doit être prise sans considérer son adéquation avec sa situation patrimoniale personnelle et sans consulter les notices d'information des produits financiers évoqués dans le document. Ce document est conçu à des fins d'information. Il ne constitue ni un élément contractuel ni une préconisation d'investissement. La responsabilité d'Intuitae ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations.