



Maxime Dupuis

Directeur des Investissements
et de la Gestion sous mandat

Décryptage *des marchés*

Analyser | Comprendre | Anticiper



BREAKING Bad

LES MAUVAISES NOUVELLES REPRENENT DU TERRAIN

Lundi 19 octobre 2026

Surprise à la hausse pour les chiffres d'inflation aux États-Unis, nouveaux doutes sur l'intelligence artificielle, tensions politiques et géopolitiques : les développements des derniers jours n'incitent pas à l'optimisme. Faut-il pour autant basculer dans le pessimisme ? Non. Mais le temps de l'indulgence est terminé.

Dans un marché devenu plus exigeant, la sélection et la diversification reprennent leurs droits.

Pardonnez-moi ce vilain anglicisme. Au-delà de son statut de meilleure série télévisée de tous les temps, « Breaking Bad » est avant tout une locution familière originaire du sud des États-Unis qui signifie littéralement « mal tourner », « dévier du droit chemin » ou encore « entrer en rébellion ». Elle illustre assez bien ce que nous vivons actuellement en tant qu'investisseurs...et citoyens.

En quelques séances, le climat a changé. Une inflation américaine plus forte qu'attendu a d'abord ravivé le scénario de resserrement monétaire.¹ Puis une question est revenue sur le devant de la scène : les centaines de milliards de dollars investis aujourd'hui dans l'Intelligence Artificielle produiront-ils réellement les profits de demain ? Les tensions politiques et géopolitiques ont achevé de durcir le tableau. Les mauvaises nouvelles ont repris le contrôle du récit.

Pourtant, il faut se garder d'aller trop vite dans les conclusions de ce « Breaking Bad ». Le regain d'inflation devrait rester temporaire, la saison des résultats du troisième trimestre devrait confirmer la progression des bénéfices et, sur le front de l'Intelligence Artificielle, nos convictions sur les grands acteurs technologiques demeurent dans une réalité fondamentale où la demande est titanesque. Il y a donc davantage de raisons d'être vigilant, mais pas encore de raison de devenir pessimiste. Et surtout, dans cet

¹ ODDO BHF, Jefferies, données au 18/10/2026

Ceci ne constitue pas une recommandation d'investissement ou un conseil en investissement personnalisé.



environnement, une vieille recette pourrait bien retrouver toutes ses vertus : la diversification.

Inflation : (mauvaise) surprise à la hausse

La première alerte est venue des États-Unis. En septembre, l'inflation s'est établie à 3,7 %, et a surpris le consensus à la hausse. Dix points de base² de surprise haussière peuvent sembler anecdotiques³. Sur un marché qui scrute chaque inflexion de la Réserve fédérale, ils ne le sont pas : cette surprise a immédiatement ravivé la probabilité d'une nouvelle hausse de taux en octobre.

À court terme, les pressions restent visibles. Le prix de certains composants informatiques, notamment les mémoires, progresse de nouveau.⁴ L'inflation n'est pas qu'une abstraction réservée aux économistes. Depuis le 1er septembre, le prix de la Switch 2 a par exemple augmenté de 50 dollars aux États-Unis et de 30 euros en Europe. Voilà une traduction très concrète du phénomène. À moyen et long terme, deux forces puissantes continuent en revanche de jouer dans le sens d'une potentielle désinflation. La première est technologique : le coût de l'intelligence artificielle baisse à une vitesse exceptionnelle, plus rapidement que celui de nombreuses innovations lors de phases comparables de leur développement (électricité, batteries au lithium, informatique, séquence de l'ADN...)⁵. La seconde est importée : la montée en

puissance de la Chine, dans l'automobile notamment, accentue la concurrence et exerce une pression sur les prix.

Le marché, lui, ne raisonne pas à dix ans. Il regarde le prochain chiffre et la prochaine décision de la Fed. C'est précisément ce décalage entre une alerte inflationniste de court terme et une tendance désinflationniste de fond qui peut expliquer le coup de froid récent.

Intelligence Artificielle : le marché en proie aux doutes

Le deuxième sujet est plus structurant encore. Depuis le début du mois, le marché actions sud-coréen, très exposé à la chaîne de valeur technologique, a reculé de 17 %.⁶ Aux États-Unis, le S&P 500 est resté proche de l'équilibre. L'indice équi pondéré a quant à lui progressé de 3 %. Enfin, le secteur technologique a perdu 4 %. Le marché ne semble donc pas se détourner des actions, il deviendrait plus sélectif à l'égard de la technologie. Les doutes qui entourent l'IA apparaissent légitimes.

Des dépenses d'investissement vertigineuses

Les dépenses consacrées aux infrastructures d'IA sont désormais si importantes qu'elles dépassent, chez certains acteurs, les flux de trésorerie opérationnels générés par l'activité.⁷ Le marché semble comprendre qu'il faudra peut-être patienter plusieurs trimestres avant que ces investissements produisent les résultats attendus.

² Point de base : unité égale à 0,01 point de pourcentage. 10 points de base correspondent à 0,10 point de pourcentage.

³ ODDO BHF, Jefferies, données au 18/10/2026

⁴ Trendforce, 03/07/2026

⁵ ODDO BHF, données au 18/10/2026

⁶ Bloomberg, données au 18/10/2026

⁷ ODDO BHF, données au 18/10/2026

Ceci ne constitue pas une recommandation d'investissement ou un conseil en investissement personnalisé.

Des carnets de commandes pleins ne riment pas nécessairement avec création de valeur

Les néoclouds⁸, spécialisés dans la location de puissance de calcul, concentrent une partie des inquiétudes. Une étude de Gartner, publié mi-octobre estime que 80 % de ces acteurs pourraient avoir disparu d'ici à 2030. Elle met en regard 3 600 milliards de dollars de revenus cumulés pour les centres de données d'IA et 8 500 milliards de dollars de dépenses cumulées. En conséquence, les infrastructures d'IA de ces néoclouds pourraient subir près de 4 000 milliards de dépréciations à horizon 2032. L'écart ne condamne pas l'IA. Il montre en revanche que tous les modèles économiques ne semblent pas nécessairement viables.

Des difficultés de certains acteurs IA à rembourser leur dette

CoreWeave en offre l'illustration la plus spectaculaire. Sa dette atteindrait 50 milliards de dollars, soit quinze fois ses fonds propres.⁹ Pour les acteurs les plus fragiles, le débat ne porte donc plus seulement sur leur potentiel de croissance, mais sur leur capacité à financer cette croissance sans mettre leur solvabilité en danger. Il serait néanmoins excessif de placer toutes les entreprises dans le même panier. A ce stade Amazon, Meta, Microsoft et Google disposent de bilans solides, d'activités diversifiées et d'une capacité éprouvée à générer des rendements sur capitaux investis supérieurs au coût du capital. Leur situation n'est pas comparable à celle d'acteurs spécialisés, plus endettés et parfois dépendants de quelques grands clients⁹. Dans ce contexte, notre conviction reste donc

intacte, mais elle devient plus exigeante : rester exposé aux grands leaders technologiques, tout en évitant de confondre la puissance de la révolution avec la solidité de tous ceux qui prétendent la financer.

La concurrence des acteurs chinois

La concurrence chinoise ne peut plus être reléguée au second plan. CXMT, fabricant chinois de puces de mémoire, affirme avoir développé une nouvelle génération de mémoire susceptible de rivaliser avec SK Hynix, Samsung Electronics et Micron¹⁰. Si cette avancée se confirme, elle pèserait directement sur le pouvoir de fixation des prix des leaders actuels de la mémoire DRAM¹¹.

Même constat dans les modèles d'intelligence artificielle. DeepSeek, Kimi et Minimax deviennent des concurrents crédibles d'OpenAI, Gemini ou Claude. Le sujet n'est plus de savoir si la Chine peut participer à la course. Elle y participe déjà, avec des coûts et des modèles qui bousculent les équilibres établis.

Une politique américaine potentiellement moins en soutien

À cela s'ajoute le risque politique américain. Le secteur technologique au sens large, logiciels, centres de données, infrastructures et équipements, représenterait plus de 50 % de la croissance du PIB des États-Unis.¹² Côté pile, ce secteur, et les dépenses en investissement qui en découlent, soutiennent la croissance. Côté face, cette frénésie technologique renchérit le coût de l'électricité, nourrit les craintes sur l'emploi, et génère une frustration majeure chez les ménages

⁸ Neocloud : fournisseur spécialisé dans la location de capacités de calcul.

⁹ ODDO BHF, Jefferies, données au 18/10/2026

¹⁰ Reuters, 21/09/2026

¹¹ DRAM : type de mémoire vive utilisé notamment dans les ordinateurs, les smartphones et les serveurs pour stocker temporairement les données nécessaires à leur fonctionnement.

¹² Gavekal, ODDO BHF, données au 18/10/2026

Ceci ne constitue pas une recommandation d'investissement ou un conseil en investissement personnalisé.

« oubliés » de cette révolution.¹³ Une large victoire du parti démocrate lors des élections de mi-mandat pourrait également remettre en question le « tout IA » dont le parti Républicain s'est fait le porte-drapeau depuis plusieurs années.

La dépendance US envers l'extérieur sur certaines parties de la chaîne IA

Enfin, au risque de choquer, sans la Chine et sans Taïwan, la révolution « Intelligence Artificielle » n'aurait pas la même ampleur. TSMC concentre environ 72 % du marché mondial de la fonderie de semi-conducteurs et réalise près de 80 % de son chiffre d'affaires auprès de clients américains¹⁴. Cette dépendance est immense. Elle transforme toute tension autour de Taïwan en risque systémique pour la chaîne technologique mondiale.

« Breaking Bad »...for Good?

Le décor de « Breaking Bad » est installé. Les signaux d'alerte sont en effet plus nombreux. L'inflation américaine complique la tâche de la Fed. Les doutes sur certains pans de l'intelligence artificielle deviennent plus sérieux. Enfin, la confiance des investisseurs semble s'éroder.

En revanche, le scénario n'est pas encore totalement écrit. Dans le script, figurent par exemple des séquences bénéficiaires très bien orientées, des niveaux de valorisation attractifs, ou encore un retour des corrélations historiques entre certaines classes d'actifs (actions et taux notamment).

C'est d'ailleurs peut-être tout le paradoxe de ce moment « Breaking Bad » : davantage de mauvaises nouvelles, mais aussi davantage de solutions pour construire les portefeuilles et pour diversifier les investissements. Suffisant pour initier un moment « *Breaking Good* » dans les prochaines semaines ?

Toute opinion exprimée dans ce document reflète l'appréciation actuelle de son auteur à la date de publication pour ODDO BHF Banque Privée, et laquelle peut notamment différer de la position interne au sein du Groupe ODDO BHF. Cette analyse est fournie à titre d'information et est susceptible d'évoluer en fonction des conditions de marché, sans préavis. Cette communication ne constitue ni un conseil en investissement personnalisé, ni une recommandation d'investissement au sens de la réglementation applicable. Les informations et analyses contenues dans le présent document ne peuvent engager la responsabilité de ODDO BHF Banque Privée, ni constituer l'unique base de votre décision quant à l'opportunité de réaliser certaines opérations ou investissements. Vous devez vous assurer que les solutions ou investissements retenus correspondent à vos objectifs, votre situation financière et aux risques que vous êtes prêt à assumer. Les performances passées ne présagent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

¹³ International Energy Agency, avril 2026

¹⁴ BCA research, données au 18/10/2026