

Banque Richelieu

L'esprit de conquête

Stratégie d'investissement mensuelle

4 novembre 2026

Synthèse au 4 novembre 2026

01 Perspectives macroéconomiques

- Trois pauses en 48 heures : Fed à **4,00 %** le 28 octobre, BCE à 2,50 % le 29, BoJ à 1,25 % le 30. Aucune des trois ne signale la fin du cycle : le marché intègre une hausse de la BCE en décembre.
- Les taux longs se détendent : 10Y US de 5,29 % à **4,91 %** (-38bp), 30Y à 5,28 %, Bund de 3,60 % à 3,34 %. La baisse passe par les taux réels, les anticipations d'inflation (2,29 % sur le 10Y) bougent peu.
- L'inflation remonte en zone euro : **4,0 %** en octobre (3,8 % en septembre), plus haut depuis 2023. France à 3,8 %, Italie à 5,6 %, Allemagne en reflux à 2,8 %. Énergie +20,8 % sur un an.
- Les actions tournent : Nasdaq 100 **-6,6 %** en octobre, STOXX 600 +2,0 %, Dow Jones +1,8 %. Semi-conducteurs américains -21 % sur un mois, santé +14,9 % en Europe et +10,8 % aux États-Unis.
- Les démocrates remportent les deux chambres du Congrès le 3 novembre : 10Y US à **4,90 %** le 4 novembre, dollar au plus bas d'un mois, or de retour au-dessus de 4 000 $.
- Brent revenu à **104 $** après un pic à 112 $ le 22 octobre, sur des signes de progrès dans les discussions avec l'Iran ; le choc énergétique reste le principal risque pour l'inflation.

02 Allocation d'actifs

- **Actions américaines et japonaises relevées de neutre à surpondérer**, exposition actions globale maintenue à neutre : la question n'est plus le niveau de risque mais sa localisation.
- États-Unis privilégiés pour la solidité des bénéfices, portés par l'IA et des révisions qui surprennent à la hausse, malgré un régime de taux plus restrictif.
- Japon relevé pour des raisons cycliques et structurelles : capex en hausse, exportations de semi-conducteurs, réforme de la gouvernance et rachats d'actions.
- **Europe et émergents maintenus à neutre** : pétrole durablement cher, resserrement de la Fed et risque d'appréciation du dollar. Relèvement financé par la pondération relative, pas par le budget de risque.
- Obligations neutres avec un regard positif sur la duration : le rendement est attrayant et le souverain peut de nouveau amortir un ralentissement.
- **L'or revient à neutre** après -6,3 % en octobre : la remontée des taux réels pèse sur un actif sans rendement. **Les liquidités passent à sous-pondérer** au profit du portage obligataire.

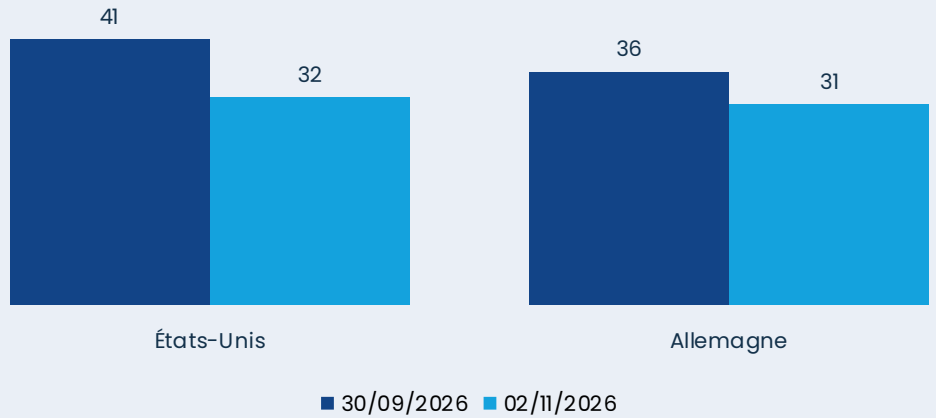
Sources : FactSet, Fed, BCE, BoJ, Eurostat, ICE BofA (FRED) — données au 04/11/2026

Notre lecture du marché des taux

01 Courbes de taux

	2Y	10Y	30Y	Pente 2–10Y
États-Unis	4,59 %	4,91 %	5,28 %	+32bp
Allemagne	3,03 %	3,34 %	3,68 %	+31bp
Variation US (1M)	-29bp	-38bp	-36bp	-9bp
Variation DE (1M)	-21bp	-26bp	—	-5bp

Pente 2–10Y (bp) : léger aplatissement en octobre



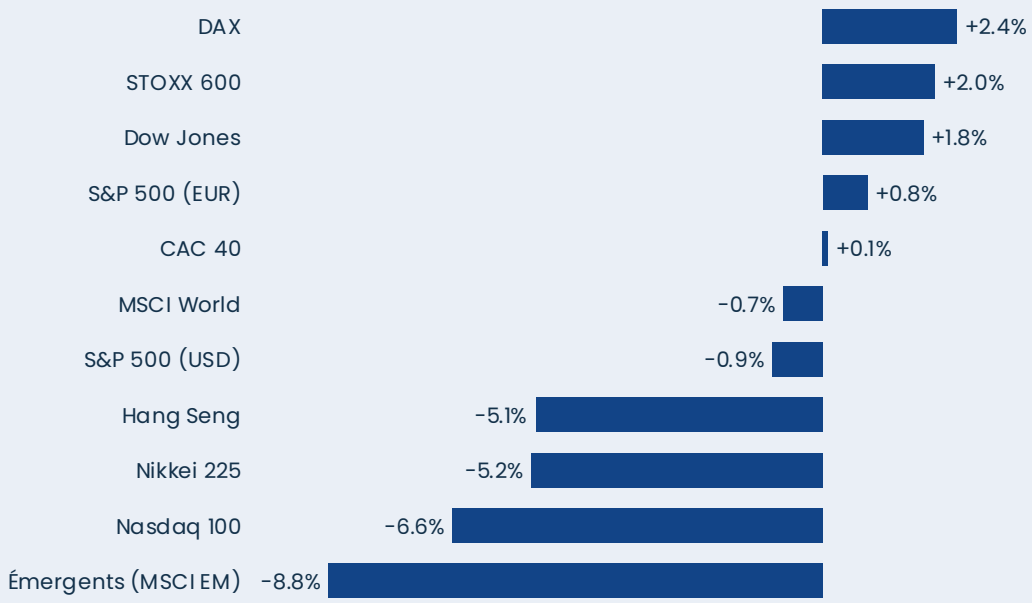
02 Notre lecture

- Octobre a inversé le mouvement de septembre : **-38bp** sur le 10Y US, -26bp sur le Bund, sans que les banques centrales n'aient bougé.
- La détente passe par les **taux réels** : les anticipations d'inflation à 10 ans (TIPS) ne cèdent que 7bp, à 2,29 %. Le marché retire une prime de resserrement, pas une prime d'inflation.
- Nous maintenons les obligations à **neutre, avec un regard positif sur la duration** : à 4,91 % sur le 10Y US et 3,34 % sur le Bund, le portage reste élevé et le souverain a de nouveau amorti un choc, celui des élections.
- Le Congrès démocrate renforce la thèse : moins de relance budgétaire attendue, les taux longs ont baissé de 7bp le 4 novembre.
- La partie courte reste tenue par les banques centrales : le 2Y US à 4,59 % intègre encore une hausse de la Fed, et la BCE devrait relever en décembre. Le pic de la partie courte nous paraît proche.
- Sur le crédit, les primes restent serrées : l'essentiel du rendement vient des taux. Nous privilégions la qualité d'émetteur.

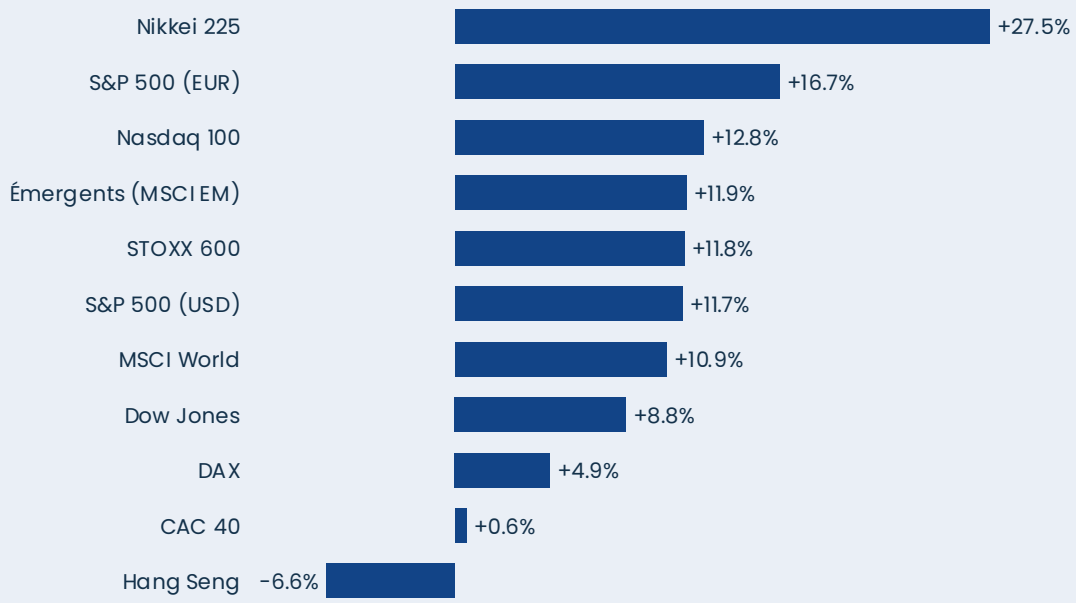
Sources : FactSet (Fed, Bundesbank) — données au 02/11/2026 ; Allemagne 30Y : Cbonds, 30/10/2026

Marché actions — la performance

01 Octobre 2026



02 Depuis le 1er janvier 2026 (YTD)



+11,7 % — S&P 500 depuis le 1er janvier en USD (+16,7 % en EUR)

+11,8 % — STOXX 600 depuis le 1er janvier

34,1 pts — Écart entre le meilleur et le moins bon grand indice (YTD)

Source : FactSet — ETF indiciels, dividendes réinvestis, devise locale (émergents et MSCI World en USD ; S&P 500 en EUR via l'ETF FXE), arrêtés au 30/10/2026

Notre lecture du marché actions

01 Europe — secteurs STOXX 600

Secteur	1M	YTD
Santé	+14,9 %	+10,4 %
Alimentation & boissons	+13,4 %	+13,5 %
Pétrole & gaz	+4,7 %	+45,4 %
Automobile	+3,9 %	-15,1 %
Industrie	-2,7 %	+7,7 %
Technologie	-5,0 %	+21,9 %
Banques	-6,7 %	+10,4 %
Ressources de base	-9,2 %	+12,7 %

- Les défensives mènent : santé **+14,9 %** et alimentation-boissons +13,4 % sur un mois, le choc pétrolier et le stress souverain français ayant poussé les investisseurs vers la visibilité.
- Les cycliques ont payé : ressources de base **-9,2 %**, banques -6,7 % (exposition française), technologie -5,0 % dans le sillage des semi-conducteurs américains.
- Depuis janvier, le tableau ne change pas : pétrole & gaz **+45 %** loin devant, technologie +22 %, l'automobile seule dans le rouge (-15 %).

02 États-Unis — secteurs S&P 500

Secteur	1M	YTD
Santé	+10,8 %	+20,4 %
Conso. de base	+10,5 %	+16,8 %
Services aux collectivités	+9,1 %	+3,9 %
Financières	+7,0 %	+5,7 %
Énergie	+6,2 %	+52,1 %
Industrie	+0,8 %	+11,4 %
Technologie	-11,6 %	+23,1 %
Semi-conducteurs	-21,0 %	+54,7 %

- Un mois de **rotation, pas de dérating** : semi-conducteurs **-21 %** et technologie -11,6 %, quand santé, consommation de base et services aux collectivités gagnent 9 à 11 %. Le S&P 500 finit octobre à -0,9 %.
- Value contre Growth, l'écart de l'année : Russell 1000 Value **+24,3 %** depuis janvier, Growth -0,4 % (+3,7 % contre -7,6 % sur un mois).
- Les semi-conducteurs conservent **+55 %** depuis janvier : la correction ramène les valorisations vers les bénéfices, elle n'infirme pas la monétisation de l'IA. Nous conservons les États-Unis à surpondérer, en équilibrant technologie et valeurs décotées.

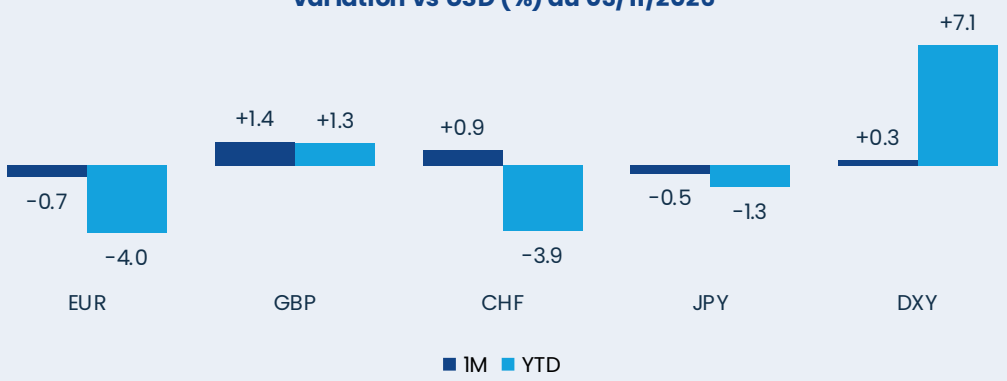
Source : FactSet — ETF sectoriels (iShares STOXX Europe 600, SPDR Select Sector), dividendes réinvestis, 1M = 03/10–03/11/2026, YTD au 03/11/2026

Notre lecture du marché des devises

01 Parités

	Fixing BCE 03/11	1M vs USD	YTD vs USD
EUR/USD	1,118	-0,7 %	-4,0 %
EUR/GBP	0,834	GBP +1,4 %	GBP +1,3 %
EUR/CHF	0,917	CHF +0,9 %	CHF -3,9 %
EUR/JPY	176,95	JPY -0,5 %	JPY -1,3 %
Dollar Index (DXY)	101,3 (04/11)	+0,3 %	+7,1 %

Variation vs USD (%) au 03/11/2026



02 Notre lecture

- Le dollar a fait l'année : indice dollar **+7,1 %** depuis janvier, EUR/USD au plus bas de 2026 à 1,113 le 29 octobre, sur un différentiel de taux que la Fed a maintenu à 4,00 %.
- Le 4 novembre inverse le mouvement : les démocrates prennent le Congrès, les taux longs cèdent 7bp et l'indice dollar touche un **plus bas d'un mois** à 101,3 ; EUR/USD remonte à 1,123.
- L'euro n'a pas de moteur propre : inflation à 4,0 % mais stress souverain français et croissance molle. Une hausse de la BCE en décembre soutient la devise à la marge, pas davantage.
- Le yen reste la devise faible du G10 (EUR/JPY à **177**, USD/JPY à 158) malgré une BoJ à 1,25 % : le différentiel avec la Fed ne se referme pas avant 2027.
- La livre est la seule à gagner sur l'année face au dollar (+1,3 %), la Banque d'Angleterre étant attendue en hausse le 5 novembre ; le franc suisse a perdu 3,9 %.
- **Dollar maintenu à neutre** : moins de relance budgétaire américaine est un argument baissier, la Fed reste l'argument haussier. Couverture de change opportuniste, pas de pari directionnel.

Sources : BCE (fixings du 03/11/2026), FactSet — ETF devises CurrencyShares / DB US Dollar Index, 1M = 03/10–03/11/2026, YTD au 03/11/2026

Notre grille d'allocation

01 Actions

	−−	−	0	+	++		
Actions (global)	○	○	●	○	○	=	Exposition maintenue à neutre : conflit, taux élevés, élections de mi-mandat.
Europe	○	○	●	○	○	=	Maintien à neutre : pétrole plus cher, Fed restrictive, dollar ferme.
États-Unis	○	○	○	●	○	▲	Relevé à surpondérer : bénéfices solides, monétisation du capex IA.
Japon	○	○	○	●	○	▲	Relevé à surpondérer : capex en hausse, exportations de semi-conducteurs.
Émergents	○	○	●	○	○	=	Maintien à neutre : mêmes freins qu'en Europe, dollar en tête.

02 Obligations & cash

	−−	−	0	+	++		
Souverain US	○	○	●	○	○	=	Regard positif sur la duration : rendement attrayant et rôle protecteur.
Souverain Europe	○	○	●	○	○	=	Même logique en zone euro, malgré l'écartement du spread français.
IG US	○	○	●	○	○	=	Rendement nominal attractif mais spreads proches de leurs plus bas.
IG Europe	○	○	●	○	○	=	Fondamentaux solides, coussin de spread très mince.
HY US	○	○	●	○	○	=	Rendements attractifs, fondamentaux et techniques solides.
HY Europe	○	○	●	○	○	=	Portage encore intéressant malgré des spreads serrés.
Crédit émergent	○	○	●	○	○	=	Rendements réels élevés et amélioration des flux.
Cash	○	●	○	○	○	▼	Abaissé à sous-pondérer : portage obligataire préféré au cash.

03 Devises & matières premières

	−−	−	0	+	++		
Dollar US	○	○	●	○	○	=	Le resserrement de la Fed pousse le dollar face à l'euro.
Pétrole	○	○	●	○	○	=	Maintien à la neutralité, les tensions géopolitiques persistent.
Or	○	○	●	○	○	▼	Ramené à neutre : les taux réels pèsent sur la couverture.

Lecture de la grille — point plein : positionnement actuel, de − − (fortement sous-pondéré) à + + (fortement surpondéré). ▲ relevé, ▼ abaissé, = inchangé vs. 13 octobre 2026.

Source : Groupe Banque Richelieu — positionnement arrêté par le Comité d'Investissement Groupe du 4 novembre 2026

Actions — positionnement

L'exposition actions globale ne bouge pas, mais sa répartition change : États-Unis et Japon passent à surpondérer, Europe et émergents restent à neutre. **Nous choisissons où se situe le risque plutôt que d'en ajouter.**

États-Unis	▲ Surpondérer	Bénéfices et révisions supérieurs aux autres zones, monétisation du capex IA. La correction du Nasdaq en octobre (-6,6 %) justifie un équilibre entre technologie et valeurs décotées, pas une réduction.
Europe	= Neutre	Rebond d'octobre porté par l'énergie et les défensives, banques et ressources de base en retrait. Nous préférons la sélection de titres de qualité à un pari d'indice.
Japon	▲ Surpondérer	Exportateurs de semi-conducteurs, hausse annoncée du capex, gouvernance et rachats d'actions. Repli de 5,2 % en octobre ; le yen à 158 et le rythme de normalisation de la BoJ restent à surveiller.
Émergents	= Neutre	Pétrole plus cher et Fed restrictive restent en place ; le dollar se détend après les élections. Octobre a coûté 8,8 % à l'indice, qui conserve **+11,9 %** depuis janvier.

Depuis janvier, l'écart entre le meilleur et le moins bon des grands indices atteint **34 points** (Nikkei 225 +27,5 %, Hang Seng -6,6 %) : nous concentrons l'allocation sur les zones où les bénéfices se matérialisent, et l'effort de gestion sur la sélection de titres.

Sources : FactSet, Fed, BCE, BoJ, Eurostat, ICE BofA (FRED) — données au 04/11/2026

Obligations & crédit — positionnement

Octobre a rendu une partie de la hausse de septembre : **-38bp** sur le 10Y US, -26bp sur le Bund, et le souverain a amorti le choc électoral. Les primes de risque, elles, restent serrées.

Souverains US & Europe	= Neutre	Pas de changement, mais un regard positif sur la duration : à **4,91 %** sur le 10Y US et 3,34 % sur le Bund, le rendement reste attrayant et le souverain a joué son rôle protecteur en octobre. Nous renforçons la duration progressivement.
Crédit IG	= Neutre	Pas de changement. Rendements de **5,95 %** aux États-Unis et 4,19 % en zone euro ; spread IG américain à 94bp, proche de ses plus bas : le portage vient des taux, pas des primes. Nous privilégions la qualité d'émetteur.
Crédit HY US & Europe	= Neutre	Pas de changement. Rendement de **8,1 %** aux États-Unis, spreads HY à 343bp aux États-Unis (+31bp sur un mois) et 354bp en Europe : le segment spéculatif a absorbé la tension d'octobre sans dislocation. Portage intéressant, sélectivité accrue.
Crédit émergent	= Neutre	Pas de changement. Les rendements réels élevés et l'amélioration des flux continuent de soutenir la dette émergente.
Cash	▼ Sous-pondérer	Abaissées à sous-pondérer. Le rendement du souverain et le portage du crédit sont préférés à la rémunération du cash, appelée à reculer une fois le cycle de hausse achevé.

Notre fil conducteur — nous ne payons pas davantage pour le risque de crédit, nous nous faisons payer par la duration. Les primes n'offrent plus de coussin ; le rendement souverain a retrouvé un niveau attrayant et sa fonction d'amortisseur.

Sources : FactSet (taux souverains au 02/11/2026, rendements ETF LQD/HYG/IEAC au 02/11/2026), ICE BofA via FRED (spreads OAS au 30/10 et 02-03/11/2026)

Or · Dollar · Pétrole — positionnement

L'or est ramené de surpondérer à neutre ; le pétrole et le dollar restent à neutre.

01 Pétrole

= Maintenu à neutre

- Le Brent a touché **112 $** le 22 octobre (Ormuz, attaques sur des sites saoudiens) avant de revenir à 104 $ sur des signes de progrès dans les discussions avec l'Iran.
- Le pétrole reste la classe d'actifs de l'année : **+7,3 %** sur un mois et +128 % depuis janvier pour l'ETF USO (WTI), données FactSet au 3 novembre.
- Le niveau est élevé, mais la prime de risque géopolitique nous paraît déjà largement intégrée dans les prix.

02 Or

▼ Ramené à neutre

- Nous ramenons la position à neutre : la hausse des taux réels pèse sur un actif sans rendement.
- Le métal a reculé de **−6,1 %** sur un mois et de 8,9 % depuis janvier (ETF GLD, FactSet au 3 novembre), jusqu'à 3 870 $ l'once, avant de repasser 4 000 $ le 4 novembre sur la baisse du dollar et des taux après les élections.
- Les souverains, à 4,91 % sur le 10Y US, offrent une couverture rémunérée : la protection du portefeuille passe par la duration.

03 Dollar US

= Maintenu à neutre

- Le dollar a touché un plus haut de l'année en octobre (EUR/USD à 1,112) avant de se replier à **1,123** après les élections, l'indice dollar au plus bas d'un mois.
- Un Congrès démocrate signifie moins de relance budgétaire : un soutien modéré à l'euro, mais la Fed reste le facteur dominant.
- Nous privilégions une couverture de change opportuniste plutôt qu'un pari directionnel.

Sources : FactSet, Fed, BCE, BoJ, Eurostat, ICE BofA (FRED) — données au 04/11/2026

« Et si ? » — notre plan si le scénario dérape

À chaque scénario de risque, une réponse préparée. Avec deux surpondérations actions, l'or à neutre et le cash sous-pondéré, **nous savons ce que nous réduirions en premier.**

01 Si cela se produit	02 Ce que nous ferions
La Fed ne relève pas ses taux le 16 décembre	Conserver et accroître l'allongement de la duration : aller plus loin sur la courbe (Treasuries et Bunds 7–10Y) · conserver la surpondération États-Unis et Japon
Le 10Y américain repasse durablement 5,25 %	Interrompre l'allongement de la duration · privilégier le 2–5Y et le portage Investment Grade
Échec des discussions avec l'Iran, Brent durablement au-dessus de 120 $	Réduire les actions européennes et émergentes · renforcer l'énergie et l'or · allonger les souverains
La correction du Nasdaq se prolonge et les résultats déçoivent sur l'IA	Ramener les États-Unis et le Japon à neutre · rééquilibrer vers les valeurs décotées et la qualité de bilan
Écartement brutal des spreads de crédit	Ramener le High Yield à sous-pondérer · renforcer l'Investment Grade court terme

Sources : FactSet, Fed, BCE, BoJ, Eurostat, ICE BofA (FRED) — données au 04/11/2026

Avertissement

Le présent document et les informations et données concernant des produits, services ou instruments financiers qui y figurent, ainsi que les analyses, évaluations, hypothèses, appréciations, opinions et estimations qui y sont présentées (les « Informations »), ont été émises par Banque Richelieu Monaco pour votre usage exclusif et privé dans le cadre des conseils en investissement qui vous sont prodigués par Banque Richelieu Monaco sur la base de votre tolérance vis-à-vis du risque et de leur pertinence.

Avant d'effectuer une quelconque opération ou d'investir dans le produit, il vous est conseillé de procéder à votre propre évaluation de l'ensemble des risques, y compris (mais non exclusivement) des risques d'ordre financier, juridique, fiscal et comptable, sans vous baser exclusivement sur les Informations figurant dans le présent document. Veuillez noter que les performances passées d'un instrument financier ne sont pas un indicateur fiable de ses performances futures.

Les informations sont susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis ni communication aucune. Les projections et prévisions reposent sur un certain nombre d'hypothèses concernant les conditions de marché actuelles et futures et rien ne garantit que les résultats escomptés seront obtenus. Bien que les Informations aient été établies à partir de sources fiables et qu'elles soient par conséquent présumées exactes à la date de publication du présent document, aucune garantie expresse ou tacite n'est donnée quant à leur exhaustivité, précision, authenticité, actualité, validité ou pertinence et Richelieu Gestion décline toute responsabilité à cet égard.

Le présent document et les informations, contenus, textes et illustrations qui y figurent sont la propriété de Banque Richelieu Monaco et/ou de tiers contractuellement liés à Banque Richelieu Monaco. Il est interdit de copier, publier, diffuser, transmettre ou reproduire, en tout ou en partie, les Informations figurant dans ce document.

PARIS • LYON • MONACO • ZURICH • ABU DHABI

Banque Richelieu France

1-3-5 rue Paul Cézanne
75008 Paris – France

Téléphone

+33 1 42 89 00 00

Email

contact.paris@banquerichelieu.com

Banque Richelieu Monaco

8 avenue de Grande Bretagne
MC-98000 Monaco

Téléphone

+377 92 16 55 55

Email

contact.mc@banquerichelieu.com

Banque Richelieu Switzerland

Bellerivestrasse 17,
8008 Zürich, Switzerland

Téléphone

+41 44 787 62 00

Site

www.banquerichelieu.ch

Richelieu Invest

1-3-5 rue Paul Cézanne
75008 Paris – France

Téléphone

+33 1 42 89 00 00

Email

connect@richelieuinvest.com

Retrouvez toutes nos actualités sur : news.banquerichelieu.com

L'esprit de conquête

Banque Richelieu France • Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 118 700 000 € • 338 318 470 RCS Paris • TVA intracommunautaire : FR93338318470 • Établissement de crédit - Banque - Prestataire de services d'investissement • Intermédiaire en assurance immatriculé à l'ORIAS n° 08 042 935 (www.orias.fr)

Banque Richelieu Monaco • 8, avenue de Grande-Bretagne • BP 262 • MC 98005 Monaco Cedex • Société anonyme monégasque au capital de 27 400 000 € • 96 S 03147 RCI de Monaco • SWIFT KBLXMCMC • TVA intracommunautaire : FR44000038843 • supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et par la Commission de Contrôle des Activités Financières

Banque Richelieu Switzerland • Bellerivestrasse 17, 8008 Zurich, Switzerland • SWIFT : ANPRCH22

Richelieu Invest • Société anonyme au capital de 5 900 000 € • 317 517 191 RCS Paris • TVA intracommunautaire : FR 42 317 517 191 • Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 97036

GROUPE BANQUE RICHELIEU

© 2026 - Direction de la communication Groupe Richelieu