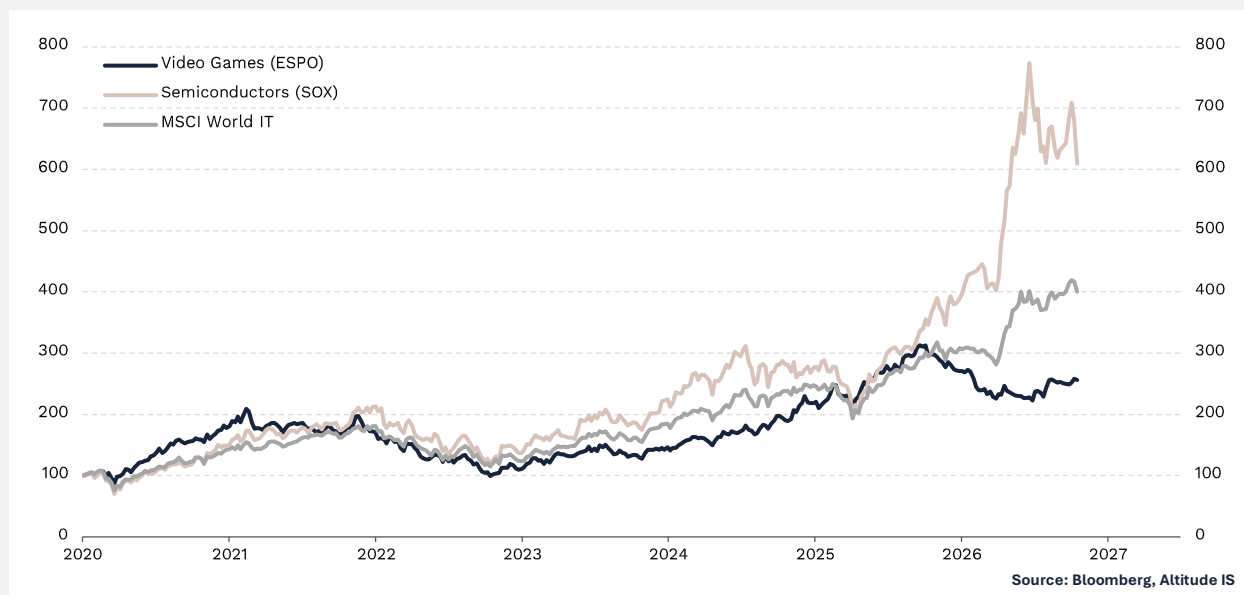


Le fleximadaire qui atteint des sommets – publication du 19 octobre 2026

"LE JEU VIDÉO EN VAUT-IL LA CHANDELLE ?"

- Prix des puces, craintes face à l'IA et délais de sortie ont coûté cher au secteur
- Le lancement de GTA VI, dans un mois exactement, devrait susciter l'engouement
- Pour les éditeurs, le jeu n'est plus un simple produit mais la porte d'entrée d'une rente
- Décoté face aux semi-conducteurs, le "gaming" permet de diversifier l'allocation à la "tech"

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "LE SECTEUR DES JEUX VIDÉO A MANQUÉ LA DERNIÈRE VAGUE"



ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Le 19 novembre prochain, dans un mois exactement, une partie de la planète ne travaillera pas. **Ce sera le jour de la sortie de Grand Theft Auto VI, GTA pour les intimes.** La bande-annonce de ce nouvel opus a été vue 475 millions de fois en 24 heures, un record pour un lancement vidéo. Dans certaines entreprises où les gamers sont nombreux parmi les effectifs, les demandes de congé sont en forte augmentation pour cette date. Elles dépassent parfois de 15% le niveau ordinaire. C'est vrai dans le secteur informatique, mais le phénomène est également visible dans celui de la finance ou, plus surprenant, celui de la défense. Un bataillon du génie de l'armée américaine, par exemple, offre une permission de quatre jours, calée sur la sortie du jeu, aux soldats qui remplissent. La sortie de certains jeux vidéo est devenue un événement, au même titre qu'une finale sportive ou qu'une élection.



Pourtant, depuis un an, cet engouement ne se retrouve pas dans les cours de bourse du secteur (cf. Graphique de la semaine).

Le jeu vidéo pèse plus lourd que le cinéma et la musique réunis. Ses revenus mondiaux atteindront 214 milliards de dollars en 2026. Pour accompagner la demande, le modèle d'affaires des éditeurs a changé de nature. **Le jeu vidéo n'est plus un simple produit, mais la porte d'entrée d'une rente.** Une fois que le joueur a installé son jeu, l'éditeur lui vend des contenus additionnels, des abonnements, des monnaies virtuelles et des "pass" saisonniers. Chez Take-Two, la maison mère de Rockstar Games, l'éditeur de GTA, les dépenses récurrentes des joueurs ont représenté 78% des réservations nettes l'an dernier. Signe de la puissance de ce modèle, la société profite encore de revenus liés à GTA V, sorti en 2013, grâce à son mode en ligne.

La stratégie de rente n'est pas spécifique au secteur des jeux vidéo, elle est utilisée dans différents domaines et tend à devenir une norme. Hollywood l'utilise depuis longtemps, par exemple. Depuis la sortie du premier film en 1977, *Star Wars* rapporte davantage en jouets et en licences qu'en entrées de cinéma. George Lucas avait pris soin d'en conserver les droits dérivés. Plus récemment, le film d'animation *KPop Demon Hunters*, le plus regardé de l'histoire de Netflix avec plus de 500 millions de vues, a donné lieu à des licences confiées à Mattel et à Hasbro. Cartes, figurines, poupées chantantes et Monopoly se vendent entre 8 et 150 dollars pièce. Le jeu vidéo fonctionne ainsi depuis Pokémon, né sur Game Boy en 1996 et devenu la franchise la plus lucrative de l'histoire du divertissement. Ses cartes à collectionner et ses produits dérivés rapportent davantage que ses jeux. **La propriété intellectuelle est l'actif et le jeu n'en est que la première déclinaison.** Bandai Namco vient de publier le meilleur premier trimestre de son histoire, avec un bénéfice d'exploitation en hausse de +33% alors que ses ventes de jeux reculent de -16%. Ce sont les produits dérivés de Gundam, Dragon Ball et One Piece qui ont pris le relais.

Fig. 2 – Ventes de la société Take-Two

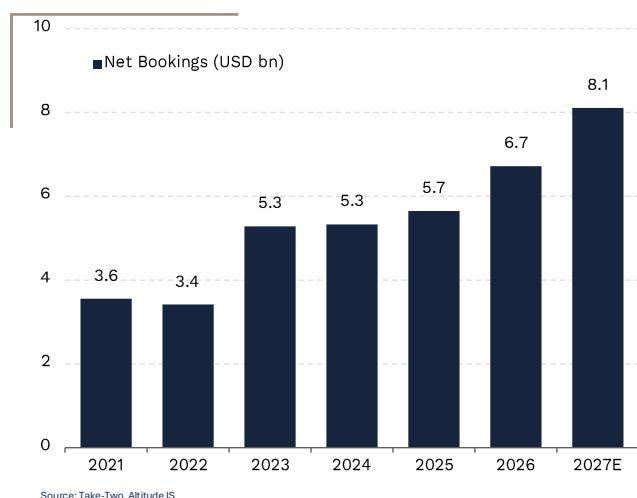
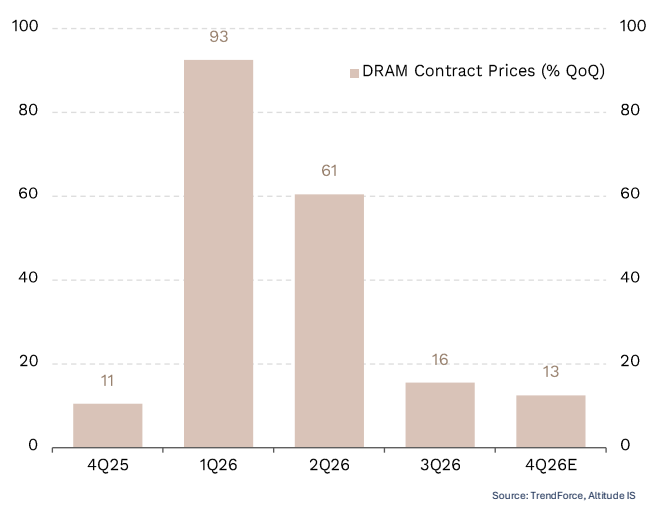


Fig. 3 – Évolution du prix de la mémoire vive



Encore faut-il que le jeu sorte. Attendu pour l'automne 2025, GTA VI a été repoussé au 26 mai 2026, puis au 19 novembre 2026. À chaque fois, Rockstar a invoqué la nécessité de s'assurer que le jeu puisse atteindre le niveau de finition attendu par les joueurs. Mais le temps c'est de l'argent car, en attendant les premières ventes, l'entreprise a dû continuer à rémunérer ses milliers de développeurs. **Un report n'est supportable pour une société que si les rentes des anciens titres continuent de tomber, de manière à combler le manque à gagner du nouveau.** Dans le cas contraire, un report peut s'avérer fatal. Ubisoft vient



d'en faire la démonstration. L'éditeur français a repoussé deux fois la sortie d'Assassin's Creed Shadows, pendant que ses anciens titres cessaient de générer des revenus. Le 21 janvier 2026, la société a dû annoncer l'annulation de six jeux, le report de sept autres et une perte d'exploitation attendue d'environ 1 milliard d'euros pour l'exercice. Sa capitalisation boursière est passée de 12 milliards d'euros en 2018 à moins de 1 milliard. Sans GTA VI, les ventes de Take-Two ont continué de progresser de 5.7 à 6.7 milliards de dollars au cours du dernier exercice. La société attend plus de 8 milliards pour l'exercice en cours, soit +20% de hausse grâce au nouvel opus de GTA (cf. Fig. 2). **Alors que le directeur général qualifie les précommandes de "sans précédent", le titre a reculé de -21% depuis fin septembre 2025.** Fait inhabituel, les investisseurs préfèrent attendre que la promesse se matérialise.

Depuis l'automne 2025, le secteur des jeux vidéo doit également faire face à la flambée du prix des puces. L'intelligence artificielle absorbant une part croissante de la production de mémoire vive (DRAM), les prix de celle-ci ont presque doublé au premier trimestre 2026, puis bondi de +60% au deuxième, si bien que leur indice aura été multiplié par 4.4 entre septembre 2025 et la fin de cette année (cf. Fig. 3). Pour y faire face, les constructeurs de plateformes n'ont eu d'autre choix que de répercuter cette inflation sur le consommateur final. Sony a relevé le prix de la PlayStation 5 de 500 à 650 dollars en deux étapes, Microsoft a porté la Xbox Series X de 500 à 800 dollars, et Nintendo a relevé le prix de la Switch 2 de 450 à 500 dollars (cf. Fig. 4). Jamais une génération de consoles n'avait vu son prix monter, alors qu'il baissait traditionnellement avec l'âge. **La console est devenue un produit de luxe.**

Fig. 4 – Prix des consoles aux États-Unis

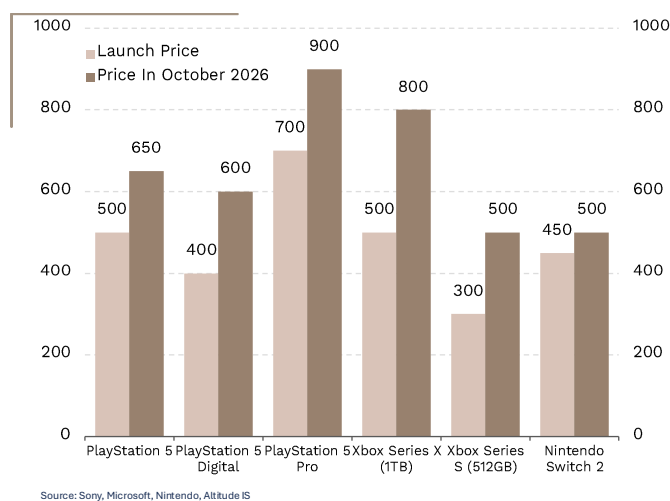
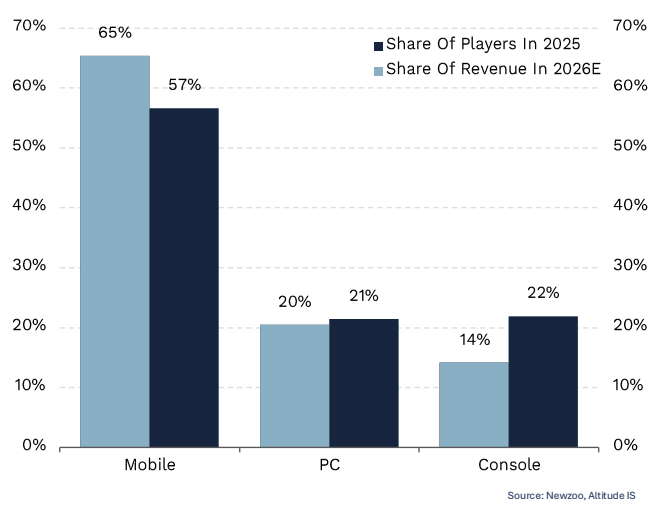


Fig. 5 – Joueurs & revenus par plateforme



Au-delà de son prix, la console recule tendanciellement comme support de jeu. Chaque génération de PlayStation et de Xbox est moins produite que la précédente, et les ventes de matériel de Microsoft ont reculé de -29% sur un an. Seule Nintendo fait exception avec le succès de la Switch 2. Revers de la médaille, le matériel ayant représenté les deux tiers de ses ventes, le constructeur apparaît comme dangereusement concentré sur ce support en déclin. Les joueurs, eux, sont déjà ailleurs. Ils sont près de cinq fois plus nombreux sur mobile que sur console (cf. Fig. 5). À l'horizon d'une décennie, la console est vouée à devenir un produit de niche, remplacée par le mobile et le streaming.

Malgré le fait que les jeux vidéo soient catégorisés parmi les biens de consommation discrétionnaires, il n'en est rien. Lorsque les crises économiques contraignent les consommateurs à arbitrer dans leurs dépenses de loisirs, lorsque les budgets sont serrés, lorsque le pouvoir d'achat est en berne, **les jeux vidéo sont perçus comme une forme de divertissement abordable**, au détriment des restaurants, des

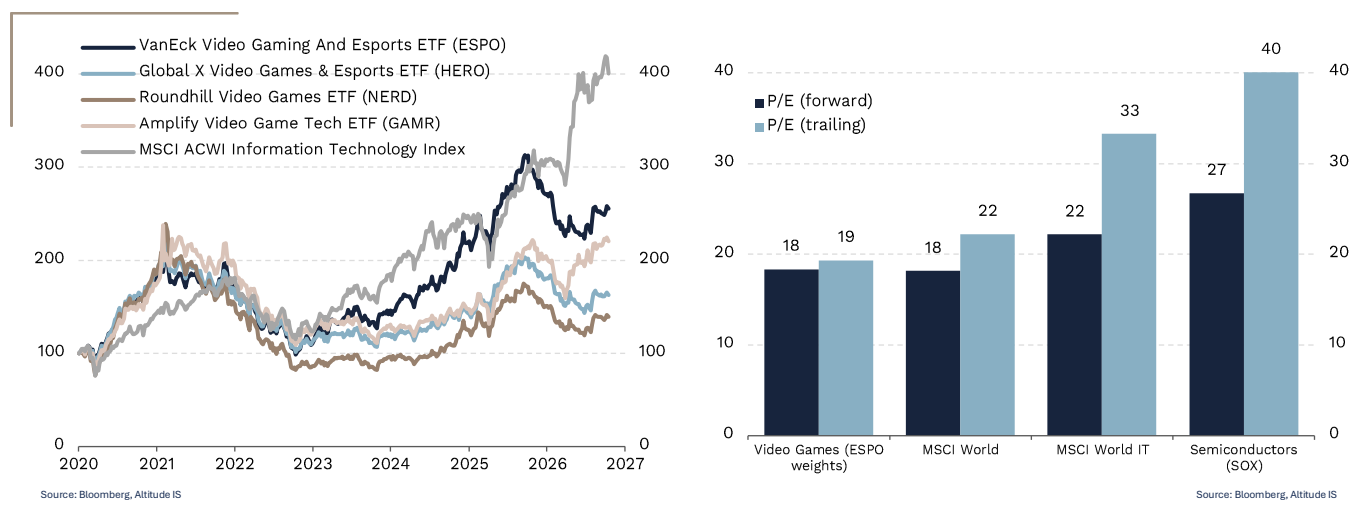


musées ou des cinémas, et plus encore des voyages et des vacances. Pour 70 à 80 dollars, ils peuvent passer plusieurs centaines d'heures à jouer et à trouver une forme d'évasion et de socialisation. Les abonnements comme le Xbox Game Pass ou le PlayStation Plus poussent cette logique encore plus loin, puisque pour une quinzaine de dollars par mois, les joueurs accèdent à des centaines de titres. Le coût de l'heure de divertissement devenant dérisoire, ces offres se déploient d'autant plus vite que les budgets des ménages sont contraints.

L'intelligence artificielle a été perçue, à tort, comme une menace pour les éditeurs de jeux vidéo. En janvier, lorsque Google a présenté son Project Genie, capable de générer des mondes en trois dimensions explorables à partir d'une simple phrase, Unity a perdu -21%, Roblox -12% et Take-Two -10% en une seule séance. Les investisseurs avaient hâtivement conclu que la machine allait remplacer les studios. Depuis, la lecture s'est inversée. Unity a publié le 6 août le meilleur trimestre de son histoire de société cotée, avec des revenus publicitaires en hausse de +35% grâce à Vector, son moteur d'enchères piloté par l'IA, et prévoit +68% à +70% sur ce segment au troisième trimestre. **L'IA n'a pas remplacé les studios, elle les a rendus plus rentables en leur permettant d'optimiser leurs revenus publicitaires.** Si Roblox a perdu -65% depuis fin septembre 2025, ce n'est pas à cause de l'IA, mais parce que ses ventes sont en fort recul, les jeunes joueurs ayant délaissé les jeux viraux de 2025 pour des titres moins lucratifs.

Quatre ETF permettent aux investisseurs de s'exposer globalement au secteur (cf. Fig. 6). Au départ, ces fonds n'étaient qu'un pari technologique déguisé. Ils détenaient Nvidia, AMD ou AppLovin aux côtés des éditeurs, si bien que leur cours réagissait fortement aux mouvements des semi-conducteurs. C'est de moins en moins le cas. Sur les trois dernières années, une fois l'effet du marché retiré, la sensibilité de ESPO, de HERO et de NERD à la technologie a fortement chuté. Seul GAMR fait exception, un cinquième de ses actifs reposant toujours sur les cartes graphiques de Nvidia et d'AMD. **La thématique du jeu vidéo ne duplique donc plus l'allocation technologique d'un portefeuille, elle la diversifie.**

Fig. 6 & 7 – ETF thématiques sur les jeux vidéo, performance & valorisation



Le panier des 19 principales sociétés du secteur, pondéré comme l'ESPO, se paie 18.4 fois les bénéfices attendus, contre 22.2x pour la technologie mondiale et 26.7x pour les semi-conducteurs (cf. Fig. 7). **Le jeu vidéo se paie aujourd'hui le prix du marché mondial, et non plus celui de la technologie, alors que son modèle de rente lui procure des revenus récurrents.** Cette moyenne cache toutefois de fortes disparités, qui recoupent la qualité de la rente. Tencent et NetEase se traitent 12x à 13x les bénéfices, la décote chinoise s'ajoutant à celle du secteur. Sony, dont le jeu n'est qu'une division parmi d'autres,



se traite 18 fois. Les propriétaires de franchises mondiales, Take-Two avec GTA, Nintendo avec Mario et Zelda, Bandai Namco avec Dragon Ball et Konami avec eFootball, se paient 24x à 27x, et Capcom, qui réédite Resident Evil et Monster Hunter depuis 30 ans, 29x.

Conclusion :

Le 19 novembre, des millions de joueurs prendront congé pour découvrir GTA VI. Les investisseurs n'attendent pas un mois pour constater que le secteur, grâce à son système de rentes et à sa valorisation acceptable, est une bonne alternative aux semi-conducteurs. Pour certains d'entre eux, le jeu vidéo en vaut déjà la chandelle.



RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2026 Year-to-Date (%)	2025 (%)	2024 (%)
Equities							
World (MSCI)	1 129.1	40.88	-1.6%	0.2%	12.9%	22.9%	18.0%
USA (S&P 500)	7 659	44.12	-1.5%	1.5%	12.9%	17.9%	25.0%
USA (Dow Jones)	52 002	52.57	0.7%	1.1%	9.5%	14.9%	15.0%
USA (Nasdaq)	26 140	37.25	-4.5%	0.6%	13.0%	21.2%	29.6%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	654.9	46.28	0.8%	-0.5%	10.0%	21.2%	10.2%
UK (FTSE 100)	10 882	64.28	3.2%	1.9%	12.5%	25.7%	9.6%
Switzerland (SMI)	14 391	66.68	4.4%	3.8%	11.8%	18.0%	7.5%
Japan (Nikkei)	64 920	43.71	-5.4%	2.8%	31.7%	28.7%	21.3%
Emerging (MSCI)	1 621	32.74	-5.3%	-3.8%	17.5%	34.3%	8.0%
Brazil (IBOVESPA)	205 430	69.86	-1.7%	10.7%	27.5%	34.0%	-10.4%
Mexico (IPC)	68 930	73.41	4.4%	8.7%	9.4%	35.1%	-11.0%
India (SENSEX)	74 439	55.92	3.1%	0.6%	-11.2%	10.5%	9.6%
China (CSI)	4 190	22.67	-3.3%	-6.8%	-8.1%	21.0%	18.2%
Com. Services (MSCI World)	162.3	43.87	-1.3%	-1.4%	-0.2%	33.0%	31.9%
Cons. Discretionary (MSCI World)	425.3	50.25	-0.5%	1.4%	-6.2%	9.8%	20.7%
Cons. Staples (MSCI World)	316.0	76.07	5.4%	6.0%	11.5%	9.3%	4.7%
Energy (MSCI World)	377.9	71.33	4.4%	5.7%	46.6%	14.8%	2.9%
Financials (MSCI World)	238.6	49.00	1.7%	-2.1%	8.1%	29.5%	25.1%
Health Care (MSCI World)	427.8	64.53	3.6%	4.3%	10.1%	15.3%	1.5%
Industrials (MSCI World)	500.0	40.45	-0.4%	-1.3%	8.4%	26.1%	12.8%
Info. Tech. (MSCI World)	1 226.4	33.01	-7.4%	-0.5%	27.5%	26.6%	31.9%
Materials (MSCI World)	429.0	47.37	0.3%	-1.5%	10.9%	32.5%	-7.6%
Real Estate (MSCI World)	990	51.16	1.3%	-0.5%	0.5%	3.6%	-0.4%
Utilities (MSCI World)	198.0	63.86	2.3%	2.1%	4.9%	24.7%	13.0%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	4.32%	53.35	0.9%	-0.6%	-1.9%	8.2%	-1.7%
USA (Sovereign)	4.96%	58.87	0.9%	0.2%	-1.5%	6.3%	0.6%
Euro Area (Sovereign)	3.85%	52.72	0.6%	-0.1%	-2.4%	0.6%	1.9%
Germany (Sovereign)	3.30%	60.15	0.5%	0.9%	-1.1%	-1.6%	0.6%
UK (Sovereign)	5.31%	53.56	0.8%	0.0%	-1.7%	6.1%	-3.0%
Switzerland (Sovereign)	0.78%	50.21	0.3%	0.1%	-1.2%	0.3%	5.4%
Japan (Sovereign)	2.64%	61.44	0.4%	0.4%	-3.2%	-4.6%	-2.1%
Emerging (Sovereign)	6.95%	50.17	0.8%	-1.2%	-1.0%	13.1%	7.0%
USA (IG Corp.)	5.89%	55.78	0.9%	-0.4%	-1.8%	7.8%	2.1%
Euro Area (IG Corp.)	4.17%	58.99	0.4%	0.6%	-0.5%	3.0%	4.7%
Emerging (IG Corp.)	7.10%	46.85	0.4%	-0.8%	0.1%	8.1%	7.0%
USA (HY Corp.)	8.38%	33.73	-0.3%	-1.7%	0.0%	8.6%	8.2%
Euro Area (HY Corp.)	7.03%	31.16	-0.1%	-1.4%	-0.5%	5.2%	8.2%
Emerging (HY Corp.)	8.36%	43.87	0.3%	-1.5%	1.7%	13.9%	14.9%
World (Convertibles)	577.5	22.98	-4.8%	-4.5%	7.2%	22.4%	9.4%
USA (Convertibles)	756.5	25.96	-5.8%	-5.4%	8.1%	16.9%	10.1%
Euro Area (Convertibles)	303.7	49.91	0.0%	0.5%	4.5%	24.8%	14.7%
Switzerland (Convertibles)	300.5	76.61	2.7%	4.0%	6.2%	17.5%	-10.5%
Japan (Convertibles)	308.2	35.40	-3.5%	-1.9%	19.5%	13.8%	6.4%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1 917	76.28	n.a.	-0.6%	8.3%	6.0%	11.1%
Macro	1 584	75.58	n.a.	1.0%	11.2%	7.9%	7.4%
Equity Long Only	2 567	63.52	n.a.	-2.7%	5.8%	3.8%	12.0%
Equity Long/Short	2 101	72.35	n.a.	-1.2%	10.0%	6.6%	14.0%
Event Driven	2 040	71.89	n.a.	-3.1%	9.4%	6.3%	8.7%
Fundamental Equity Mkt Neutral	2 005	85.59	n.a.	-0.2%	10.6%	7.1%	12.4%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 940	85.32	n.a.	0.1%	9.4%	7.3%	9.8%
Credit	1 770	83.04	n.a.	-0.5%	4.8%	3.0%	8.5%
Credit Long/Short	1 819	94.81	n.a.	0.6%	7.0%	4.9%	10.0%
Commodity	2 197	81.70	n.a.	-0.1%	11.6%	9.8%	14.7%
Commodity Trading Advisors	1 622	73.70	n.a.	4.2%	18.7%	14.2%	7.9%
Volatility							
VIX	19.99	68.84	34.7%	12.9%	33.7%	-13.8%	39.4%
VSTOXX	17.22	45.47	-8.6%	-11.4%	17.0%	-13.5%	25.3%
Commodities							
Commodities (CRB)	565.3	n.a.	1.0%	2.4%	4.7%	0.6%	5.1%
Gold (Troy Ounce)	4 184	n.a.	0.3%	-3.7%	-3.1%	64.6%	27.2%
Silver (Troy Ounce)	57.80	n.a.	-4.1%	-12.3%	-19.3%	148.0%	21.5%
Oil (WTI, Barrel)	101.41	n.a.	10.4%	-1.0%	76.6%	-19.9%	0.1%
Oil (Brent, Barrel)	116.61	n.a.	-12.2%	-8.0%	86.7%	-15.7%	-4.6%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	101.85	56.52	-0.7%	1.6%	3.6%	-9.4%	7.1%
EUR	1.1223	38.49	0.6%	-2.1%	-4.5%	13.4%	-6.2%
JPY	158.10	46.81	0.3%	-0.5%	-0.9%	0.3%	-10.3%
GBP	1.3330	52.51	0.9%	-0.3%	-1.1%	7.7%	-1.7%
AUD	0.6973	44.08	0.2%	-2.0%	4.5%	7.8%	-9.2%
CAD	1.4114	52.17	1.2%	-0.6%	-2.8%	4.8%	-7.9%
CHF	0.8244	52.56	1.2%	-0.4%	-3.9%	14.5%	-7.3%
CNY	6.6813	71.02	0.2%	0.2%	4.6%	4.5%	-2.7%
MXN	18.471	29.66	-1.7%	-6.8%	-2.5%	15.7%	-18.5%
EM (Emerging Index)	1 930.1	53.34	0.0%	0.4%	4.2%	7.2%	-0.7%
XBT	82 705	n.a.	1.2%	1.9%	-5.6%	-6.5%	120.5%

Source: Bloomberg, Altitude Investment Solutions

Total Return by asset class (Negative \ Positive Performance)



AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Altitude Investment Solutions (ci-après “Altitude IS”). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, et il ne vise pas non plus toute personne ou entité à qui il serait illégal d'adresser un tel document.

Ce document est fourni à titre d'information seulement. Il ne constitue pas une offre ou une recommandation de souscription, d'achat, de vente ou de détention de valeurs mobilières ou d'instruments financiers. Il contient les opinions Altitude IS, à la date d'émission. Ces opinions et l'information contenues dans le présent document ne tiennent pas compte de la situation, des objectifs ou des besoins particuliers d'une personne. Aucune déclaration n'est faite en vue d'indiquer qu'un investissement ou une stratégie est approprié(e) ou adapté(e) aux circonstances individuelles ou qu'un investissement ou une stratégie constitue une recommandation personnelle à quelque investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document. Le traitement fiscal dépend de la situation particulière de chaque client et peut faire l'objet de modifications à l'avenir. Altitude IS ne fournit pas de conseils fiscaux. Par conséquent, vous devez vérifier les informations ci-dessus et tous les autres renseignements fournis dans le document ou les passer en revue avec vos conseillers fiscaux externes.

Les investissements sont soumis à un nombre varié de risques. Avant de conclure une transaction, l'investisseur devrait consulter son conseiller en placements et, au besoin, obtenir des conseils professionnels indépendants sur les risques, ainsi que sur les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les informations et analyses contenues dans le présent document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Toutefois, Altitude IS ne garantit ni l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information contenue dans ce document, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, les évaluations de marché et les calculs indiqués peuvent être modifiés sans préavis. Le rendement passé n'est pas une garantie du rendement actuel ou futur, et l'investisseur peut recevoir un capital inférieur à celui qu'il a investi. Les investissements mentionnés dans le présent document peuvent comporter des risques difficiles à quantifier et à intégrer dans une évaluation d'investissement. En général, les produits tels que les actions, les obligations, les prêts de titres, les devises ou les instruments du marché monétaire comportent des risques, qui sont plus élevés dans le cas des produits dérivés, structurés et de capital-investissement ; ces produits sont destinés uniquement aux investisseurs qui sont capables de comprendre leur nature et leurs caractéristiques et de supporter les risques qui leur sont associés. Sur demande, Altitude IS se fera un plaisir de fournir aux investisseurs des informations plus détaillées sur les risques associés à des instruments donnés.

La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise aux taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et avoir une incidence négative sur la valeur du placement lorsqu'il est réalisé et reconverti dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un placement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir un marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, ce qui entraîne une volatilité des prix et rend difficile l'obtention d'un prix de cession de l'actif. Si des opinions d'analystes financiers sont contenues dans le présent document, ces analystes attestent que toutes les opinions exprimées reflètent fidèlement leurs points de vue personnels sur un instrument donné. Afin d'assurer leur indépendance, il est expressément interdit aux analystes financiers de détenir des titres appartenant à l'univers de recherche qu'ils couvrent. Altitude IS peut détenir des positions sur les titres mentionnés dans le présent document pour et au nom de ses clients et/ou ces titres peuvent être inclus dans les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Altitude IS.

