

AUX URNES, citoyens !

Lundi 2 novembre 2026

C'est au tour des Américains de voter. Au Brésil, les électeurs viennent déjà de surprendre les marchés. En Israël, les urnes n'ont pas livré de majorité claire. En Europe, les prochaines échéances électorales se préparent sur fond de tensions budgétaires. Le politique revient au premier plan, avec son indispensable cortège de sondages, de scénarios et de certitudes provisoires.

Les marchés ne votent pas, ils arbitrent. Ils peuvent réagir vivement à un résultat inattendu, mais reviennent généralement assez vite à leurs préoccupations essentielles : la croissance, les taux d'intérêt et les bénéfices des entreprises.

De ce point de vue, les moteurs fondamentaux restent à l'œuvre. L'économie américaine résiste, les résultats des entreprises continuent de progresser et les investissements liés à l'intelligence artificielle soutiennent toujours une part importante de l'activité, à défaut de soutenir la performance boursière. Mais le niveau d'exigence a changé. Lorsque les attentes sont aussi élevées, une publication simplement conforme peut décevoir et le moindre faux pas être lourdement sanctionné.

Dans les prochains mois, il faudra donc distinguer le bruit électoral des signaux véritablement susceptibles de modifier la trajectoire des marchés. Et continuer de s'exposer aux moteurs de croissance sans faire dépendre les portefeuilles d'un seul scénario.

Aux Etats-Unis, une bascule politique possible

Les élections américaines de mi-mandat du 3 novembre renouvelleront l'intégralité des 435 sièges de la Chambre des représentants et 33 des 100 sièges du Sénat. Le Parti républicain contrôle aujourd'hui les deux chambres du Congrès. Au regard des sondages et des précédents historiques, nous privilégions le scénario d'une bascule, totale ou partielle, en faveur des démocrates. Cette issue reste néanmoins incertaine. Les récentes élections brésiliennes ont rappelé que le verdict des urnes pouvait encore déjouer les anticipations les mieux établies.

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

Si notre scénario central se matérialise, une majorité démocrate à la Chambre des représentants, voire dans les deux chambres du Congrès, compliquerait la seconde partie du mandat de Donald Trump. Elle pourrait renforcer le contrôle exercé sur certains secteurs, notamment la technologie, les banques, le capital-investissement et les cryptoactifs. Elle pourrait également modifier les équilibres autour de la fiscalité des entreprises et de la politique budgétaire.

À ce stade, nous ne voyons toutefois pas dans ce scrutin un événement susceptible, à lui seul, de remettre en cause la dynamique générale des marchés. Le scénario d'une progression démocrate est déjà largement envisagé par les investisseurs. Son impact dépendra moins de la couleur politique du Congrès que des décisions effectivement prises en matière de fiscalité, de réglementation et d'investissements liés à l'IA.

L'histoire invite d'ailleurs à l'optimisme. En effet, même si les performances passées ne présagent jamais des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps, force est de constater que la performance du principal indice américain (S&P 500) a été positive 100% du temps 6 mois après les 20 dernières élections de mi-mandat, et avec une performance médiane de 15.7%.[1]

Etats-Unis et Europe : des trajectoires divergentes

L'activité américaine devrait rester solide en 2026 et en 2027.[2] La consommation des ménages conserve une certaine vigueur, tandis que l'investissement privé bénéficie du développement des centres de données et des capacités informatiques nécessaires à l'intelligence artificielle.[3]

Cette résistance contraste avec une économie européenne plus fragile. Dans la zone euro, les perspectives de croissance nous paraissent exposées à davantage de risques baissiers. Les incertitudes politiques s'ajoutent à des conditions financières plus restrictives et à une dynamique d'investissement moins soutenue.[4]

L'inflation devrait continuer de ralentir en 2027, mais sans décrue spectaculaire. Les tensions persistantes dans les services limitent la vitesse de la désinflation[5], aux États-Unis comme en Europe. À ce stade, nous n'observons toutefois pas les signes d'une nouvelle accélération durable entretenue par une boucle entre les salaires et les prix.

Cette inflation plus modérée, mais toujours présente, limite les marges de manœuvre des banques centrales. La Réserve fédérale américaine pourrait encore resserrer ses conditions monétaires au cours des douze prochains mois. La Banque centrale européenne fait face à un équilibre plus délicat

[1] ODDO BHF, BCA research données au 01/11/2026
[2] FMI, World Economic Outlook 2026 ; OCDE, Economic Outlook, octobre 2026
[3] ODDO BHF, données au 01/11/2026
[4] Banque centrale européenne, Bank Lending Survey, octobre 2026 ; Commission européenne, European Economic Forecast Autumn 2026

[5] **Désinflation** : ralentissement du rythme de hausse des prix. Elle ne signifie pas que les prix diminuent, mais qu'ils augmentent moins rapidement.

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

: relever ses taux permettrait de répondre à d'éventuelles tensions sur les prix, mais accentuerait la pression sur une croissance déjà peu dynamique.

Le véritable scrutin : celui du résultat des entreprises

La progression des bénéfices demeure le principal soutien des marchés actions. Aux États-Unis, les révisions restent mieux orientées qu'en Europe,[6] ce qui conforte notre conviction sur les actions américaines. Mais lorsque les attentes sont aussi élevées, la marge d'erreur devient très étroite : une publication décevante peut être lourdement sanctionnée et un résultat simplement conforme ne suffit plus toujours.

Cette exigence se concentre notamment sur les grandes valeurs technologiques, qui portent une part importante de la croissance bénéficiaire américaine. Leur trajectoire dépend désormais largement de leur capacité à transformer les investissements massifs consacrés à l'intelligence artificielle en revenus, en bénéfices et en flux de trésorerie[7].

Notre conviction sur l'intelligence artificielle demeure intacte, mais le marché est devenu plus discriminant. Les hyperscalers[8] investissent des montants considérables dans les centres de données et les capacités de calcul. Les investisseurs ne jugent donc plus seulement l'ampleur des projets annoncés : ils en évaluent désormais la rentabilité. Les fabricants de semi-conducteurs continuent de capter une part importante de la valeur créée par le cycle d'équipement. Les fournisseurs de services numériques doivent, de leur côté, démontrer leur capacité à monétiser les infrastructures déployées. La ligne de partage oppose désormais les entreprises capables de convertir leurs investissements en résultats tangibles à celles dont les perspectives reposent encore principalement sur des promesses. Elle invite à privilégier les bilans solides, les avantages technologiques durables et la génération de trésorerie, sans concentrer toute l'exposition sur quelques valeurs américaines.

L'Asie hors Chine, notamment la Corée du Sud et Taïwan, permet d'accéder à d'autres maillons essentiels de la chaîne de valeur technologique, à des valorisations parfois plus modérées. Car la technologie ne constitue pas un bloc homogène : derrière un même thème, la croissance, la valorisation et la qualité financière restent profondément différentes.

Europe : des opportunités plus ciblées

Le contraste s'accentue entre les États-Unis et la zone euro. Les révisions bénéficiaires restent plus favorables outre-Atlantique, tandis que l'Europe apparaît davantage exposée aux risques économiques, énergétiques et politiques. Cela ne signifie pas que toute exposition européenne doive être écartée. Certaines thématiques structurelles conservent de solides perspectives, à commencer par la défense, les infrastructures et l'électrification. Le Royaume-Uni peut également apporter une forme de diversification grâce à la composition plus défensive de son marché. En revanche, la

[6] Factset, données au 30/10/2026

[7] **Flux de trésorerie** : liquidités générées ou consommées par l'activité d'une entreprise après prise en compte de ses investissements et de ses dépenses.

[8] **Hyperscalers** : grandes entreprises technologiques disposant d'infrastructures informatiques et de capacités de calcul à très grande échelle, principalement dans le cloud et les centres de données.

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

prudence reste de mise sur les secteurs les plus sensibles aux tensions souveraines ou à la remontée durable du coût de financement. Les valeurs financières peuvent bénéficier de taux plus élevés, mais la progression du risque souverain européen limite leur potentiel de revalorisation. Le renchérissement de la dette pourrait affecter également les entreprises très endettées à mesure qu'elles devront refinancer leurs emprunts. Le secteur de la santé présente un profil différent. Ses valorisations et son caractère défensif peuvent offrir une diversification utile face à la forte concentration du marché sur la technologie. À l'inverse, les perspectives demeurent peu lisibles dans la consommation, notamment dans le luxe européen, où les révisions bénéficiaires ne montrent pas encore d'inflexion suffisamment convaincante.

France : attendre davantage de visibilité pour se repositionner

En France, les incertitudes politiques se conjuguent à une confiance des ménages très dégradée et à une pression persistante sur les taux souverains.[9] La visibilité sur le budget 2027 reste insuffisante et les programmes économiques des principaux candidats présentent des trajectoires sensiblement différentes en matière de dépenses, de fiscalité et de maîtrise de la dette.

Dans cet environnement, nous ne voyons pas encore les conditions permettant de renforcer notre conviction sur les actions françaises, même de manière tactique. Les valorisations peuvent sembler attractives sur certains segments, mais elles ne constituent pas à elles seules un catalyseur. Une décote peut persister tant que les causes qui l'ont créée ne sont pas résolues.

Une amélioration durable pourrait nécessiter davantage de clarté politique et budgétaire, probablement au-delà de l'élection présidentielle et de la période de transition qui suivra. D'ici là, les tensions sur le spread OAT-Bund[10] devraient continuer de peser sur les actifs français et sur les secteurs européens les plus sensibles au risque souverain. Cette prudence ne constitue pas un jugement définitif sur le marché français. Elle traduit simplement l'absence, à ce stade, d'un élément capable de restaurer durablement la visibilité.

Le vote décisif

Le 3 novembre, des millions d'Américains glisseront leur bulletin dans l'urne. Les marchés commenteront la nouvelle composition du Congrès, désigneront les gagnants et les perdants, puis passeront rapidement au scrutin suivant : celui des résultats…des entreprises. Car le verdict le plus important ne sera pas rendu dans les bureaux de vote. Il tombera au fil des publications trimestrielles, des décisions d'investissement et des flux de trésorerie. Il dira si les entreprises peuvent encore répondre aux attentes élevées placées en elles et si l'intelligence artificielle est capable de convertir ses promesses en bénéfices durables. Aux urnes, chers citoyens ! Aux résultats, chères entreprises !

[9] INSEE, indicateur synthétique de confiance des ménages, ODDO BHF, données au 01/11/2026

[10] **Spread OAT-Bund** : écart de rendement entre l'obligation d'État française à dix ans et son équivalent allemand. Son élargissement traduit généralement une augmentation de la prime de risque demandée pour financer la France.

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

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.

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