

VAGUE BLEUE AUX ÉTATS-UNIS, vague rouge pour la tech

Lundi 9 novembre 2026

La semaine dernière, les marchés ont été pris entre deux vagues : la victoire des démocrates aux élections américaines de mi-mandat, puis une correction brutale des valeurs technologiques.

La première rebat les cartes politiques. À compter du 3 janvier, les démocrates disposeront de la majorité dans les deux chambres du Congrès. Cette nouvelle configuration compliquera la mise en œuvre du programme de Donald Trump et pourrait renforcer la pression réglementaire sur certains secteurs, notamment la technologie.

La seconde vague est autrement plus riche d'enseignements. Après plusieurs années d'enthousiasme autour de l'intelligence artificielle, les investisseurs se posent des questions beaucoup plus concrètes. Le potentiel de l'intelligence artificielle n'est pas remis en cause. Mais le marché change d'exigence : il ne se contente plus de financer une promesse, il veut désormais en mesurer le coût et la rentabilité.

Une victoire démocrate aux effets contrastés

Le nouvel équilibre politique ne devrait pas provoquer de rupture immédiate dans la trajectoire de l'économie américaine. La politique internationale restera principalement conduite par la présidence et l'orientation budgétaire pourrait demeurer plutôt expansionniste.

Le changement pourrait être plus visible sur le plan réglementaire. Les démocrates pourraient être amenés à exercer un contrôle accru sur le développement de l'IA et sur les infrastructures nécessaires à son essor. L'enjeu est considérable : au sens large, les investissements liés à l'IA auraient contribué à plus de la moitié de la croissance du PIB américain au cours des derniers trimestres[1].

[1] ODDO BHF, BCA Research, données au 4.11.2026

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

Tout ralentissement pèserait donc potentiellement sur l'activité, alors que la technologie représente près de 40 % du principal indice actions américain (S&P 500).

D'autres secteurs pourraient, à l'inverse, bénéficier du nouvel équilibre politique. Une relance des dispositifs sociaux, notamment de Medicaid[2], pourrait soutenir la consommation des ménages les moins aisés. La santé pourrait également profiter d'un élargissement progressif de la couverture médicale, en particulier dans les équipements et les services, pour lesquels la hausse des volumes compenserait la pression sur les prix.

Ces effets doivent toutefois être considérés toutes choses égales par ailleurs. Une orientation politique favorable à un secteur ne suffit pas à établir une conviction. Les perspectives bénéficiaires, les valorisations et la solidité financière des entreprises restent déterminantes.

L'histoire apporte néanmoins un élément de soutien. Depuis 1946, lorsque le président était républicain et le Congrès démocrate ou divisé, la performance médiane du marché américain six mois après les élections de mi-mandat a atteint 15,7 %.[3] Ce précédent ne constitue évidemment pas une promesse. Les tensions entre les États-Unis et l'Iran, l'évolution du prix du pétrole, les fragilités de l'écosystème technologique et la période de transition précédant l'installation du nouveau Congrès pourraient encore provoquer de la volatilité, et invalider cette « norme » historique.

Intelligence artificielle : le temps des preuves

La correction a été particulièrement violente dans les semi-conducteurs américains : le secteur a perdu 32 % en un mois, dont 12,3 % sur la seule séance de jeudi.[4] Cette baisse ne traduit pas une disparition soudaine de la demande. Elle révèle plutôt une inquiétude croissante sur le financement et la rentabilité des investissements. Les montants engagés donnent la mesure du sujet. Cinq grands acteurs pourraient consacrer près de 1 000 milliards de dollars aux investissements dans les capacités de calcul pour la seule année 2027. Depuis le début de l'année, les entreprises technologiques ont par ailleurs levé près de 270 milliards de dollars sur les marchés obligataires.[5] Or la dette a un coût. Sur les maturités les plus longues (30/35 ans), plusieurs grands groupes technologiques se financent désormais à des taux compris entre 6 % et plus de 7 %.[6] À ces niveaux, le coût du capital devient une composante beaucoup plus visible de l'équation fondamentale d'une entreprise.

Le marché cherche donc à mesurer la capacité des entreprises à transformer ces investissements faramineux en revenus, puis ces revenus en flux de trésorerie[7]. Une technologie prometteuse et des carnets de commande pleins ne garantissent pas la création de valeur si les capitaux nécessaires pour y répondre deviennent excessifs.

[2] Programme public d'assurance maladie aux US
[3] ODDO BHF, données au 04.11.2026
[4] ODDO BHF, données au 04.11.2026
[5] Bank of America Global Research, juillet 2026.
[6] ODDO BHF, Bloomberg, données au 08.11.2026

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

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

La concentration de l'écosystème constitue une autre source de fragilité. Chez certains fournisseurs de cloud[8], une part importante des carnets de commande dépend d'un nombre limité de clients. Toute dégradation de leurs perspectives peut alors affecter une chaîne de valeur beaucoup plus large. C'est ce qu'on observe chez des acteurs tels que Microsoft, Google, ou Amazon dont une grande partie des carnets de commande proviennent de Anthropic et/ou OpenAI.

La concurrence chinoise accentue également cette pression. Les solutions chinoises gagnent du terrain, tandis que la compétition se déplace vers le coût d'utilisation des modèles, l'accès aux semi-conducteurs, la maîtrise des infrastructures et la capacité à diffuser les technologies à grande échelle.

Dans ce contexte, notre conviction sur l'IA demeure. Elle devient en revanche plus sélective. Toutes les entreprises ne disposent pas de la même solidité financière, des mêmes avantages technologiques ni de la même capacité à convertir leurs investissements en flux de trésorerie. Une valorisation basse ne suffit pas davantage à créer une opportunité. En Corée du Sud, par exemple, les anticipations de croissance des bénéfices ont fortement progressé sans entraîner une hausse comparable du marché actions[9]. La contraction des multiples de valorisation[10] reflète la prudence des investisseurs sur la pérennité de ces résultats.

Le marché américain offre, à ce stade, une plus grande diversité de profils entre semi-conducteurs, équipements, logiciels et hyperscalers[11]. Mais selon nous, la correction récente rappelle deux règles simples. Premièrement, que le fait d'appartenir à la thématique de l'intelligence artificielle ne dispense plus de produire des résultats. Deuxièmement, que l'investissement dans la thématique IA requiert une obligation de diversification entre les sous-secteurs et les valeurs qui composent cet écosystème.

En 2027, les séquences bénéficiaires devraient à nouveau faire la différence

La performance d'un marché actions repose essentiellement sur trois moteurs : la croissance des bénéfices, l'évolution des valorisations et les dividendes.

Au cours des douze derniers mois, la hausse du marché américain a principalement été portée par les résultats des entreprises. La contraction des multiples a, au contraire, freiné sa progression. [12]

Pour 2027, les bénéfices devraient rester le principal moteur. Leur croissance est actuellement attendue autour de 16 % aux États-Unis et de 7 % en Europe par le consensus. Si ces anticipations se concrétisent, elles offriraient un soutien aux marchés boursiers.

[8] **Cloud** : ensemble de services informatiques accessibles à distance, notamment le stockage de données, les logiciels et les capacités de calcul.
[9] ODDO BHF, données au 08.11.2026
[10] **Multiple de valorisation** : rapport entre la valeur boursière d'une entreprise et un indicateur financier, comme ses bénéfices. Sa contraction signifie que les investisseurs acceptent de payer moins cher un même niveau de résultat.
[11] **Hyperscalers** : grandes entreprises technologiques disposant d'infrastructures de cloud et de capacités de calcul à très grande échelle.
[12] ODDO BHF, données au 8.11.2026

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

Il paraît en revanche plus difficile de compter sur une forte hausse des valorisations. Malgré leur recul depuis les sommets d'octobre 2025, les multiples restent supérieurs à leurs médianes historiques aux États-Unis comme en Europe. Le Vieux Continent dispose néanmoins d'un autre atout : les dividendes. Leur contribution pourrait représenter environ 3 points de performance en 2027 selon nos estimations. Sur les vingt dernières années, ils ont compté pour 64 % de la performance totale du Stoxx Europe 600.

Ce soutien ne doit toutefois pas conduire à rechercher mécaniquement les rendements les plus élevés. La capacité à financer durablement le dividende, la génération de trésorerie et les perspectives de croissance de l'entreprise restent essentielles. Un rendement élevé peut traduire la solidité d'un modèle, mais aussi la baisse du cours d'une société dont les fondamentaux se détériorent. L'Europe pourrait ainsi compenser une croissance bénéficiaire moins dynamique par une contribution plus importante des dividendes. Les États-Unis conserveraient, de leur côté, l'avantage d'une progression des résultats attendue plus soutenue que celle du Vieux Continent.

Après le bleu et le rouge, le vert ?

Au terme de cette analyse, deux enseignements nous semblent importants.

D'abord, la vague bleue américaine ne signifie pas nécessairement un changement radical de politique économique. Elle introduit néanmoins de nouvelles contraintes politiques pour Donald Trump.

Ensuite, la vague rouge sur le secteur technologie nous rappelle que les marchés ne peuvent pas indéfiniment se satisfaire de promesses. Les investissements dans l'intelligence artificielle sont considérables ; les attentes en matière de croissance et de rentabilité le sont tout autant. La concurrence chinoise, les besoins de financement, et la capacité à transformer ces dépenses en bénéfices sont désormais les éléments fondamentaux sur lesquels le marché attend des résultats financiers concrets.

Reste désormais à savoir si ces deux vagues laisseront place à une vague verte en 2027.

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.