

LIBERTÉ, ÉGALITÉ, Disparité

Lundi 12 octobre 2026

Liberté, égalité…manque de visibilité eut été plus juste au regard des nombreuses zones d'ombre qui jalonnent les marchés financiers. Pourtant, force est de constater que les marchés font preuve d'une remarquable capacité de résistance. Malgré les tensions géopolitiques, les turbulences politiques, les interrogations budgétaires et les fortes tensions sur les taux, les grands indices restent proches de leurs sommets.

Cette apparente solidité masque pourtant une réalité plus contrastée. Sous la surface, les disparités se multiplient. Sur les aspects macro-économiques en premier lieu. Aux Etats-Unis par exemple, la confiance des ménages américains s'érode alors que l'économie continue de croître, comme en atteste la croissance du PIB qui devrait dépasser 2% en 2026.[1] Sur les marchés financiers ensuite, les indices progressent, mais une part croissante de la performance repose sur un nombre très limité d'entreprises. Enfin, sur l'investissement, les opportunités sont de plus en plus dispersées, entre classes d'actifs, entre secteurs, ou entre zones géographiques.

Dans cet environnement, il convient de s'interroger sur la manière de tirer parti de ces disparités, car disparité est également synonyme d'opportunités.

Etats-Unis : une croissance robuste qui masque des fragilités

La croissance américaine devrait donc dépasser 2 % en 2026, autour de 2,3 % selon nos estimations. Plus remarquable encore, les prévisions ont été régulièrement révisées à la hausse au cours des derniers mois, confirmant la solidité de la dynamique économique américaine. Le principal moteur réside dans l'intelligence artificielle. L'investissement dans les infrastructures technologiques, les logiciels et les capacités de calcul continue d'alimenter une part significative de la croissance du PIB.

[1] ODDO BHF, données au 11/10/2026

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

Mais derrière cette dynamique favorable apparaissent plusieurs signes d'essoufflement.

La confiance des ménages s'est fortement dégradée et atteint le niveau le plus bas constaté depuis 2014. Cette détérioration touche avant tout les ménages les plus modestes, alors que les foyers les plus aisés résistent davantage. Cette divergence illustre le phénomène de croissance « en K »[2], où certaines catégories de population continuent de bénéficier de l'expansion économique tandis que d'autres commencent à en ressentir les limites.

Le taux d'épargne demeure par ailleurs particulièrement faible. La consommation continue certes de résister, mais uniquement selon nous grâce à l'effet richesse généré par l'immobilier et les marchés financiers. Même les ménages les moins aisés détiennent aujourd'hui davantage d'actions dans leur patrimoine qu'à la fin des années 1980.

Cette situation pourrait toutefois devenir plus fragile dans les prochains mois. Des taux hypothécaires supérieurs à 7 % rendent l'accès au logement plus difficile, tandis que la hausse des prix de l'énergie pèse davantage sur les foyers aux revenus modestes et érode un pouvoir d'achat déjà diminué.

Le marché de l'emploi envoie également quelques signaux de ralentissement. Les créations d'emplois montrent des signes d'essoufflement depuis la fin de l'été et le taux de chômage a récemment rebondi. Rien d'alarmant à ce stade, mais suffisamment d'éléments pour justifier davantage de prudence sur la consommation américaine dans les prochains mois.

Des marchés proches de leurs sommets, mais une hausse très concentrée

Les principaux indices actions mondiaux évoluent à proximité de leurs plus hauts historiques.[3] Pourtant, cette apparente solidité mérite d'être nuancée. En effet, la performance médiane au sein des différents indices se situe encore nettement en dessous des sommets récents : environ 6 % en dessous en Europe, et près de 16 % en dessous aux États-Unis. Autrement dit, la hausse ne bénéficie pas à l'ensemble du marché. Elle repose sur un nombre limité d'entreprises, principalement liées à l'intelligence artificielle. Cette concentration apparaît également dans la croissance des séquences bénéficiaires des entreprises qui composent les différents indices.

Il convient par ailleurs de noter que la progression des marchés boursiers reste principalement alimentée par une croissance exceptionnelle des résultats. En Europe comme aux États-Unis, les bénéfices progressent à des rythmes supérieurs à ceux de la performance des marchés actions. Les résultats ont donc augmenté plus vite que les cours, ce qui s'est traduit par une contraction mécanique des multiples de valorisation.

La saison des résultats du troisième trimestre constituera donc un rendez-vous important. Plus que le niveau de croissance lui-même, déjà largement anticipé, c'est le degré de

[2] **Croissance en K** : situation dans laquelle certaines catégories économiques ou sociales continuent de progresser tandis que d'autres se dégradent, entraînant une divergence des trajectoires.

[3] ODDO BHF, données au 11/10/2026

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

surprise à la hausse (ou à la baisse) qui sera déterminant.

Aux États-Unis, une dizaine de valeurs seulement devraient représenter près de 70 % de la croissance des bénéfices du S&P 500 au 3ème trimestre. Dans un marché aussi concentré, les réactions des investisseurs dépendront avant tout de la capacité de ces quelques entreprises à dépasser les attentes.

Intelligence artificielle : la conviction demeure, le risque de concentration aussi

Notre conviction sur l'intelligence artificielle reste intacte. La dynamique d'investissement demeure soutenu et continue d'alimenter la croissance économique comme la croissance des bénéfices. Pour autant, les caractéristiques d'une phase de bulle restent visibles. La concentration des performances boursières autour d'un petit nombre d'acteurs rappelle certains épisodes observés lors de précédentes bulles financières.[4] Le coût de financement s'est également accru et certains mécanismes de financement deviennent de plus en plus circulaires.

En effet, les grands fournisseurs d'infrastructures financent parfois leurs propres clients, qui leur achètent ensuite puces, serveurs ou capacités de calcul. Cette interdépendance peut créer une sensibilité de l'ensemble de l'écosystème aux publications concernant quelques acteurs clés. Une rumeur sur les perspectives commerciales d'OpenAI a récemment suffi à provoquer des tensions sur l'ensemble du secteur.[5] À l'inverse, certaines annonces de Meta (lancement de Meta Muse) ont contribué à soutenir les valorisations.[6] Ces réactions illustrent le degré de concentration atteint aujourd'hui par la thématique.

Dans ce contexte, nous maintenons notre exposition à l'intelligence artificielle, tout en privilégiant les acteurs les plus solides de la chaîne de valeur, notamment les hyperscalers[7]. À l'inverse, nous demeurons prudents sur les petites et moyennes capitalisations technologiques dont les valorisations apparaissent plus fragiles.

Actions françaises : la prudence reste de mise

Notre positionnement sur les actions françaises évolue peu. Nous considérons toujours qu'il est prématuré de se repositionner massivement sur le marché français et avons poursuivi la réduction de cette exposition dans les portefeuilles. L'élargissement du spread[8] entre les obligations françaises et allemandes traduit une augmentation de la prime de risque française. Pourtant, cette évolution ne se retrouve pas pleinement dans la valorisation des actions françaises, qui demeure proche de celle du marché européen.

Autrement dit, le marché actions ne nous paraît pas encore refléter l'ensemble des risques actuellement intégrés par le marché

[4] ODDO BHF, BofA Global Research, données au 11/10/2026

[5] Financial Times, «the Hazy OpenAI growth meric driving Wall Street", 10/10/2026

[6] Reuters, "Wall Street expects Metat's AI agent to shape into new revenue engine", 22/09/2026

[7] **Hyperscalers** : grandes entreprises technologiques capables de fournir des infrastructures de calcul et des services cloud à très grande échelle.

[8] **Spread** : écart de rendement entre deux obligations. Dans cet article, il s'agit de l'écart entre les obligations d'État françaises (OAT) et allemandes (Bund).

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

obligataire. Cette anomalie nous pousse à maintenir une approche prudente.

Cette prudence concerne également les banques françaises. Le risque nous paraît principalement boursier, en raison de la sensibilité du secteur à l'évolution des taux, et non fondamental. Dans notre scénario central, qui n'intègre en aucun cas une restructuration de la dette française, le risque de perte lié aux obligations souveraines détenues par les établissements bancaires nous paraît quasi-inexistant. Une large majorité de ces titres émis par l'état français est par ailleurs conservée jusqu'à échéance[9] et comptabilisée au coût amorti, ce qui réduit fortement l'impact des fluctuations de marché (« mark-to-market ») sur les états financiers (bilan, compte de résultats, tableau de flux de trésorerie) des banques françaises.

Crédit : des rendements redevenus facialement attractifs

Aux États-Unis, nous ne voyons toujours pas de raison majeure d'anticiper une baisse rapide des taux longs. La concurrence frontale entre les besoins de financement de l'État fédéral et ceux des grandes entreprises technologiques devraient continuer de tirer les rendements souverains à la hausse. Depuis le début de l'année, les émissions obligataires des entreprises américaines ont atteint des niveaux particulièrement élevés. Les principaux acteurs technologiques représentent désormais une part significative du marché primaire, créant une concurrence d'offre inédite avec la dette souveraine américaine.

En France, après une phase de tension marquée, le spread OAT-Bund s'est « stabilisé » sur des niveaux (très) élevés.[10] Pour autant, aucun élément ne permet encore d'anticiper une détente durable des taux. En revanche, le crédit d'entreprise redevient attractif. Les rendements moyens se situent autour de 4,2 % pour l'investissement grade et environ 6,6 % pour le high yield[11] en euros.[12] Dans certains cas, les rendements proposés par des entreprises de bonne qualité de crédit dépassent même ceux de certaines obligations souveraines comparables.

Liberté, Egalité, Sélectivité

Les grands indices donnent encore l'image de marchés bousiers solides. Derrière cette apparente homogénéité se cache pourtant une réalité beaucoup plus contrastée et disparate.

Nous conservons notre conviction majeure sur les grands acteurs technologiques américains, tout en restant attentifs à la forte dépendance de la croissance américaine aux investissements dans l'Intelligence Artificielle.

En France, malgré des valorisations qui peuvent sembler plus attractives, nous ne voyons pas aujourd'hui de raisons suffisantes pour nous repositionner massivement sur les actions. La prudence reste également de mise sur les taux long français.

Par ailleurs, nous ne comptons pas nécessairement sur la saison des résultats du 3ème trimestre pour rebattre les cartes : les attentes sont déjà élevées et les surprises vont rester limitées selon nous.

[9] ODDO BHF, Bloomberg données au 11/10/2026
[10] ODDO BHF, Deutsche Bank, données au 11/10/2026
[11] **High Yield** : obligations offrant un rendement supérieur en contrepartie d'un risque de crédit plus important.
[12] ODDO BHF, Jefferies, données au 11/10/2026

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

Afin de naviguer dans cet environnement marqué par de nombreuses disparités, faisons preuve de sélectivité : *Liberté*, *Egalité*, *Sélectivité* doit être notre devise !

Cette communication marketing présente une analyse de marché à caractère général établie à la date de publication. Elle ne constitue ni un conseil en investissement personnalisé, ni une recommandation d'investissement au sens de la réglementation applicable. Les opinions exprimées sont susceptibles d'évoluer sans préavis. 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.