Flash Marchés Asset Management : Entre euphorie et vertige : la nuance s'avère nécessaire

4 novembre 2026

- **Les élections de mi-mandat américaines ont donné la majorité aux démocrates au Congrès et dans plusieurs États clés, ce qui pourrait limiter l'agenda de Donald Trump tout en préservant ses prérogatives en matière commerciale et de politique étrangère.**
- **Les marchés réagissent par une baisse des taux souverains, un repli du pétrole et un retour de l'or au-dessus de 4 050 dollars l'once, dans un contexte d'anticipations de désescalade au Moyen-Orient et de blocages politiques aux États-Unis.**
- **L'optimisme post-électoral s'est toutefois rapidement dissipé : les valeurs technologiques et les semi-conducteurs ont entraîné une forte correction des marchés américains, malgré des indicateurs économiques globalement solides.**

Aux États-Unis, les élections de mi-mandat donnent comme résultat une victoire démocrate, avec 237 sièges sur 435 à la Chambre et 54 sur 100 au Sénat. Les démocrates prennent également le contrôle du pouvoir législatif dans plusieurs États, dont le Texas, la Géorgie et l'Ohio. Ce résultat pourrait freiner certaines initiatives de Donald Trump, même si son droit de veto limitera les changements et imposera des compromis. Le président conservera par ailleurs la main sur les politiques commerciale et étrangère. Pour les marchés, l'enjeu se concentrait notamment sur la course au poste de gouverneur du Texas, grand pôle d'implantation des data centers. Le républicain Greg Abbott, partisan de leur développement, s'incline face à la Démocrate G. Hinojosa, qui défend une régulation accrue des géants de la technologie. Devant la résurgence de la volatilité, les taux souverains baissent sur fond de blocages politiques attendus et de moindres pressions inflationnistes anticipées. Le dollar se stabilise tandis que l'or repasse au-dessus de 4.050/4.100 dollars l'once. Le pétrole chute, approchant les 95 dollars le baril, porté d'abord par l'espoir d'une issue diplomatique au Moyen-Orient. En effet, un projet d'accord élaboré après des pourparlers à Doha alimente les anticipations de désescalade. Ensuite, le scrutin américain et l'éventuel départ du secrétaire à la Défense renforcent aussi l'hypothèse d'une inflexion de la politique de Washington dans la région.

Cependant, l'optimisme postélectoral s'essouffle rapidement, notamment après l'appel de Bernie Sanders à un moratoire sur les data centers. Jeudi soir, les actions américaines subissent leur pire séance depuis avril 2025, sous l'impulsion des valeurs technologiques et des semiconducteurs. Le Nasdaq entre en territoire de correction, avec un recul supérieur à 10% depuis son récent sommet, entraînant les autres indices dans son sillage.

Dans ce contexte riche en évènements politiques, les indicateurs économiques passent au second plan : l'ISM manufacturier américain surprend à la hausse à 55,5 en octobre, tandis que sa composante des prix payés ralentit à 75,2 ; les offres d'emploi JOLTS progressent à 7,523 millions et les licenciements reculent. En Europe, les prix à la production accélèrent à 11,1 % sur un an en septembre, sous l'effet de l'énergie. Au niveau des banques centrales, la BoE confrontée au rebond de l'inflation et à une

amélioration de la situation du marché de l'emploi, a relevé son taux directeur de 25 pb à une large majorité de 8 voix contre 1 et a laissé la porte ouverte à d'autres hausses.

La croissance économique mondiale reste solide et les résultats d'entreprises demeurent bien orientés, ce qui continue de soutenir notre préférence pour la classe d'actifs actions. Néanmoins, la correction récente des valeurs technologiques souligne la nécessité de privilégier une approche plus sélective, attentive aux risques liés au rythme de déploiement des infrastructures d'intelligence artificielle. Nous maintenons donc une exposition constructive aux actions, sans accroître excessivement le risque global des portefeuilles, en la diversifiant davantage sur les plans géographique et sectoriel, autre que sur l'IA. Nous renforçons parallèlement la classe obligataire, dont le portage et les qualités de diversification retrouvent de l'intérêt, sans pour autant présumer d'une décorrélation durable avec les actions. Nous restons également négatifs sur le dollar, tout en reconnaissant que les épisodes de regain d'aversion au risque pourraient temporairement soutenir la devise américaine. Dans cette phase, la diversification des risques s'avère cruciale.

Actions européennes

Les marchés actions européens ont connu une semaine en deux temps, entre l'optimisme suscité par le reflux des cours du brut et un net regain d'aversion au risque autour de l'intelligence artificielle. Les espoirs de désescalade au Moyen-Orient ont entraîné un recul marqué du pétrole, ce qui a soutenu les valeurs cycliques et favorisé une baisse des rendements obligataires. Le rebond du baril en fin de période et la forte accélération des prix à la production en zone euro rappellent toutefois que le choc énergétique continue d'alimenter les pressions inflationnistes. La victoire démocrate aux élections américaines de mi-mandat a ravivé la crainte d'un encadrement réglementaire plus strict de l'IA. Ce risque, ajouté aux doutes sur la pérennité des investissements dans le secteur, a pesé sur les titres exposés à cette thématique, en particulier les semi-conducteurs, et les investisseurs se sont repliés vers les emprunts d'État et les secteurs défensifs. Dans ce contexte, les actions européennes ont fait preuve d'une relative résilience grâce à leur moindre exposition technologique et au soutien des matières premières, mais elles restent tributaires de l'évolution des cours de l'or noir et des orientations de politique monétaire de la BCE.

Du côté microéconomique, la consommation reste contrastée. Le luxe demeure soutenu par la joaillerie, dont **Richemont** continue de bénéficier, tandis que la faiblesse de la demande chinoise pèse davantage sur les segments plus accessibles. **Diageo** affiche pour sa part des ventes quasi stables, son activité restant freinée par le conflit au Moyen-Orient. L'automobile demeure sous pression : **BMW** a revu ses perspectives, illustrant les difficultés persistantes des constructeurs premiums européens en Chine. Les secteurs industriels présentent également une configuration hétérogène. La défense marque le pas, **Rheinmetall** ayant réduit ses prévisions en raison de décalages dans l'exécution de certains contrats. À l'inverse, les infrastructures bénéficient de catalyseurs plus favorables : **Legrand** est soutenu par la demande liée aux centres de données, tandis qu**'Heidelberg Materials** poursuit ses efforts d'efficacité opérationnelle.
La technologie a en revanche été la plus chahutée, les craintes autour de l'IA pesant fortement sur les semi-conducteurs, à commencer par **ASML** et **STMicroelectronics**. Dans l'énergie et les services aux collectivités, **TotalEnergies** renforce ses débouchés en Asie à travers un contrat de fourniture de GNL à long terme en Chine, tandis qu'**Engie** bénéficie de la contribution de son réseau électrique britannique. Dans la santé, **Novo Nordisk** a relevé ses objectifs annuels, conforté par la dynamique de ses traitements GLP-1, tout en annonçant la nomination d'un nouveau directeur financier. Enfin, les financières restent animées par des enjeux de gouvernance et de consolidation, avec l'avancée du projet de rapprochement entre **UniCredit** et **Commerzbank**, ainsi que la succession de Stéphane Boujnah à la tête **d'Euronext**.

Actions américaines

Les marchés actions américains ont nettement reculé sur la période. Le **S&P 500** a cédé 3 %, le **Nasdaq 100** de 4,4 % et le **Russell 2000** de 2,9 %. Les démocrates ont largement remporté les élections de mi-mandat et prennent le contrôle de la Chambre et du Sénat. Les cours du pétrole ont fortement reculé, les élections ravivant l'espoir d'une reprise des négociations au Moyen-Orient. Le **WTI** a chuté de 13,1 % à 90 dollars le baril, et le **Brent** de 13,4 % à 98 dollars.

Le secteur technologique a chuté de 8,1 %. L'indice **SOX** des semi-conducteurs a plongé de 15,7 %. Les fournisseurs d'infrastructures des data centers ont été fortement pénalisés, à l'image de **Vertiv** (-24,0 %) et **Vistra** (-18,4 %), tout comme **Nvidia** (-11,3 %) et **Broadcom** (-10,6 %). **AMD** (-19,9 %) a pourtant publié un chiffre d'affaires en hausse de 45 % à 13,4 milliards de dollars, supérieur au consensus, et des prévisions supérieures aux attentes. **Qualcomm** (-4,9 %) a publié un BPA en ligne avec le consensus, mais des prévisions inférieures aux attentes, sa marge étant pénalisée par la hausse du coût des wafers et de la mémoire. **Palantir** (-15,8 %) a publié un chiffre d'affaires presque doublé, à 2,3 milliards de dollars, supérieur au consensus, le chiffre d'affaires du segment commercial américain dépassant pour la première fois celui du segment gouvernemental.

Le secteur de la santé est resté stable, résistant à la baisse du marché. Les assureurs exposés à Medicaid, ainsi que les hôpitaux, ont réagi positivement à la perspective d'un report des coupes budgétaires prévues et d'une prolongation des subventions ACA, à l'image de **Centene** (+8,4 %) et **HCA** (+7,3 %). **CVS** (-9,9 %) a publié un BPA ajusté nettement supérieur au consensus (+27 %), relevé ses prévisions annuelles et a annoncé sa scission en deux sociétés d'ici 2028, séparant l'assurance de la pharmacie. **Pfizer** (-0,7 %) a légèrement reculé, malgré un BPA ajusté supérieur au consensus (+19 %) et des prévisions de chiffre d'affaires relevées pour 2026, à 62 à 64 milliards de dollars.

Le secteur de la consommation a surperformé le marché (2,6 %). **Uber** (+5,4 %) a publié des réservations brutes en hausse de 20 %, portées par la livraison, et un chiffre d'affaires supérieur au consensus. **McDonald's** (+7,7 %) a publié un BPA ajusté supérieur au consensus, malgré des ventes à périmètre comparable en recul de 0,2 % aux États-Unis, la baisse de la fréquentation étant compensée par la hausse du ticket moyen. **Airbnb** (+3,5 %) a publié un chiffre d'affaires en hausse de 19 %, à 4,9 milliards de dollars et a relevé ses prévisions annuelles.

Marchés émergents

L'indice MSCI EM a reculé de 1,4 % en dollars américains à la clôture de jeudi, suivant la tendance baissière des actions américaines alors que la vague de ventes, tirée par le secteur technologique, s'accélérait et que la volatilité des marchés approchait ses plus hauts niveaux de mars. La Corée et Taïwan ont affiché les plus mauvaises performances, reculant respectivement de 9,1 % et 8,7 %, tandis que le Brésil a poursuivi sa correction, perdant encore 2,6 %. En revanche, la Chine, l'Inde et le Mexique ont fait preuve de résilience face à la vague mondiale de ventes provoquée par l'IA, enregistrant respectivement des hausses de 7,1 %, 6,8 % et 1,73 %.

Chine : l'indice PMI RatingDog[1] d'octobre a légèrement reculé à 52,0, contre 52,4 en septembre, mais est resté en territoire d'expansion. La production industrielle a connu sa plus forte croissance en six mois, tandis que la croissance des commandes à l'exportation s'est modérée, ce qui suggère une résilience persistante de l'activité manufacturière malgré les incertitudes externes. Sur le plan politique,

[1] Indicateur mensuel de l'activité économique en Chine, fondé sur des enquêtes auprès des directeurs d'achats d'entreprises.

la Banque populaire de Chine (PBOC) a abaissé le taux de prêt de refinancement destiné au financement des rachats d'actions de 1,25 % à 1,00 %, renforçant ainsi son engagement à stabiliser le marché boursier. Parallèlement, elle a relevé le ratio de réserves obligatoires en devises étrangères afin de freiner la récente appréciation rapide du renminbi. Oracle aurait annulé un contrat de location de puces d'intelligence artificielle de plusieurs milliards de dollars avec Tencent sous la pression des autorités réglementaires américaines, tandis que la Chine a bloqué le projet d'acquisition par SoftBank de l'activité robotique d'ABB, d'un montant de 5,4 milliards de dollars,

Corée : Le gouvernement coréen a suspendu pendant trois mois l'obligation de garantie pour les prêts sur marge afin de limiter les liquidations forcées.

Taïwan : Les évolutions réglementaires ont retenu l'attention, la Commission de surveillance financière (FSC) ayant laissé entrevoir d'éventuelles mesures de stabilisation du marché, notamment un durcissement des exigences en matière de ventes à découvert et de garanties, en réponse à la volatilité accrue des marchés. Par ailleurs, Micron aurait suspendu la construction de son site à Taïwan.

Inde : L'indice PMI des services de HSBC a atteint en octobre son plus haut niveau depuis quatre mois, à 55,8 contre 55,2 en septembre, soutenu par une hausse des nouvelles commandes nationales, en particulier dans les services financiers et d'assurance. Reliance Industries a annoncé des résultats records pour le deuxième trimestre de l'exercice 2027, portés par une rentabilité exceptionnellement forte dans son segment « du pétrole aux produits chimiques », tandis que son activité de télécommunications a maintenu une croissance régulière. Apollo Hospital, Mahindra&Mahindra, Titan et Bharti Airtel ont tous dépassé les attentes en matière de résultats, faisant preuve d'une bonne résilience de leur marge d'EBITDA.

Au **Brésil**, la Banque centrale a maintenu son taux d'intérêt inchangé à 13,75. Axia Energia a publié des résultats meilleurs que redouté, portés par la hausse des revenus liés au transport d'électricité.

Au **Mexique**, la baisse surprise des taux d'intérêt par la Banque centrale a constitué le fait marquant sur le plan macroéconomique. Banorte a publié de bons résultats, avec une amélioration de la croissance des prêts et un rendement des capitaux propres (ROE) de 26 %.

Dette d'entreprises

La semaine a été dominée par le *blue sweep*[2] démocrate aux Midterms américains, qui après avoir fait largement fait baisser le pétrole sous les $100 et rallier les marchés actions et crédit dans un premier temps, a déclenché un mouvement de risk-off mondial. Une liquidation très marquée a été observée ce jeudi, notamment sur les valeurs technologiques exposées à l'IA, les investisseurs anticipant un durcissement réglementaire du secteur.

Dans ce contexte, le S&P 500 a chuté de 4,75 % à 7353 (vs 7 720), le Nasdaq de 7,14 % à 24315 (vs 26 185). L'EuroStoxx 50 a fait figure d'exception avec une légère hausse de 0,39 % à 6232, bénéficiant d'une moindre exposition aux géants du cloud. La fuite vers les actifs refuges a comprimé les rendements souverains. Le 10 ans US est passé de 4,94 % à 4,84 **%** (-10bp) et le Bund 10 ans de 3,36 % à 3,24 **%** (-11bp). Coté crédit : l'**iTraxx Xover** clôture à 310bp, stable sur la semaine, malgré une certaine volatilité (l'indice ayant évolué entre 300 et 330bp sur la semaine)

[2] Raz de marée démocrate

Le marché primaire est resté actif sur différents segments. Sur le High Yield, **Recordati** (B1/B+/BB) a émis pour 2 milliards € sur trois tranches et SAUR/HIME (BB+/BB) 400 millions € d'échéance 2032. De même, sur le segment des obligations hybrides, **VW** a émis près de 2 milliards de dette en deux tranches avec un carnet d'ordre combiné de plus de 16 milliards €, gage de l'appétit des investisseurs, pour des coupons de 6.875 en callable 2032, et de 7.25% en callable 2034.

Enfin, sur le segment des obligations financières, la semaine fut très active également avec en exergue les émissions d'**AXA** (750 millions € - Tier 2), **Unicaja** (300 millions € - Tier 2)**, HSBC** (AT1 en dollars) et **ASN Bank** (AT1 en euros).

Sur la semaine, le marché du haut rendement en euros affiche une performance de +0,77 %, contre +0,45 % pour les obligations d'entreprises en euros et +0,8 % pour les dettes souveraines de la zone euro.

GLOSSAIRE

• Les titres « Investment Grade » désignent des titres obligataires émis par des entreprises dont le risque de défaut de paiement varie de très faible (remboursement presque certain) à modéré. Ils correspondent à une échelle de notation allant de AAA à BBB- (notation Standard&Poor's).
• Les titres « High Yield » sont des obligations d'entreprises présentant un risque de défaut supérieur aux obligations Investment Grade (ou catégorie investissement) et offrant en contrepartie un coupon plus élevé.
• La dette senior bénéficie de garanties spécifiques. Son remboursement se fait prioritairement par rapport aux autres dettes, dites dettes subordonnées.
• La dette est dite subordonnée lorsque son remboursement dépend du remboursement initial des autres créanciers.
• Tier 2 / Tier 3 : segment de la dette subordonnée.
• La duration correspond à la durée de vie moyenne d'une obligation actualisée de tous les flux (intérêt et capital).
• Le spread désigne l'écart entre le taux de rentabilité actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt sans risque de même maturité.
• Les valeurs dites « Value » sont considérées comme sous-évaluées.
• EBITDA est l'acronyme de Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (en français : résultat d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissement). Il mesure donc la création de richesse avant toute charge calculée. Il trouve son équivalent français en l'EBE (Excédent brut d'exploitation).
• CTA : stratégie quantiative qui investit principalement via des contrats à terme (futures) dans une vaste palette d'actifs financiers : Indices Actions, Taux Courts, Taux Longs, Devises, Matières Premières
• Le terme "Quantitative Easing" désigne un type de politique monétaire dit non conventionnel auquel peuvent avoir recours les banques centrales dans des circonstances économiques exceptionnelles.
• Un « stress test » est une technique destinée à évaluer la résistance d'institutions financières.
• L'indice PMI, pour "Purchasing Manager's Index" (indice des directeurs des achats), est un indicateur permettant de connaître l'état économique d'un secteur.
• Coco (contingent convertible bonds) : format de dette subordonnée.
• Les AT1 font partie d'une famille de titres de capital bancaire connus sous le nom de convertibles contingents ou « Cocos ». Convertibles parce qu'elles peuvent être converties d'obligations en actions (ou dépréciées entièrement) et contingentes parce que cette conversion ne se produit que si certaines conditions sont remplies, comme la solidité du capital de la banque émettrice tombant en dessous d'un seuil de déclenchement prédéterminé.

AVERTISSEMENT

Ceci est une communication marketing.

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information. Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés. Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses. Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild. Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild.

Copyright © groupe Edmond de Rothschild – Tous droits réservés.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)
47, rue du Faubourg Saint-Honoré 75401 Paris Cedex 08
Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros
Numéro d'agrément AMF GP 04000015
332.652.536 R.C.S. Paris