ecofi Actifs pour le futur

Le Mensuel

Novembre 2026 - n°65

Communication publicitaire

La France dans une spirale négative

Les craintes que nous exprimions le mois passé sur la situation de la France se sont malheureusement réalisées et même amplifiées au-delà de nos attentes, avec des contre-performances marquantes sur les actifs français, emportés par la déroute sur les taux français. Par exemple, le taux OAT 10 ans a atteint 5,1335% le 22 octobre (spread vs. Allemagne de 174,2 bps) ; l'indice CAC40 est en performance flat sur l'année, en retrait de plus de 8 points par rapport à la zone Euro.

Alors que la tendance haussière sur l'ensemble des rendements dans le monde pouvait laisser penser à un régime de sous-performance, depuis mi-septembre, il est désormais acquis que nous sommes dans un régime de défiance où la signature française s'est dégradée considérablement et violemment. La flambée de la prime de risque sur la dette française est un signal d'alarme majeur par rapport à la trajectoire inquiétante de ses finances publiques en absolu et en relatif par rapport à ses pairs dans la zone Euro.

L'année 2027 aurait dû permettre de clarifier le paysage politique et d'espérer le retour à une stabilité politique, mais un troisième tour s'est invité avant les deux premiers tours de l'élection présidentielle, alors même que les marchés avaient décidé de ne pas attendre.

La France entre désormais au tableau d'honneur des crises au sein de la zoneEuro

Quels scénarios pour la France ?

La France, comme les pays de la zone Euro, sera demain confrontée à un déficit de croissance qui rend la soutenabilité de la dette incertaine, a *fortiori* lorsque les taux augmentent au-delà de la croissance nominale.

Scénario central case (70%) :
un scénario à l'italienne

En l'absence de stabilité politique au plus tôt avant plusieurs mois (calendrier actuel), et pour des raisons d'aléa moral par rapport aux partenaires européens, ce scénario est le plus probable. Néanmoins, le niveau de taux/ spread actuel est synonyme de rating implicite « *Speculative Grade* », ce qui semble hors de propos. Le risque est donc de consentir aux marchés une prime de risque significative par rapport à l'Allemagne sur la partie longue de la courbe. En revanche, sur la partie court terme, il n'y a pas de raison d'entrevoir de prime de risque significative, sauf si la BCE activait le dispositif anti-fragmentation sans la France (probabilité faible). Le spread pourrait évoluer autour de 150 bps.

Scénario best case (20%) :
une stabilisation de court terme

Des avancées politiques et budgétaires sont perçues positivement, un consensus politique émerge, le spread revient vers les 100/ 125 bps en attendant les prochaines élections. La cristallisation des opinions à partir de février pourrait faire de nouveau écarter le spread en fonction des dynamiques de sondage.

Scénario worst case (10%) :
la BCE à la rescousse

Le scénario catastrophe se met en place, le spread s'écarte au-delà de 250 bps voire plus. L'absence de consensus et de prise de conscience des partis conduit à devoir se remettre à une tutelle externe pour imposer des choix difficiles avec une conditionnalité et des engagements coercitifs.

L'appel à la BCE serait perçu comme une déroute et un début de mise sous tutelle. Ce scénario est peu probable et pas opportun en période d'élections. Les conditions ne sont d'ailleurs pas remplies.

En revanche, par le passé, la BCE a fait preuve d'inventivité pour contourner des difficultés réglementaires ou politiques. Un gel du resserrement quantitatif (quantitative tightening ou QT) pourrait être envisagé, d'autres achats sous couvert de suivi du secteur bancaire également, ce qui pourrait conforter le scénario best case.

Quelles conséquences pour l'allocation ?

Naviguer entre « Too big to save » ou « Too big to fail »

La trajectoire française reste source d'incertitudes à court terme (budget), à moyen terme (élections) et à long terme (financement des retraites, croissance potentielle, etc.)

En l'absence de réformes structurelles, la situation budgétaire française ne connaitra pas d'embellie notable sur le front des spreads. Un risque de dégradation reste possible généralement à la faveur d'un « flight to quality » de la dette allemande (cf. épisodes 2008, 2012, 2019 avec l'Italie), parfois en phase de repricing de la courbe (cf. période 2022 avec l'Italie) comme actuellement avec la France. Néanmoins, avec le mouvement généralisé de demande en capital et de concurrence accrue des émetteurs auprès des investisseurs, souligné par l'essor de la dette émise par les *hyperscalers*[1], nous considérons que la rémunération offerte par la dette française se regarde.

La question réside plus sur la duration et l'opportunité d'investir à plus de 5 ans, sachant que l'appartenance de la France à la zone Euro et la supervision du système offrent des garanties et des filets de sécurité. *Ceteris paribus*, un niveau de spread d'équilibre de l'ordre de 150 pbs paraît envisageable avec un trading range de 125-175. Notons également la forte volatilité alimentée par les flux issus d'acteurs importants sur la dette d'Etat notamment

> La seule bonne nouvelle pourrait venir du Moyen-Orient suite aux élections de mid-terms aux USA, avec en corollaire une détente sur les prix des matières premières.

des hedge funds global macro à la peine sur leurs performances et en recherche de liquidités (appel de marges). Avant d'entrevoir des progrès significatifs, il faudra d'abord mettre de l'ordre dans les finances (retour à un équilibre primaire) qui ouvrirait la voie sur le temps plus long à une baisse des charges d'intérêt.

Au-delà de la France, ce n'est pas une bonne nouvelle pour la zone Euro.

Les défis de la zone Euro pour régler ses déséquilibres ne sont pas de nature à renforcer la dynamique positive de croissance entrevue avant la guerre au Moyen-Orient. Même si la Commission européenne a présenté une proposition de Cadre financier pluriannuel (CFP) de 2 000 milliards pour la période 2028-2034, celui-ci suscite néanmoins des tensions entre pays membres et reste à approuver. Les dissentions apparues sur les programmes de souveraineté ne rassurent pas (cf. défense). Enfin, le départ annoncé de C. Lagarde et la période de succession qui s'ouvre ne milite pas pour une politique non-conventionnelle. La seule bonne nouvelle pourrait venir du Moyen-Orient suite aux élections de mid-terms aux USA, avec en corollaire une détente sur les prix des matières premières.

[1] Géants du Cloud

Agenda - Novembre

	USA	Euro	Chine	Japon
Réunions économiques				
Banques centrales			20	
Indicateurs				
Inflation		18	09	20
Production industrielle	17	16	16	16
Indices PMI	23	23		24
Moral des ménages	06	20		
Moral des entreprises		27		24
Moral des PME	10			
Ventes au détail	17	06	16	30
Emploi	06		16	
Réserves de change			07	
Solde commercial/courant	27	13	10	18
PIB	25	13		16

Olivier Guillou
Directeur de la gestion

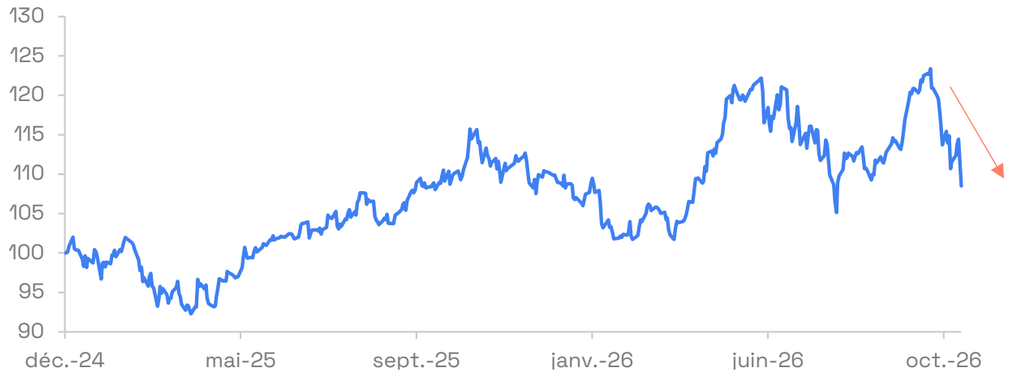


Les analyses et les opinions mentionnées ci-contre représentent le point de vue de l'auteur. Elles sont émises en date du 31 octobre 2026 et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Actions

Marchés actions : tensions, divergences et rotation sectorielle

Une nette sous-performance du Nasdaq 100 vs S&P Equal Weight en octobre



Source : Bloomberg

Indices

	perf. mois
EuroStoxx (€)	-1,54%
S&P 500 ($)	-0,89%
Topix (¥)	-3,48%
Valeurs de croissance (MSCI World Growth) $	-4,19%
Valeurs "value" (MSCI World Value) $	2,66%

Secteurs

	Zone Euro	Etats-Unis
Produits de base	-0,16	-2,27
Energie	13,67	13,91
Industrie	-2,10	0,13
Technologie	-6,18	-6,88
Conso. cyclique	1,78	3,70
Conso. non cyclique	12,54	11,50
Santé	14,11	9,37
Services de communication	4,56	-14,61
Services aux collectivités	6,48	9,70
Finance	-4,28	5,56
Immobilier	0,84	5,11

Variations mensuelles en euros et en %.

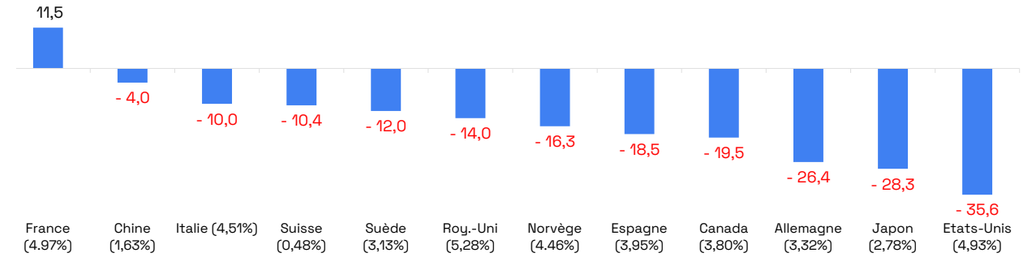
Actualités

Les marchés actions ont évolué dans un environnement tendu en octobre 2026. Sur le plan géopolitique, l'impasse entre les États-Unis et l'Iran a contribué au maintien du prix du baril à un niveau élevé et d'une inflation soutenue, avec un CPI américain à 3,7 %. Les inquiétudes autour du financement de l'Intelligence Artificielle ont également pesé sur le sentiment de marché. La forte hausse du CDS de Coreware a ravivé l'aversion au risque chez les investisseurs. Dans ce contexte, les divergences entre les indices et les secteurs se sont accentuées. Le S&P 500 a reculé de 0,89 % en dollars, tandis que le Nasdaq, davantage exposé aux valeurs technologiques, a corrigé de 5,89 %. En Europe, une nette rotation sectorielle a favorisé les valeurs défensives et l'énergie, au détriment des valeurs de croissance.

Obligations

La France et le reste du monde

Niveau et variation mensuelle (en pdb) des rendements d'emprunts souverains à 10 ans



Sources : Bloomberg, Ecofi

Crédit

Le regain des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, conjugué à l'agitation sociale et à l'instabilité politique en France, a pesé sur les marchés et renforcé la nervosité des investisseurs. Dans ce contexte, les marges de crédit poursuivent leur hausse significative. La baisse des taux souverains (hors France) a toutefois permis de compenser en partie la sous-performance du crédit. Les obligations privées de qualité investissement affichent ainsi des performances positives, tandis que celles de qualité spéculative enregistrent des performances très négatives. Le marché reste particulièrement nerveux.

Convertibles

Un marché des convertibles en retrait sur le mois avec une consolidation en lien avec la France et les valeurs industrielles liées directement ou indirectement à la technologie et semi-conducteurs, au luxe, etc. Dans les contributions positives, on retrouve l'énergie et la pharmacie.

La performance continue de s'étioler depuis juin 2026 avec le profil *Balanced* le plus impacté, même si la performance YTD reste supérieure à 4%.

Obligations

	Var. mois	Taux 10 ans
Souverains (Allemagne)	-26	3,32%
Souverains (Etats-Unis)	-36	4,93%

	Perf. mois	perf. YTD
Crédit IG (Euro)	0,76%	-0,45%
High yield (Euro)	-1,06%	-0,88%
Convertibles (Euro)	-0,57%	4,18%

Devises

	Perf. mois	perf. YTD
Euro/ Dollar	-1,50%	-4,99%
Euro/ Yen	-1,44%	-4,47%
Euro/ Livre sterling	-2,44%	-4,41%

Actualités

La recrudescence des tensions au Moyen-Orient et les frappes ukrainiennes sur les raffineries russes ainsi que des stocks de gaz insuffisants en Europe à l'approche de l'hiver, ont provoqué une forte hausse des prix de l'énergie en octobre : pétrole +15% (en dollar) et gaz naturel +44% (en euros). Toutefois, les taux souverains à moyen et long terme, excepté en France, ont nettement baissé sur la période. Cette nouvelle tendance s'explique par la prise en compte par les marchés de l'impact direct de la hausse des prix de l'énergie sur la croissance économique (moindre consommation) et de l'impact indirect par le bais d'un fort resserrement des conditions financières (moindres investissements). Par ailleurs, les tensions politiques, sociales et budgétaires en France ont favorisé la recherche de valeurs de qualité, notamment les emprunts d'Etat allemands et américains. Ces derniers ont aussi bénéficié des déceptions concernant les résultats trimestriels de certaines entreprises américaine du secteur de l'IA.

Le mot DE L'EXPERT Actions

Spécial midterms

Midterms américaines : une vague bleue et des interrogations pour la suite

Les élections de mi-mandat américaines du 3 novembre ont modifié l'équilibre politique à Washington : les Démocrates ont remporté la majorité à la Chambre des représentants et le Sénat, selon les résultats annoncés. À partir de janvier 2027, ils contrôleront donc les deux chambres du Congrès, tandis que Donald Trump restera à la présidence.

Ce résultat écarte le scénario d'un Congrès divisé entre les deux partis. Il ouvre une période de cohabitation politique qui pourrait compliquer l'adoption de nouvelles lois et renforcer le contrôle parlementaire de l'administration. Pour autant, il ne signifie pas qu'un programme démocrate pourra être appliqué sans obstacle : le président conserve son droit de veto, et les règles du Sénat peuvent rendre l'adoption de certains textes plus difficile.

Pour les marchés, l'enjeu sera donc moins de tirer immédiatement des conclusions générales sur les actifs que de suivre les décisions concrètes, les négociations budgétaires et les réactions de l'exécutif.

Un Congrès plus à même de contrôler l'administration

La conséquence la plus immédiate d'une majorité démocrate dans les deux chambres pourrait être un renforcement du contrôle parlementaire. Auditions, commissions d'enquête et convocations de responsables publics ou d'entreprises pourraient davantage occuper l'agenda politique. Les sujets susceptibles d'être examinés incluent notamment la mise en œuvre des politiques de l'administration et le traitement accordé à certaines entreprises, par exemple en matière de droits de douane.

Le nouveau Congrès n'entrera en fonction qu'en janvier 2027. D'ici là, les Républicains garderont le contrôle du Congrès sortant et l'administration pourra continuer à agir par décrets ou par l'intermédiaire des agences fédérales, notamment sur les droits de douane et l'énergie.

À partir de janvier, un Congrès contrôlé par l'opposition pourrait compliquer l'adoption de lois et les arbitrages budgétaires, sans empêcher l'exécutif d'exercer les pouvoirs dont il dispose.

Des effets sectoriels possibles, dépendants des décisions à venir

Le résultat électoral peut modifier les anticipations dans certains secteurs, mais il ne permet pas à lui seul de désigner des gagnants et des perdants.
Les effets dépendront des propositions mises sur la table, des compromis éventuels et de leur mise en œuvre.

• Santé

Les discussions sur Medicaid, les dépenses fédérales de santé et le prix des médicaments pourraient prendre une place accrue dans le débat parlementaire. Les hôpitaux seraient notamment sensibles à l'évolution de la couverture des patients et des financements associés.

Les assureurs spécialisés dans Medicaid pourraient également être concernés par le niveau des adhésions et les conditions de remboursement. L'issue dépendra toutefois des arbitrages budgétaires et des décisions prises par les États comme par les autorités fédérales.

• Technologie et intelligence artificielle

Le résultat pourrait influer sur les débats relatifs à l'encadrement de l'IA, sans qu'une loi fédérale globale puisse être anticipée à ce stade. Les conditions de développement des centres de données seront également déterminantes : disponibilité de l'électricité et de l'eau, autorisations et construction des infrastructures. Les décisions de l'exécutif et des agences fédérales resteront importantes, au-delà des initiatives législatives.

• Énergie, environnement et services aux collectivités

Les négociations budgétaires et les arbitrages sur les permis pourraient concerner les énergies renouvelables, les fournisseurs d'eau et les services environnementaux. Les orientations relatives à la production d'énergie, aux réseaux et aux infrastructures pourraient aussi peser sur l'énergie traditionnelle et le nucléaire. Pour chacun de ces segments, l'effet dépendra des mesures maintenues, modifiées ou financées.

• Services financiers

Les établissements financiers suivront les discussions sur la supervision, les exigences prudentielles et le cadre réglementaire. Le changement de majorité peut influer sur le contexte de ces débats, mais ne permet pas de présumer d'une évolution précise des règles. Les propositions concrètes et leurs chances d'adoption seront déterminantes.

• Défense et infrastructures

Ces secteurs resteront exposés aux arbitrages budgétaires et aux priorités nationales. Les programmes pluriannuels et les dépenses déjà votées peuvent apporter une certaine visibilité, tandis que les nouvelles décisions dépendront des négociations entre le Congrès et le président.

• Médias et immobilier

L'incidence directe du résultat électoral paraît moins homogène pour ces secteurs. Dans l'immobilier, les propositions visant à améliorer l'accès au logement pourraient néanmoins alimenter les débats. Les taux d'intérêt, la conjoncture et les facteurs propres aux entreprises devraient également rester déterminants.

Des investisseurs encore partagés et indécis sur « l'interprétation nette »

Les marchés avaient suivi de près la progression démocrate annoncée dans les sondages et les sondages étaient déjà favorables à une victoire démocrate avant le scrutin. Une partie du résultat était donc en partie intégrée. Cela ne signifie pas pour autant que la victoire dans les deux chambres était entièrement anticipée : la réaction dépendra aussi des marges, de la répartition précise des sièges et de l'écart entre le résultat final et les attentes récentes.

Les investisseurs pourront se concentrer sur les implications à plus long terme sur les différents secteurs et entreprises : capacité à faire voter les budgets, risque de blocage institutionnel, évolution des politiques sectorielles et éventuelles décisions de l'exécutif pendant la période de transition.

Les données historiques font souvent apparaître des performances boursières favorables dans les mois qui suivent les élections de mi-mandat. Elles ne démontrent toutefois pas que le scrutin en est la cause : les taux d'intérêt, les prix de l'énergie, les anticipations de croissance et les résultats des entreprises expliquent davantage l'évolution des marchés.

La volatilité pourrait davantage se traduire par des écarts entre secteurs et entre entreprises que par un mouvement uniforme de l'ensemble des indices.

À retenir

La victoire démocrate dans les deux chambres ouvre une période de contrôle parlementaire renforcé et de négociations plus complexes avec le président. Elle pourrait modifier les anticipations sur certaines politiques, mais les conséquences dépendront des mesures effectivement proposées et de leur capacité à être adoptées.

Pour les marchés, le résultat ne constitue pas à lui seul un signal directionnel. Si la progression démocrate était déjà largement anticipée, la réaction immédiate pourrait être modérée ; l'attention devrait alors se déplacer vers les décisions de la période de transition, les négociations budgétaires et les éventuelles inflexions de politique économique.

Karen GEORGES
Gérante actions



Perspectives

Nos previsions de marché et allocations à 6 mois au 31.10.2026

Actions

La fin d'année pourrait être soutenue par les élections de mi-mandat aux États-Unis et par une saisonnalité généralement favorable aux marchés actions en novembre. En Europe, l'évolution de la situation politique en France restera à surveiller. Un apaisement pourrait contribuer à relancer la dynamique des marchés et à favoriser une revalorisation des actions européennes. La fin de la saison des publications des résultats du troisième trimestre sera également déterminante. À ce stade, les entreprises affichent des résultats solides, avec une croissance des bénéfices par action de 23 % en Europe et de 33 % aux États-Unis. Les publications décevantes ont toutefois été particulièrement sanctionnées par les marchés. Les investisseurs seront notamment attentifs aux perspectives des groupes exposés aux dépenses d'investissement des *hyperscalers* et aux commentaires sur la monétisation de l'intelligence artificielle.

Devises

Le dollar US devrait maintenant se stabiliser, après une forte appréciation en septembre/octobre. Il a été soutenu par la résilience de la croissance économique et une politique monétaire plus restrictive, malgré un déséquilibre budgétaire et une dette financière toujours plus conséquents et l'incertitude liée aux élections de mid-term. Par ailleurs, l'Euro pourrait pâtir des prix du pétrole et de gaz toujours élevés, d'une moindre croissance économique et surtout d'une défiance des marchés face à la situation budgétaire, sociale et politique française.

La Banque du Japon, lors de son dernier comité de politique monétaire, a clairement affiché sa volonté de poursuivre sa politique de remontée progressive des taux directeurs, la cible de 2% pour l'inflation cœur étant atteinte. Le Yen devrait donc en bénéficier, d'autant que la politique monétaire en zone Euro serait moins agressive en 2027.

Obligations souveraines

En décembre, la BCE, en l'absence de détente des prix de l'énergie, devrait procéder à une dernière remontée de son taux de dépôt afin de contenir la hausse des anticipations d'inflation. Les risques d'un ralentissement économique lié au resserrement des conditions financières et l'absence, pour le moment, d'effets de second tour (salaires), devraient permettre à la BCE de maintenir ensuite son taux de dépôt stable à 2,75%. Les marchés anticipant actuellement de plus amples remontées de taux directeurs, les taux à 2 ans devraient se détendre, entraînant, dans une moindre mesure les taux à 10 ans, ces derniers étant toujours pénalisés par les problématiques de financement des dettes publiques. La France resterait sous pression à cause de la contestation sociale, de ses difficultés à réduire son déficit budgétaire dans un contexte de croissance atone et de proximité d'échéance électorale.

Crédit

La Fed et la BCE ont laissé ouverte la possibilité d'une nouvelle hausse de leurs taux directeurs en 2026, entretenant l'incertitude sur le coût du financement.

La dégradation des finances publiques, en France comme aux États-Unis, constitue également un point de vigilance. Les échéances politiques à venir renforcent les interrogations sur les orientations budgétaires et économiques. Dans ce contexte, la situation politique et sociale pèse sur les conditions de financement des entreprises, y compris lorsque leurs bilans demeurent sains. Le risque associé à la France contribue ainsi à pénaliser les emprunteurs hexagonaux.

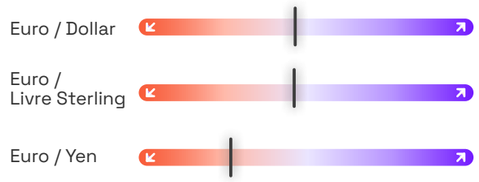
La concurrence entre emprunteurs privés et souverains reste soutenue et conduit à des concessions plus importantes aux prêteurs. L'accès au marché primaire demeure toutefois aisé, et le crédit reste attractif grâce à des rendements protecteurs.

Nos vues de marché



(Indices : Eurostoxx, FTSE 100, S&P 500, Topix)

Nos vues de marché



Nos vues de marché



(Taux 10 ans)

Nos vues de marché



(Indices : Bloomberg Euro Aggregate Corporate et Bloomberg Pan-European High Yield)

Légende : (--) de-10% à -5% ; (-) de -5% à -2% : (=) entre -2% et +2% ; (+) de 2% à 5% ; (++) de 5% à 10%. Espérance de performance à 6 mois en euros au 31 octobre 2026. Source : Ecofi

ecofi Actifs pour le futur

+ 33 (0)1 44 88 39 24
contact@ecofi.fr
www.ecofi.fr

12 boulevard de Pesaro
CS 10002
92024 Nanterre Cedex

GROUPE CREDIT COOPERATIF

Identifiant unique REP Emballages Ménagers et Papiers Graphiques n° FR308133_01LYLF

Le présent document ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée. Conformément à la réglementation, toute souscription devra être précédée d'une évaluation de l'expérience, de la situation et des objectifs du Client. Il est recommandé, avant tout investissement, de lire le Document d'Information Clé (ou DIC) de l'OPC. Les documents d'informations périodiques des OPC sont tenus en permanence à votre disposition chez Ecofi Investissements ou sur notre site internet.

Ecofi Investissements est susceptible de détenir des liens d'intérêt (notamment gestionnaire ou distributeur) ou de détenir des positions sur les OPC ou les valeurs mentionnées. Une quote-part des frais de fonctionnement et de gestion peut-être éventuellement attribuée à un tiers distributeur afin de rémunérer l'acte de commercialisation dudit OPC.

Ecofi Investissements est agréée par l'AMF (http://www.amf-france.org/) sous le n°GP97004 en date du 07/02/1997.

Design: Cubedesigners.com