

Élections de mi-mandat aux États-Unis : quels impacts possibles sur les marchés ?

Les élections de mi-mandat du 3 novembre 2026 aux États-Unis renouvelleront les 435 sièges de la Chambre des représentants et 35 des 100 sièges du Sénat. **De notre point de vue, le scrutin devrait surtout redistribuer les risques entre secteurs, sans changer la trajectoire d'ensemble du marché.** Les véritables moteurs de la fin d'année restent la croissance des bénéfices, la problématique des financements des investissements liés à l'Intelligence Artificielle, l'inflation, les prises de décisions et la tonalité des discours de la Réserve fédérale, la géopolitique avec les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient et leurs impacts sur le prix du pétrole et les chaînes d'approvisionnement. L'élection compte, mais moins que ne le laisse penser le bruit médiatique qui l'entoure, et ses effets les plus concrets se joueront sur quelques secteurs bien identifiés plutôt que sur l'indice dans son ensemble.

CE QUE LE MARCHÉ ANTICIPE DÉJÀ

À l'approche du scrutin, les modèles de prévision donnent aux démocrates environ trois chances sur quatre de reprendre la Chambre. Les marchés de prédiction vont dans le même sens : ils placent un contrôle démocrate des deux chambres en tête, avec environ deux chances sur trois, devant un Congrès partagé (Chambre démocrate, Sénat républicain), un peu plus d'une chance sur quatre, et un maintien républicain complet, autour d'une chance sur dix. Les estimations divergent toutefois sensiblement pour le Sénat, où le Texas, l'Iowa, le Maine et l'Ohio restent dans la marge d'erreur. Une erreur de sondage même modeste suffirait à faire basculer la chambre haute d'un côté ou de l'autre.

Pour les investisseurs, une Chambre démocrate est donc largement intégrée dans les prix et ne devrait pas constituer une surprise. La variable encore ouverte est le Sénat. Les trois configurations possibles ont des implications distinctes :

1. Une victoire démocrate dans les deux chambres renforcerait le contrôle parlementaire sur l'exécutif et mettrait les secteurs les plus régulés sous pression médiatique, sans pour autant permettre de légiférer contre l'avis de la Maison-Blanche.
2. Un Congrès partagé produirait essentiellement un blocage législatif, configuration que les marchés ont historiquement bien accueillie.

3. Un maintien républicain dans les deux chambres serait la véritable surprise : il prolongerait la capacité de la majorité à faire voter de nouvelles mesures fiscales, ce qui soutiendrait les valeurs cycliques mais pèserait probablement sur le marché obligataire.

UN POUVOIR LÉGISLATIF SOUS CONTRAINTE

Quel que soit le résultat, le président conserve son droit de veto jusqu'à la fin de son mandat, et la plupart des lois exigent 60 voix sur 100 au Sénat. Même majoritaires dans les deux chambres, les démocrates ne pourraient donc pas faire adopter seuls leur programme, qu'il s'agisse de supprimer des droits de douane ou d'encadrer la guerre avec l'Iran. Leur pouvoir tiendrait surtout à trois leviers : les commissions d'enquête et leur pouvoir d'assignation, le vote du budget, et la capacité de bloquer toute nouvelle initiative législative de la majorité actuelle.

Ce dernier point est le plus important pour les marchés. La procédure budgétaire dite de « réconciliation », qui permet de faire adopter des mesures fiscales et de dépenses à la majorité simple, a servi de véhicule aux principales réformes de ce mandat. Plusieurs responsables républicains évoquent un second texte de ce type, sans consensus à ce stade au sein de leur propre camp. La perte de la Chambre fermerait cette porte jusqu'en 2029. **Le principal effet économique d'une alternance serait donc l'arrêt de nouvelles initiatives, plus qu'un retour en arrière sur celles déjà adoptées.**

Historiquement, ce type de configuration n'a pas pénalisé les actions : depuis 1938, le S&P 500 a progressé dans les douze mois suivant 95 % des élections de mi-mandat. Ce constat reflète toutefois surtout le cycle économique de chaque période, pas un effet mécanique du vote, et il ne dispense pas d'examiner le contexte actuel.

LES FONDAMENTAUX RESTENT LE PREMIER MOTEUR

Le marché aborde le scrutin avec des fondamentaux solides. Le S&P 500 a clôturé à 7 676,77 points le 26 octobre, à moins de 2 % de son record du mois, et progresse d'environ 12,5 % sur un an. Au début de la saison de publications, le consensus des analystes attendait une hausse des bénéfices d'environ 30 % sur un an au troisième trimestre, et une croissance du même ordre sur l'ensemble de 2026. Fait inhabituel, les prévisions ont été relevées au cours du trimestre plutôt que réduites.

Cette croissance ne repose pas sur une valorisation excessive : le multiple de bénéfices attendus sur douze mois s'établissait autour de 19 fois début octobre, légèrement sous sa

moyenne des cinq dernières années. La principale fragilité est ailleurs, dans la concentration. Les valeurs technologiques représentent environ 40 % de la capitalisation de l'indice, et l'essentiel de la croissance des bénéfices récente provient d'un petit nombre de grands groupes portés par l'investissement dans l'intelligence artificielle. Leurs publications des 28 et 29 octobre, et surtout leurs indications sur les dépenses d'investissement de 2027, pèseront davantage sur l'indice que le résultat du scrutin.

LA MACROÉCONOMIE PÈSE DAVANTAGE QUE LE SCRUTIN

L'inflation est repartie à la hausse : les prix à la consommation ont progressé de 3,7 % sur un an en septembre, et de 2,6 % hors énergie et alimentation. Le carburant explique l'essentiel de l'accélération, mais l'inflation sous-jacente a elle aussi surpris à la hausse, ce qui est le signal le plus préoccupant pour la Banque Centrale. La Réserve fédérale, présidée par Kevin Warsh, a relevé ses taux en septembre à 3,75 %–4,00 % et reste en phase de resserrement. Les marchés anticipent une pause le 28 octobre, puis une nouvelle hausse le 9 décembre. Le nouveau président de la Fed ayant renoncé à guider explicitement les marchés sur ses prochaines décisions, le risque de surprise est plus élevé qu'à l'accoutumée.

Le taux à 10 ans évolue autour de 5 %, un niveau qui renchérit le crédit immobilier et pèse sur les actions les plus sensibles aux taux. C'est par ce canal que l'élection peut avoir un effet macroéconomique réel. Un Congrès capable d'adopter de nouvelles baisses d'impôts non financées entretiendrait la prime de risque exigée sur la dette américaine à long terme, tandis qu'un blocage législatif la contiendrait. Dans ce domaine, le scénario le plus probable est plutôt favorable au marché obligataire.

Toutefois, **la hausse des rendements souverains à long terme ne s'explique pas uniquement par des facteurs cycliques et géopolitiques mais pourrait refléter des éléments plus structurels** : besoins de financements publics élevés, l'augmentation des besoins de financement massifs liés à l'Intelligence Artificielle, à la défense et aux infrastructures, ainsi que la réduction progressive du soutien apporté par les Banques Centrales. Malgré la remontée des coûts d'emprunt, l'activité économique américaine continue de faire preuve d'une résilience significative. La question principale est donc de savoir si les taux longs élevés ne constituent qu'un phénomène temporaire ou s'ils annoncent une normalisation durable vers un coût du capital plus élevé, et la capacité de cette résistance à perdurer si les conditions de financement restent durablement moins accommodantes. Dans un environnement de taux plus élevés, la valorisation des actifs dépend davantage des flux de trésorerie futurs et de leur capacité à générer un rendement supérieur au coût du financement. Les marchés doivent ainsi réévaluer les primes de risque, les valorisations actions et les stratégies d'investissement construites sur l'hypothèse de taux durablement faibles. Cette problématique est

particulièrement importante pour les secteurs nécessitant des investissements importants et de long terme, notamment les infrastructures, la transition énergétique et l'Intelligence Artificielle. Si les investisseurs considèrent que des éventuelles nouvelles mesures budgétaires se traduisent par davantage d'émissions obligataires et une hausse de la prime de terme, l'impact négatif sur les valorisations pourrait partiellement atténuer l'amélioration attendue des bénéfices.

Le pétrole (et le prix du diesel largement utilisé dans les transports, l'agriculture et le secteur des constructions) reste le principal canal par lequel la géopolitique touche l'économie américaine. La guerre avec l'Iran, engagée fin février, a fortement réduit les flux dans le détroit d'Ormuz, par lequel transitait environ un cinquième du pétrole mondial avant le conflit. Le conflit s'étant prolongé, des moyens détournés ont pu permettre de rétablir en grande partie le transit. Si les flux de pétrole brut ont repris, ceux des produits raffinés restent plus perturbés, tandis que les coûts de transport ont nettement augmenté. Le Brent a tout de même dépassé 100 dollars en septembre, pour atteindre 114 dollars le 23 octobre après de nouvelles déclarations et signaux plus ou moins tangibles d'une possible reprise des combats après les élections israéliennes et américaines. L'issue du conflit aura un effet bien plus direct sur l'inflation, les taux et le pouvoir d'achat que la composition du Congrès. Un Congrès démocrate pourrait voter une résolution pour encadrer les opérations militaires, mais se heurterait au veto présidentiel.

Côté budgétaire, l'État fédéral n'est financé que jusqu'au 11 décembre. Ce Congrès a déjà connu la plus longue fermeture de l'administration de l'histoire fin 2025, puis une fermeture partielle de 76 jours du département de la Sécurité intérieure en 2026. Une nouvelle majorité pourrait préférer attendre sa prise de fonction en janvier pour négocier dans de meilleures conditions, ce qui accroît le risque d'une nouvelle fermeture en fin d'année, comme en décembre 2018. L'expérience montre que ces épisodes perturbent la publication des statistiques et l'activité des sous-traitants publics, mais n'ont qu'un effet limité et temporaire sur la croissance. Les frictions politiques autour des questions budgétaires, pourraient resurgir également à l'approche du prochain débat sur le relèvement du plafond de la dette, attendu vers la mi-2027.

Enfin, la politique commerciale relève surtout de l'exécutif. Depuis l'annulation par la Cour suprême, en février, des droits de douane fondés sur la loi IEEPA¹, l'administration s'est appuyée sur d'autres bases légales, d'abord une surtaxe temporaire de 10 %, puis, depuis juillet, des droits de 10 % à 12,5 % visant une soixantaine d'économies. Le taux effectif moyen des droits de douane est ainsi retombé autour de 7 % en août. Le Congrès ne pourrait

¹ En 2025, l'administration Trump a invoqué l'IEEPA (International Emergency Economic Powers Act) pour justifier certains droits de douane en les présentant comme une réponse à des urgences nationales liées au commerce, à l'immigration ou aux trafics illicites.

remettre en cause ces mesures qu'avec une majorité capable de surmonter un veto, ce qui est hors de portée dans tous les scénarios. Les remboursements des droits perçus au titre de l'IEEPA, environ 166 milliards de dollars dont une large part déjà validée, constitue en revanche un soutien de trésorerie concret pour les importateurs, indépendant du résultat électoral.

LES SECTEURS LES PLUS EXPOSÉS

La santé est le secteur le plus directement concerné. Les démocrates font du rétablissement des aides renforcées à l'assurance santé de l'Obamacare, dont l'expiration a fait monter les primes, leur première priorité législative. Une telle mesure serait favorable aux assureurs présents sur ces marchés, mais nécessiterait l'accord de la Maison-Blanche et ne pourrait probablement passer que dans le cadre d'un compromis budgétaire plus large. Les laboratoires pharmaceutiques s'exposeraient quant à eux à des enquêtes parlementaires sur les accords de prix conclus avec l'administration, dont le détail n'a pas été rendu public. Une remise en cause de l'intégration verticale des grands laboratoires pourrait être mise en exergue, afin de permettre des remboursements plus élevés par les mutuelles de santé et des prix des médicaments plus contenus. À court terme, il s'agit surtout d'un risque d'image et de volatilité, plus que d'un changement réglementaire.

Les services aux collectivités et l'infrastructure liée à l'intelligence artificielle constituent le deuxième point d'attention. Le coût de l'électricité est devenu un thème électoral, et plusieurs élus démocrates relient la hausse des factures à l'essor des centres de données. Un examen plus strict des tarifs et des conditions de raccordement au réseau pourrait peser sur certains distributeurs d'électricité régulés et allonger le calendrier de certains projets. L'essentiel de ces décisions relève toutefois des régulateurs locaux et des États, et les investissements des grands groupes technologiques sont engagés sur plusieurs années.

Pour les grandes valeurs technologiques elles-mêmes, l'élection change peu de choses. Leur trajectoire dépend de la demande liée à l'Intelligence Artificielle et de la rentabilité des investissements engagés. Une majorité démocrate intensifierait le contrôle parlementaire sur la concurrence, l'usage des données et la consommation d'énergie, mais ces sujets font déjà l'objet d'un consensus relatif entre les deux partis, et aucun texte majeur ne semble en mesure d'aboutir avant 2029.

La défense dépend du vote des crédits. L'administration a demandé un budget de défense sans précédent de 1 500 milliards de dollars. Une Chambre démocrate pourrait en réduire l'ampleur et conditionner le financement des opérations militaires au Moyen-Orient. Le soutien à la défense reste cependant largement partagé entre les deux partis, et les programmes

d'infrastructure, plus consensuels, paraissent moins exposés. L'effet serait donc une croissance des budgets moins rapide qu'espéré, plutôt qu'une baisse.

Pour les banques, la déréglementation passe surtout par des régulateurs nommés par l'exécutif, qui resteraient en place quel que soit le résultat. Néanmoins, les Démocrates pourraient prendre le contrôle des comités liés aux services financiers à la chambre et au Sénat, ce qui leur permettrait de challenger et retarder les mesures de dérégulation comme les stress tests ou les besoins en capitaux censés devenir moins exigeants sous la houlette Républicaine. L'impact définitif serait limité, en dehors d'un regain de contrôle parlementaire sur les pratiques de crédit et sur le logement. Les actifs numériques sont plus exposés : le projet de loi (Clarity Act) sur la structure du marché des cryptoactifs a échoué au Sénat à la mi-septembre, et son adoption avant la fin de cette législature paraît désormais peu probable. Une majorité démocrate repousserait encore cette perspective et pousserait à un meilleur encadrement du secteur du Private Equity ou des marchés de prédictions et paris qui gagnent actuellement en popularité auprès des Américains.

Dans l'énergie, les républicains entendent continuer à soutenir la production domestique d'hydrocarbures, tandis que les énergies renouvelables gagneraient un appui politique en cas de victoire démocrate, sans moyens législatifs pour revenir sur les mesures déjà adoptées. La loi majeure (qui attend un vote au Sénat) sur les permis permettant l'accélération de la mise en place de pipelines pétroliers, gaziers ou de transmission électrique pourrait être retardée en cas de majorité Démocrate.

Quel que soit le résultat des élections, le prix du baril dépendra d'abord de la prolongation ou l'arrêt du conflit avec l'Iran.

Enfin, la consommation et la distribution pourraient bénéficier du débat sur le pouvoir d'achat, mais un allègement réel des droits de douane reste peu probable sans l'accord de la Maison-Blanche. Pour ces secteurs, le prix de l'essence et les remboursements de droits de douane compteront davantage que le scrutin.

LE CALENDRIER À SURVEILLER

Les semaines qui viennent concentrent plusieurs échéances. La décision de la Fed et les publications des grands groupes technologiques tombent les 28 et 29 octobre, soit quelques jours avant le vote. Le soir du 3 novembre, la Chambre devrait être rapidement tranchée, mais plusieurs courses sénatoriales serrées pourraient ne pas l'être avant plusieurs jours, ce qui prolongerait l'incertitude. Suivront l'inflation d'octobre le 10 novembre, la réunion de la Fed du 9 décembre, puis l'échéance budgétaire du 11 décembre. Le nouveau Congrès prendra ses fonctions début janvier 2027.

CONCLUSION

Le scénario central est déjà largement intégré dans les prix. Selon notre analyse, un maintien républicain dans les deux chambres serait légèrement positif pour le marché, un Congrès partagé serait neutre et une victoire démocrate complète légèrement négative : des écarts modestes, concentrés sur les secteurs cités plus haut, en particulier la santé, les services aux collectivités, la défense et les actifs numériques. Une volatilité accrue autour du scrutin et de l'échéance du 11 décembre est possible, mais elle a plus souvent offert des points d'entrée qu'un changement de tendance.

Ce qui pourrait modifier notre lecture tient moins à l'élection qu'à son environnement : une inflation sous-jacente qui continuerait d'accélérer et pousserait la Fed à monter ses taux plus loin, une nouvelle flambée du pétrole, ou une déception sur les investissements dans l'Intelligence Artificielle avec des financements dont l'obtention deviendrait plus compliquée. Ce sont ces variables que nous suivons en priorité.

Achevé de rédiger le 27 octobre 2026

Xavier LAURENT – Gérant Actions internationales - Ofi Invest AM

Antoine COLLET - Gérant Actions internationales - Ofi Invest AM

Ombretta SIGNORI - Directrice de la recherche macroéconomique – Ofi Invest AM

Information importante

Cette communication publicitaire est établie par Ofi Invest Asset Management, société de gestion de portefeuille (APE 6630Z) de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous l'agrément n° GP92012 – n° TVA intracommunautaire FR51384940342, Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros, dont le siège social est situé au 127-129, quai du Président Roosevelt 92130 Issy-les-Moulineaux, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 384 940 342.

Cette communication publicitaire contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie.

Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest Asset Management, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées.

Cette communication publicitaire ne donne aucune assurance de l'adéquation des produits ou services présentés et gérés par Ofi Invest Asset Management à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés. Ofi Invest Asset Management décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir dans un OPC, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans cette communication publicitaire, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir. FA26/0956/M