November 9, 2026

BILBoard novembre 2026 – Du momentum aux fondamentaux



Les conditions de marché récentes ont été particulièrement difficiles. La forte correction des marchés boursiers a, à juste titre, déstabilisé de nombreux investisseurs, surtout après une longue période durant laquelle un groupe relativement restreint d'entreprises technologiques avait généré une part importante des rendements du marché.

Ce changement de tendance sur les marchés montre que les investisseurs font preuve d'un discernement accru. Les discours convaincants et les plans d'investissement ambitieux ne suffisent plus : les entreprises sont de plus en plus évaluées sur leur capacité à générer des bénéfices et des flux de trésorerie durables. Dans ce contexte, nous ajustons nos portefeuilles afin de renforcer leur diversification et leur résilience, tout en conservant une exposition aux thèmes d'investissement à long terme dans lesquels nous restons convaincus.

CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE

L'économie américaine reste en bonne santé. Le PIB a progressé de 3,4 % au troisième trimestre 2026, son rythme le plus soutenu depuis un an, soutenu par une consommation résiliente et de solides investissements privés, notamment les dépenses liées à l'intelligence

artificielle. L'inflation reste le principal défi. La hausse des prix, en particulier pour les produits de première nécessité tels que l'alimentation et l'essence, devrait peser sur le pouvoir d'achat des ménages au cours des prochains trimestres, la croissance des salaires réels étant désormais négative.

La Réserve fédérale a maintenu son taux directeur inchangé à 3,75-4,00 % lors de sa réunion d'octobre, mais a laissé la porte ouverte à de nouvelles hausses. Les marchés anticipent actuellement deux hausses supplémentaires d'ici l'été prochain, la première pouvant intervenir dès décembre.

Sur le plan politique, les élections de mi-mandat aux États-Unis ont permis aux démocrates de prendre le contrôle de la Chambre des représentants et du Sénat, sans toutefois obtenir la majorité des deux tiers nécessaire pour passer outre un veto présidentiel. Cet équilibre institutionnel devrait limiter la marge de manœuvre pour un changement brusque de politique budgétaire ou réglementaire. Néanmoins, le débat politique sur des questions telles que la réglementation de l'IA contribue déjà à l'incertitude des marchés. L'arrivée de l'échéance du financement du gouvernement fédéral le 11 décembre représente une autre source potentielle de volatilité.

Les perspectives sont plus difficiles dans la zone euro, où le cycle semble s'essouffler. L'inflation reste élevée, principalement sous l'effet des prix de l'énergie, tandis que la hausse des salaires et des coûts des services risque de rendre les pressions sous-jacentes plus persistantes. La BCE a maintenu son taux directeur à 2,5 % en octobre et s'est efforcée de minimiser la probabilité d'effets d'inflation de second tour significatifs. Néanmoins, les marchés financiers anticipent deux nouvelles hausses de taux et attribuent une probabilité très élevée à une intervention en décembre. La combinaison d'une croissance plus lente et de coûts de financement plus élevés assombrit également les perspectives de bénéfices des entreprises européennes.

La reprise en Chine reste inégale. Les mesures de soutien et la demande extérieure continuent de profiter aux secteurs de l'industrie manufacturière de pointe et des technologies, mais la faiblesse de la confiance des consommateurs et le ralentissement prolongé du marché immobilier freinent la demande intérieure.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Dans ce contexte, nous procédons à plusieurs ajustements afin de rééquilibrer la résilience, la génération de revenus et le potentiel de rendement à long terme au sein des portefeuilles.

Sur le front des titres à revenu fixe, nous réduisons encore notre exposition aux obligations souveraines européennes et réallouons nos actifs vers des obligations d'entreprises « investment grade » libellées en euros. La persistance des déficits publics, l'inflation et les

incertitudes géopolitiques rendent les obligations souveraines à long terme vulnérables. Parallèlement, les spreads sur les obligations d'entreprises « investment grade » libellées en euros se sont élargis, créant ce que nous considérons comme un point d'entrée plus attractif. Ce segment du marché offre des rendements intéressants associés à un risque de crédit relativement modéré.

Dans les portefeuilles défensifs et à faible risque, nous **réduisons** également **l'exposition aux stratégies obligataires « Total Return »** au profit d'un **fonds obligataire à échéance fixe**. Ce dernier offre une meilleure visibilité sur la génération de rendement et peut contribuer à limiter la sensibilité aux taux d'intérêt.

Sur le front **des actions**, nous **réduisons notre exposition aux titres européens** et **renforçons encore notre position aux titres américains de style « value »**. Cette décision reflète notre conviction que le leadership sur les marchés continuera de s'étendre au-delà des plus grandes entreprises technologiques. Les titres « value » présentent généralement une part plus importante de leurs bénéfices attendus à court terme ; par conséquent, leurs valorisations ont tendance à être moins sensibles à la hausse des taux d'intérêt que celles des entreprises de croissance à long terme.

Nous avons également adopté une **répartition sectorielle plus défensive**. Le **secteur des services de communication a été rétrogradé à « négatif »**, car la concurrence croissante des services de connectivité par satellite menace les modèles économiques établis, tandis que la pression sur le pouvoir d'achat des ménages pourrait accélérer la migration des clients vers des fournisseurs moins chers.

Le secteur des biens de consommation de base a été relevé à « neutre » en raison de ses caractéristiques défensives et de la bonne santé générale de ses bilans.

Le secteur **de la santé a été relevé à « positif** ». Il affiche une demande résiliente, tout en pouvant bénéficier des gains de productivité, des progrès en matière de diagnostic et du développement de médicaments induits par l'intelligence artificielle. Le contexte politique américain pourrait également devenir plus favorable à certaines composantes du secteur de la santé si la majorité démocrate au Congrès conduit à une extension de la couverture Medicaid ou au rétablissement des subventions prévues par l'Affordable Care Act. L'impact final dépendra des mesures législatives qui pourront être adoptées et mises en œuvre.

REMARQUE SUR LE SECTEUR TECHNOLOGIQUE : UNE SURVEILLANCE ACCRUE, UN POTENTIEL DURABLE

Au sein du secteur technologique, des questions légitimes se posent quant à l'ampleur et à la pérennité des dépenses d'investissement liées à l'IA. La construction de centres de données nécessite des investissements substantiels dans les infrastructures informatiques, l'énergie et

les réseaux de soutien. Les retours sur ces dépenses pourraient mettre du temps à se concrétiser, tandis que l'évolution de la situation politique pourrait ralentir la construction de nouvelles installations dans certains États américains.

Les entreprises qui réalisent les investissements les plus importants devront de plus en plus démontrer que ces dépenses peuvent générer des revenus, des bénéfices et des flux de trésorerie durables. Cela marque un glissement important, l'accent passant de la dynamique à la solidité des fondamentaux.

Néanmoins, **nous ne pensons pas que le cycle d'investissement dans l'IA soit terminé**. Le potentiel à long terme de cette technologie reste considérable, mais le marché se montre de plus en plus sélectif quant aux entreprises les mieux placées pour en tirer parti.

Notre approche devient donc plus sélective. Nous accordons davantage d'importance aux **entreprises de grande qualité** dont les flux de trésorerie disponibles ne sont pas excessivement grevés par des engagements en dépenses d'investissement. Nous nous concentrons également sur **les bénéficiaires** plus **défensifs de l'adoption de l'IA**, notamment les entreprises capables d'utiliser cette technologie pour améliorer leurs produits, leur productivité et/ou leurs marges sans avoir à financer un déploiement d'infrastructures d'une ampleur exceptionnelle.

MAINTENIR NOS INVESTISSEMENTS, AVEC UNE PLUS GRANDE SÉLECTIVITÉ

Les récentes évolutions du marché signalent un changement important dans le paysage de l'investissement. Des plans de croissance ambitieux ne suffisent plus sans preuve convaincante que ces investissements peuvent se traduire par des bénéfices et des flux de trésorerie durables.

Cela ne remet pas en cause le potentiel à long terme de la technologie et de l'IA, mais cela place la barre plus haut, tant pour les entreprises que pour les investisseurs. À mesure que les fondamentaux reprennent de l'importance, nous pensons que la qualité, la rigueur en matière de valorisation et la sélectivité constitueront les repères les plus fiables pour traverser la période à venir.

Notre objectif est d'adopter une approche réfléchie plutôt que réactive, en conservant une exposition significative aux opportunités de croissance à long terme tout en renforçant la résilience du portefeuille face aux risques économiques et de marché qui pourraient se présenter.



Lionel De Broux
Group Chief Investment Officer



Jade Bajai
Senior Investment Strategist

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeless of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent,- subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of- date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch ı L-2953 Luxembourg ı RCS Luxembourg B-6307 ı Tel. +352 4590 6699 ı www.bil.com.