



Flash Marchés Asset Management : Une saison amère

11 septembre 2026

- **En Europe, la BCE a relevé ses taux de 25 pb et maintient un discours restrictif, tandis que les perspectives de croissance sont revues à la hausse, à l'exception de la France.**
- **Aux Etats-Unis, la hausse des prix de l'énergie alimente les pressions inflationnistes, tandis que la solidité de l'emploi et de l'activité a favorisé une remontée des taux.**
- **Les tensions géopolitiques restent élevées, entre escalade au Moyen-Orient et progression des partis d'extrême droite en Europe, soutenant le pétrole et alimentant la volatilité à court terme.**

L'élection en Saxe-Anhalt a confirmé la forte progression du parti d'extrême droite pro-russe en Allemagne, qui a recueilli plus de 44 % des suffrages. L'AFD pourrait ainsi prendre la tête de la région, avec le soutien éventuel d'un parti d'extrême gauche, également pro-russe et opposé à l'immigration. Si cette région ne représente que 2 % du PIB et 3 % de la population allemande, ce résultat fragilise le chancelier Merz et fait écho à la perspective d'une possible victoire du RN en France. Il constitue un signal d'alerte quant à une éventuelle évolution des équilibres politiques au sein de l'Union européenne, susceptible notamment d'affaiblir le soutien à Kiev, alors que la récente tentative de règlement du conflit ukrainien a échoué.

Au Moyen-Orient, les attaques croisées entre les États-Unis et l'Iran se poursuivent, avec désormais des frappes visant des pétroliers. Les attaques houthies en Arabie saoudite ont également touché des villes et des infrastructures énergétiques. Dans son discours de lancement de campagne avant les élections de mi-mandat de novembre, Donald Trump a repoussé toute perspective de résolution du conflit à l'après-élections, éloignant l'hypothèse d'un dénouement plus rapide. Le risque d'enlèvement s'accroît ainsi, soutenant le prix du pétrole, qui a dépassé 100 dollars le baril cette semaine. Les prix des produits raffinés sont encore davantage affectés, du fait de la destruction de capacités de production, avec un prix à la pompe qui dépasse désormais le pic de 2022 aux États-Unis, alors même que le pétrole était alors plus cher.

La guerre commerciale entre les États-Unis et le Canada se poursuit, avec l'interdiction d'importation de certains produits canadiens et l'extension des droits de douane afin de compenser l'annulation de mesures précédentes.

Aux États-Unis, la hausse des prix de l'énergie commence à se refléter dans les prix à la production, qui accélèrent à 5,4 % en août, après 4,8 % le mois précédent. La progression des salaires continue toutefois de ralentir, à 3,1 %. La croissance demeure solide avec des indices d'activité manufacturière et des services s'établissant respectivement à 54,6 et 55,4 en août, contre 55,6 et 54,1 en juillet. Les créations d'emplois non agricoles progressent nettement, à 162 000 en août, contre 55 000 attendues. Depuis le début de l'année, elles atteignent 80 000 en moyenne mensuelle, un niveau supérieur au seuil d'équilibre.

Ce contexte macroéconomique a favorisé une remontée des taux. L'annonce par le Trésor américain de 6 Mds\$ de rachats d'obligations longues n'a pas suffi à l'enrayer, ce montant ayant été jugé décevant par le marché.



La BCE a acté la hausse des taux de 25bp anticipée sur les marchés. Son discours s'est révélé plus restrictif qu'attendu, elle a laissé ouverte la possibilité d'un nouveau relèvement dès octobre si les données le justifient, ce qui impliquerait une accélération du rythme de resserrement. Ses projections d'inflation repoussent le retour vers la cible, avec une inflation attendue à 2,5 % en 2027 et 2,1 % en 2028. Les prévisions de croissance sont par ailleurs relevées de 30 points de base sur les deux prochaines années, à 0,9 % en 2026 et 1,4 % en 2027.

La France fait exception, avec une prévision de croissance pour 2026 abaissée à 0,5 %, contre 1 % initialement prévu. Cette révision pourrait compliquer l'atteinte de l'objectif de déficit public de 5 %, malgré des recettes fiscales supérieures aux attentes.

Alors que le marché domestique chinois demeure atone, la Chine devrait enregistrer un excédent commercial record, porté par une hausse de 6 % des exportations en août. L'excédent bilatéral avec les États-Unis progresse de 44 % et atteint un sommet depuis le retour de Donald Trump au pouvoir. Cette dynamique soutient les prix à l'exportation, en hausse de 3,8 %.

Au Japon, le salaire moyen progresse de 4,7 % sur un an et la croissance du PIB au deuxième trimestre a été révisée à la hausse, à 1,4 %. Ces éléments plaident en faveur de nouvelles hausses de taux de la Banque du Japon. À l'inverse, les membres de la Banque d'Angleterre ont modéré les anticipations de resserrement monétaire, estimant que le risque inflationniste est limité par la dégradation du marché du travail.

Dans ce contexte portant les taux sur des niveaux historiquement attractifs nous maintenons notre recherche de portage via le crédit notamment et les taux au sens large. Les déclarations de Donald Trump accroissent le risque de volatilité à court terme mais ne changent pas la perspective d'une résolution du conflit et nous incitent à maintenir nos vues positives sur les actions, principalement à travers le prisme de l'innovation avec le Big Data et l'IA. Enfin, nous maintenons notre score négatif sur le dollar.

Actions européennes

Les marchés actions européens ont évolué sous la pression d'un regain marqué du risque géopolitique au Moyen-Orient, dont les conséquences sur l'énergie et l'inflation ont dominé la semaine. L'intensification des attaques dans la région et les perturbations persistantes autour du détroit d'Ormuz ont propulsé le Brent au-delà de 106 \$/baril et le gaz européen TTF au-dessus de 82 €/MWh, alimentant les craintes d'un choc énergétique plus durable.

Du côté microéconomique, **Danone** finalise l'acquisition de Huel afin de renforcer son exposition à la nutrition fonctionnelle, un segment structurellement porteur. **Theon**, spécialiste des systèmes de vision nocturne et d'imagerie thermique, confirme pour sa part une dynamique opérationnelle robuste, soutenue par un carnet de commandes élevé et par des perspectives de moyen termes susceptibles d'être relevées à la faveur de ses récentes acquisitions. Chez **D'leteren**, la résilience de **Belron**, leader de la réparation et du remplacement de vitrages automobiles, continue de compenser la faiblesse de l'activité Automobile ; une éventuelle opération capitalistique sur cette filiale pourrait par ailleurs constituer un catalyseur supplémentaire. **Prysmian** sécurise quant à lui le financement de l'acquisition **d'Atkore** via une augmentation de capital de taille limitée et réalisée avec une faible décote. Le secteur industriel conserve également une dynamique favorable : **Airbus** affiche une hausse de 9 % de ses livraisons depuis le début de l'année, même si l'atteinte de son objectif annuel nécessitera une accélération saisonnière marquée au dernier trimestre. Dans la santé, l'échec de pelacarsen dans les maladies cardiovasculaires représente une déception contenue pour **Novartis**, au regard de sa contribution limitée à la valorisation du groupe et de l'importance plus stratégique du récent succès de



remibrutinib dans l'urticaire chronique. À l'inverse, la consommation discrétionnaire reste sous pression. Les résultats d'**Inditex** illustrent l'impact des coûts de transport et des intrants sur les marges, tandis que le nouvel avertissement de **Primark** souligne la fragilité persistante de la demande. Dans cet environnement, le pouvoir de fixation des prix, la discipline sur les coûts et la gestion des stocks, comme l'illustre **Interparfums**, devraient rester des facteurs de différenciation essentiels.

Actions américaines

Les marchés actions américains ont reculé sur la période, pénalisés par la hausse des prix du pétrole, la remontée des rendements obligataires et le renforcement des anticipations de resserrement monétaire. Le S&P 500 a cédé -1,64 %, le Nasdaq 100 -1,49 % et le Russell 2000 -2,85 %. Le WTI a progressé de +12 % à 102,5 dollars le baril, tandis que le Brent a dépassé 108 dollars, dans le contexte de la persistance de tensions géopolitiques entre les États-Unis et l'Iran.

Le secteur technologique a reculé de -1,3 %, affichant une meilleure résistance que le marché. L'indice **SOX** des semi-conducteurs a limité son repli à -1,0 % soutenus par la progression d'**AMD** (+5,5 %) et **Qualcomm** (+4,8 % en hausse sur l'annonce d'un accord avec Amazon Web Services portant sur la fourniture de puces d'intelligence artificielle personnalisées). À l'inverse, **Nvidia** a cédé -5,2 %, sur les nouvelles d'un possible examen antitrust par le Department of Justice de son accord de licence avec Groq. Les logiciels ont été particulièrement pénalisés, avec des reculs de -7,1 % pour **ServiceNow** et -5,5 % pour **Workday**.

Le secteur de l'énergie a été le seul à progresser sur la semaine (+1,7 %), soutenu par la flambée des cours du brut. Les producteurs ont concentré les gains, avec **APA** (+4,1 %), **Devon Energy** (+4,1 %) et **ExxonMobil** (+3,6 %). À l'inverse, les valeurs de services pétroliers ont sous-performé : **Baker Hughes** a reculé de -6,5 %, **Halliburton** de -2,7 % et **Schlumberger** de -2,6 %.

Le secteur de la santé a enregistré la plus forte baisse sectorielle de la semaine (-3,4 %), affecté par plusieurs annonces défavorables. **Boston Scientific** (-9,8 %) a retiré ses objectifs annuels à la suite d'un incident de cybersécurité, tandis que **Stryker** (-10,9 %) a également été pénalisé par un incident similaire et par des commentaires prudents de sa direction.

La consommation discrétionnaire a reculé de -2,3 %, dans un mouvement largement généralisé. Les agences de voyages en ligne ont été particulièrement affectées : **Booking** a perdu -9,8 %, **Airbnb** -7,9 % et **Expedia** -7,1 %, dans un contexte de préoccupations relatives aux effets potentiels de l'intelligence artificielle sur leurs modèles économiques et de hausse du coût de l'énergie.

Marchés émergents

L'indice MSCI EM a progressé de 1,13 % en dollars américains sur la semaine, jusqu'à vendredi. La Corée, le Brésil et Taïwan ont enregistré des hausses de 6 %, 1,97 % et 1,55 %. L'Inde, la Chine et Taïwan ont quant à elles reculé respectivement de 2,57 %, 2,44 % et 1,67 %.

En **Chine**, les chiffres du commerce extérieur ont de nouveau affiché des performances solides, mais ont légèrement déçu : les exportations ont progressé de 25,0 % en glissement annuel (estimation : +25,9 %, précédent : +23,9 %) et les importations de 28,2 % (en deçà des prévisions d'environ +31 %), ce qui a entraîné un excédent mensuel supérieur de 6 % à celui de juillet et porté l'excédent depuis le début de l'année à près de 806 milliards de dollars, en passe d'établir un nouveau record annuel. L'IPC a accéléré à +0,8 % en glissement annuel, conformément aux attentes, tandis que l'IPP a dépassé les prévisions à +3,8 % en glissement annuel. Le ministère des Finances émettra 300 milliards de yens d'obligations



spéciales pour recapitaliser huit grandes institutions financières publiques. Le gouvernement aurait temporairement suspendu l'autorisation d'une nouvelle extension de capacité de production de batteries ESS. Moonshot, un acteur chinois spécialisé dans les modèles d'IA, envisage de lever jusqu'à 5 milliards de dollars lors de son introduction en bourse prévue à Hong Kong dès cette année. Deepseek prévoit également une introduction en bourse sur le STAR Board. Xiaomi a lancé un nouveau SUV EREV à un prix très compétitif.

En **Corée**, les exportations des dix premiers jours de septembre ont progressé de 82,6 % en glissement annuel, tandis que les importations ont augmenté de 20,7 %. OpenAI a renforcé son partenariat avec Samsung pour développer conjointement des puces de nouvelle génération. Samsung a également mené le tour de table de série D de Mistral AI et intégrera cette entreprise dans l'ensemble de ses activités liées aux semi-conducteurs.

À **Taïwan**, les exportations du mois d'août ont bondi de 41 % en glissement annuel pour atteindre un niveau record de 82 milliards de dollars (estimation : +34,7 %), tandis que les importations ont progressé de 44,3 % (estimation : +34,7 %). Le ministère des Finances a déclaré qu'il était « très probable » que les troisième et quatrième trimestre établissent de nouveaux records en matière d'exportations. Le chiffre d'affaires de TSMC en août, à 16,3 milliards de dollars, a progressé de 53,3 % en glissement annuel, accélérant par rapport à juillet et dépassant les prévisions consensuelles pour le trimestre. Les ventes d'Hon Hai en août ont augmenté de 52 % (contre environ 37 % attendus pour le trimestre), celles de Quanta de 177,5 % et celles de Wistron de 166,5 %.

En **Inde**, le gouvernement a approuvé des commandes d'une valeur d'environ 11 milliards de dollars pour l'acquisition d'équipements de défense, dont 98 % proviennent de sources nationales. Sur le plan géopolitique, Vladimir Poutine est arrivé vendredi à Delhi pour le sommet des BRICS, sa première participation en personne à un tel sommet hors de Russie depuis l'invasion de l'Ukraine ; Xi Jinping devrait également y assister. Du côté des entreprises, Adani Airports a cédé une participation de 5,54 % à des investisseurs, dont BlackRock et Temasek, pour environ 1 milliard de dollars.

Au **Mexique**, l'IPC du mois d'août s'est révélé modéré dans l'ensemble, avec un indice global en hausse de +0,20 % en glissement mensuel et de +3,26 % en glissement annuel, et un indice sous-jacent en hausse de +0,16 % en glissement mensuel et de +3,88 % en glissement annuel, tous deux inférieurs aux estimations. Le projet de budget 2027 a défini une trajectoire visant à réduire le déficit public de 4,1 % à 3,9 % du PIB.

Au **Brésil**, un sondage BTG/Nexus a placé Flávio Bolsonaro en tête face à Lula, avec 46 % contre 45 %, marquant un renversement de tendance. Lula a signé des réductions de taxes sur les carburants avant les élections en réponse à la flambée du Brent, ce qui a accentué la pression sur un déficit déjà élevé, et a promulgué la loi dite des « blusinhas » mettant fin à l'exonération fiscale sur les importations inférieures à 50 dollars.

Dettes d'entreprises

L'appétit pour le risque s'est nettement dégradé au cours de la semaine. L'intensification des attaques dans le détroit d'Ormuz a propulsé le cours du pétrole Brent au-delà de 107 dollars le baril, ravivant les craintes d'inflation à l'échelle mondiale. La BCE a accentué son ton restrictif en relevant son taux de dépôt de 25 points de base (pb) à 2,5 % le 10 septembre ; ses gouverneurs laissant entrevoir une nouvelle hausse dès le mois d'octobre. Aux États-Unis, un programme de rachat de titres du Trésor inférieur aux attentes a poussé les rendements obligataires vers la barre des 5 %, tandis que la décision de la France d'abandonner son objectif de réduction du déficit, désormais attendu au-dessus de 5 % du PIB, a accru les inquiétudes budgétaires en Europe. Les rendements obligataires souverains ont bondi,



celui de l'emprunt d'État américain à 10 ans progressant de 15,4 pb à 4,94 % et celui du Bund allemand de 16,7 pb à 3,51 %. Le marché du crédit a enregistré des performances totales négatives mais des surperformances (rendements excédentaires) résilientes ; le spread des CDS iTraxx Crossover s'est élargi de 8,9 pb. Les segments EUR HY et EUR IG ont affiché des performances respectives de -0,46 % et -0,82 %. Les hybrides Euro autour de -0.6% et les AT1 -0.38%. Sur la semaine on note de nombreuses émissions d'émetteurs français aussi bien dans le HY, l'IG et sur le marché des hybrides (**ENGIE / EDF**).



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 quantitative 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