



Un nouveau régime pour les marchés : la gestion active plus que jamais.

Une croissance résiliente, une inflation persistante

Il y a quelques mois à peine, les perspectives semblaient relativement claires : le ralentissement de l'inflation devait permettre aux banques centrales de soutenir progressivement le cycle économique par des baisses de taux. Ces perspectives appartiennent désormais au passé.

Tant aux États-Unis qu'en Europe, la résilience de l'économie et le retour des pressions inflationnistes ont conduit les banques centrales à reprendre leur politique de resserrement monétaire. La Fed a relevé ses taux de 25 points de base en septembre, tandis que la BCE avait pris la même mesure quelques jours plus tôt. Mais au-delà de ces décisions, c'est surtout le changement d'orientation de la politique monétaire qui, selon nous, revêt une importance particulière.

La croissance ne se contente pas de se maintenir. Elle est solide, notamment aux États-Unis, et l'essor de l'intelligence artificielle stimule la croissance dans de nombreux secteurs. Par ailleurs, l'inflation reste une préoccupation évidente. C'est pourquoi les banques centrales doivent rester vigilantes et les marchés doivent apprendre à s'adapter sans le soutien continu d'une politique monétaire accommodante. C'est dans ce contexte que nous abordons les mois à venir.



UN NOUVEAU RÉGIME POUR LES MARCHÉS : LA GESTION ACTIVE PLUS QUE JAMAIS.

Aux États-Unis, l'économie reste trop solide pour justifier le maintien du statu quo en matière de politique monétaire, et encore moins une baisse des taux, comme l'a souligné Kevin Warsh. La décision prise par la Réserve fédérale le 16 septembre marque un véritable changement de paradigme. La Fed a relevé son taux directeur de 25 points de base, le portant à 3,75 %-4,00 %, pour la première fois depuis 2023. Plus important encore, elle estime désormais que l'activité économique progresse à un rythme soutenu, que la consommation intérieure reste solide et que l'investissement reste vigoureux. Dans le même temps, l'inflation reste élevée. Et les remarques de **Kevin Warsh** confirment cette nouvelle orientation. La priorité de la Fed n'est donc plus de soutenir une économie menacée par un ralentissement brutal. Elle consiste désormais à veiller à ce que la hausse de l'inflation ne s'ancre pas durablement.

“La Fed estime désormais que le principal risque réside dans le fait que l'inflation mette trop de temps à revenir à 2 %.”

Les nouvelles projections de la banque centrale américaine sont particulièrement révélatrices : la croissance du PIB américain devrait désormais s'établir à 2,3 % en 2026, le taux de chômage à 4,1 % et l'inflation mesurée par l'indice PCE à 3,7 %. Le taux médian des fonds fédéraux devrait atteindre 4,1 % d'ici la fin de l'année. En d'autres termes, **la Fed ne considère plus la faiblesse de l'économie comme le principal risque. Elle estime désormais que le principal risque réside dans le fait que l'inflation mette trop de temps à revenir à 2 %.**

Cette situation modifie en profondeur notre façon d'interpréter les marchés. Des données économiques médiocres ne signifient plus nécessairement une baisse des taux. Et des données économiques favorables ne constituent plus nécessairement une bonne nouvelle pour les actifs risqués si elles retardent encore davantage l'assouplissement monétaire. C'est cette asymétrie que nous devons désormais prendre en compte dans nos décisions d'investissement.

La même logique s'applique en Europe. Le 10 septembre, la Banque centrale européenne a relevé ses trois taux directeurs de 25 points de base, portant ainsi son taux de dépôt à 2,50 %. Cette décision intervient alors que la BCE table sur un taux d'inflation moyen de 3,0 % en 2026, avant un ralentissement progressif vers 2,1 % en 2028. Mais là encore, ce qui frappe, c'est la résilience de l'économie.

La BCE prévoit désormais une croissance de 0,9 % en 2026 et de 1,4 % en 2027, des prévisions qui ont été revues à la hausse en raison de la résilience de l'économie de la zone euro, qui a dépassé les attentes précédentes.

Nous sommes donc confrontés à une situation paradoxale : une économie européenne qui résiste mieux que prévu, mais une inflation qui reste suffisamment élevée pour contraindre la BCE à maintenir une politique restrictive.



Le retour de l'inflation modifie la hiérarchie des risques. Les tensions géopolitiques et énergétiques pourraient déclencher un choc d'offre qui se répercuterait progressivement sur l'ensemble de l'économie, affectant l'énergie, les transports, les biens et services, les marges des entreprises et le pouvoir d'achat des ménages. Le danger ne réside pas nécessairement dans une inflation galopante. Le véritable risque est plus subtil : **une inflation suffisamment persistante pour empêcher les banques centrales de baisser leurs taux, même lorsque la croissance commence à ralentir.**

“Le retour de l'inflation change la hiérarchie des risques.”

Il s'agit d'un environnement beaucoup plus complexe pour les marchés, et c'est précisément durant de telles périodes que les grandes allocations trop directionnelles révèlent leurs limites.

La dispersion devient un facteur de performance

Nous sommes convaincus que l'un des principaux thèmes d'investissement des mois à venir sera **la dispersion** : dispersion entre les économies, les secteurs, les entreprises et les différents segments des marchés obligataires. Si ce phénomène remet en question les approches d'investissement fondées sur une exposition globale au marché, il ouvre également d'importantes opportunités pour la gestion active. Lorsque toutes les entreprises affichent simultanément de bons résultats, la sélection des titres n'apporte qu'une valeur ajoutée relativement faible. À l'inverse, lorsque les écarts en matière de croissance, de rentabilité, de structure financière et de valorisation s'accroissent, **la connaissance et l'analyse des fondamentaux redonnent un véritable avantage concurrentiel.**

Sur le marché du crédit, nous privilégions le portage (« carry ») et la sélectivité. La hausse des taux directeurs nous incite à rester prudents en matière de duration. Nous continuons toutefois de penser que ce marché offre des opportunités intéressantes.

Les rendements globaux (« all-in-yield ») restent attractifs dans plusieurs segments, mais nous ne souhaitons pas nous exposer au risque de crédit de manière indiscriminée.

Sur le marché européen des obligations à haut rendement (*High Yield*), nous privilégions les entreprises dont les bilans sont capables de résister à un environnement durable de hausse des taux d'intérêt. Les subordonnées financières européennes restent également un segment que nous privilégions, compte tenu de l'amélioration des ratios de fonds propres et du renforcement des exigences réglementaires, qui constituent un soutien important. Nous identifions également des opportunités dans les obligations hybrides d'entreprises, en privilégiant les émetteurs dotés de bilans solides et d'une réelle capacité à générer de la trésorerie. Enfin, la dette d'entreprise des

**UN NOUVEAU RÉGIME POUR LES MARCHÉS :
LA GESTION ACTIVE PLUS QUE JAMAIS.**

marchés émergents continue d'offrir un portage (« carry ») attractif et des bilans solides, à condition que d'effectuer une sélection rigoureuse des émetteurs et bien sûr des pays.

Notre approche est donc claire : dans un contexte de hausse des taux, nous préférons être rémunérés pour le risque de crédit plutôt que de nous exposer à une duration excessive.

“Le thème de l'intelligence artificielle reste porteur, mais une simple exposition ne suffit plus.”

Sur le marché actions, le potentiel reste important, mais la sélectivité devient également essentielle. Le marché actions conserve de puissants moteurs structurels : les investissements dans l'intelligence artificielle, la numérisation, les gains de productivité et certains investissements liés à la transition énergétique continuent de soutenir les perspectives de bénéfices de nombreux secteurs. Mais cette dynamique ne signifie pas que toutes les valorisations soient justifiées.

Après plusieurs années de hausse des multiples de certaines valeurs de croissance, la question centrale est désormais de savoir si les entreprises sont capables de traduire leurs investissements massifs en croissance des bénéfices et en cash-flow. Une approche très sélective s'impose. Nous ne souhaitons pas simplement détenir des entreprises qui bénéficient d'une tendance favorable : nous voulons sélectionner celles qui sont capables de capturer cette valeur sur le long terme.

Les événements récents ne font que renforcer une conviction que nous entretenons depuis longtemps : le monde de l'investissement devient de moins en moins linéaire.

L'intelligence artificielle en est sans doute l'exemple le plus parlant. Personne ne remet sérieusement en cause la transformation structurelle que représente l'IA. Mais cela ne signifie pas pour autant que tous les acteurs exposés à cette technologie suivront la même trajectoire. Même au sein même de l'écosystème de l'IA, les écarts se creusent : entre les semi-conducteurs et les logiciels, entre les fournisseurs d'infrastructures et les utilisateurs de ces technologies, et entre les entreprises capables de transformer leurs investissements technologiques en croissance et celles pour lesquelles l'IA représente avant tout une promesse à long terme. Le thème reste porteur, mais une simple exposition ne suffit plus.

En conclusion, les banques centrales ne suivent plus une trajectoire prévisible de baisses de taux, les économies surprennent par leur résilience et l'inflation pourrait s'accélérer à nouveau en raison de facteurs géopolitiques. De plus, les politiques budgétaires restent expansionnistes dans de nombreuses régions, et les écarts de valorisation entre les actifs et entre les entreprises demeurent importants.



Il est désormais essentiel de comprendre les conditions macroéconomiques, de sélectionner les bons émetteurs et les bonnes entreprises, de gérer activement la duration et d'ajuster le risque d'un portefeuille à mesure que les conditions évoluent. Un tel environnement met en évidence les limites d'une approche passive et renforce l'intérêt de la gestion active.

Notre rôle n'est pas de prédire avec précision le prochain mouvement du marché ou les prochains événements imprévisibles. Il consiste plutôt à construire des portefeuilles capables de résister à ces événements, de s'adapter à mesure que le contexte évolue et, surtout, de tirer parti des opportunités qu'ils créent.

Dans un monde où les surprises se multiplient, **la conviction, l'expertise, la flexibilité et la gestion active s'affirment comme des leviers incontournables pour créer de la valeur.**

À retenir

- **Le régime de marché a changé** : la croissance demeure résiliente, tandis que l'inflation reste suffisamment persistante pour maintenir les banques centrales sur une trajectoire restrictive.
 - **La baisse des taux n'est plus le scénario central** : aux États-Unis comme en Europe, les banques centrales privilégient désormais la maîtrise de l'inflation au détriment du soutien de l'activité.
 - **Les marchés font face à une nouvelle asymétrie** : une mauvaise statistique ne garantit plus une baisse des taux, tandis qu'une bonne peut pénaliser les actifs risqués en retardant l'assouplissement monétaire.
 - **La dispersion crée des opportunités** : les divergences entre économies, secteurs, entreprises et segments obligataires renforcent l'analyse fondamentale et la sélection de titres.
 - **La gestion active devient déterminante** : sélectivité sur le crédit et les actions, gestion de la duration et ajustement des risques sont essentiels pour naviguer dans un environnement moins linéaire.
-



Avertissement :

Achevé de rédiger le 23/09/2026. Le présent document est émis par Edmond de Rothschild Asset Management (France).

Ce document n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information. Toute reproduction ou utilisation de tout ou partie de son contenu est strictement interdite sans l'autorisation du Groupe Edmond de Rothschild. Les informations figurant dans ce document ne sauraient être assimilées à une offre ou une sollicitation de transaction dans une juridiction dans laquelle ladite offre ou sollicitation serait illégale ou dans laquelle la personne à l'origine de cette offre ou sollicitation n'est pas autorisée à agir. Ce document ne constitue pas et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, un conseil fiscal ou juridique, ou une recommandation d'acheter, de vendre ou de continuer à détenir un investissement. EdRAM ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations figurant dans ce document. Ce document n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, projections, et autres éléments figurant dans cette présentation reflètent le sentiment d'EdRAM sur les marchés, leur évolution, compte tenu du contexte économique et des informations possédées à ce jour. Ils peuvent ne plus être pertinents au jour où l'investisseur en prend connaissance. EdRAM ne saurait être tenu responsable de la qualité ou l'exactitude des informations et données économiques issues de tiers. Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps. Elles peuvent notamment être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. «Edmond de Rothschild Asset Management» ou «EdRAM» est le nom commercial des entités de gestion d'actifs du Groupe Edmond de Rothschild. Ce nom fait également référence à la division Asset Management du Groupe Edmond de Rothschild.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)
47 rue du Faubourg Saint-Honoré / FR - 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

edmond-de-rothschild.com

