



Flash Marchés Asset Management : L'étau se resserre pour les actifs risqués

25 septembre 2026

- **Les taux durablement élevés dominent les marchés : la hausse des rendements américains renforce la pression sur les valeurs de croissance et les actifs risqués.**
- **L'Europe reste fragilisée par les risques énergétiques et la montée des tensions sur la dette française, dont le coût de financement augmente sensiblement.**
- **Nous maintenons notre recherche de portage sur les obligations de maturités courtes à intermédiaires et restons positifs sur les actions, particulièrement américaines, tout en ayant commencé à prendre une partie de nos profits.**

Le scénario de taux durablement élevés s'est imposé comme la principale préoccupation des marchés cette semaine. La remontée des rendements souverains, particulièrement aux États-Unis, ravive les craintes d'un environnement monétaire plus restrictif et durablement défavorable aux actifs risqués. Le taux américain à dix ans a touché 5,20 %, tandis que le taux à deux ans a franchi 4,90 %. Le Bund allemand à dix ans a également fortement progressé. Cette tension reflète des indicateurs américains meilleurs qu'attendu, une demande insuffisante lors des adjudications du Trésor et une Fed toujours restrictive. Elle a pesé sur les valeurs de croissance, soutenu le dollar et exercé une pression sur l'or.

Le début de semaine avait pourtant été marqué par un rebond des marchés actions, porté par les valeurs liées à l'intelligence artificielle, dans le sillage du succès rencontré par Muse, l'assistant personnel de Meta. Sa capacité à optimiser certaines dépenses récurrentes des consommateurs a conforté l'idée que les usages des agents d'IA deviennent concrets. Toutefois, les craintes de surchauffe de l'économie américaine et la prolongation du conflit au Moyen-Orient ont effacé les gains initiaux, ramenant les indices mondiaux vers leurs niveaux de départ.

L'Europe sous-performe, pénalisée par le risque de nouvelles tensions sur l'énergie. Selon Politico, les États-Unis envisageraient d'interdire les exportations de diesel. Une telle mesure pourrait toutefois produire l'effet inverse à celui recherché : les raffineries américaines, déjà proches de 94 % de leurs capacités, ne créeraient pas davantage de carburant, tandis que diesel, essence et kérosène sont produits conjointement. Le risque serait donc de raréfier l'offre mondiale et d'accentuer la hausse des prix, notamment en Europe.

La France constitue également un point de vigilance sur les marchés obligataires. L'OAT à dix ans approche 4,70 %, contre 3,70 % trois mois plus tôt, et l'écart avec le Bund allemand atteint environ 100 points de base. Le rendement de la dette française à trente ans dépasse désormais celui de l'Italie, signe d'une attention accrue portée à la trajectoire budgétaire. Avec un déficit attendu à 5,2 % du PIB en 2026, un solde primaire négatif de 3,7 % et une dette proche de 120 % du PIB, la dynamique devient plus contraignante. La maturité longue de la dette et son faible coupon moyen offrent encore un répit, mais celui-ci s'érode à mesure du refinancement. Le risque n'est pas celui d'une crise immédiate, mais d'une hausse durable du coût de financement réduisant progressivement les marges de manœuvre de l'État.

La rencontre entre Donald Trump et Xi Jinping a apporté un apaisement limité. La prolongation de la trêve commerciale procure un répit aux entreprises, sans résoudre les tensions sur les tarifs douaniers,



les semi-conducteurs, les chaînes d'approvisionnement ou les terres rares. Washington conserve sa pression technologique et tarifaire, tandis que Pékin maintient un levier majeur dans les terres rares. Il s'agit davantage d'une trêve pragmatique que d'un véritable rapprochement.

Dans ce contexte, nous maintenons notre recherche de portage sur les obligations de maturités courtes à intermédiaires, dont le profil de rendement total attendu reste asymétrique à ces niveaux. La publication de l'indicateur PCE constituera le principal rendez-vous de cette semaine. Nous restons positifs sur les actions, particulièrement américaines, tout en ayant commencé à prendre une partie de nos profits. Les niveaux de valorisation, les incertitudes budgétaires américaines et européennes, ainsi que la diversification géographique des portefeuilles, plaident en faveur d'une sous-exposition au dollar.

Actions européennes

Les marchés actions européens évoluent dans un environnement toujours peu porteur, dominé par le maintien d'une prime de risque énergétique et par le durcissement des conditions financières. Malgré la multiplication des initiatives diplomatiques autour du conflit iranien, l'absence de désescalade tangible maintient le Brent au-dessus de 100 \$/baril et entretient la volatilité élevée du gaz européen. Par ailleurs, les enquêtes PMI de septembre confirment certes une activité de zone euro plus résiliente qu'anticipé, avec une amélioration dans les services comme dans l'industrie. Cette bonne surprise n'est toutefois pas nécessairement favorable aux marchés actions : l'accélération marquée des prix des intrants ravive les craintes inflationnistes et renforce les anticipations de poursuite du resserrement monétaire par la BCE.

Du côté microéconomique, la consommation discrétionnaire reste sous pression : **H&M** et **JD Sports** font état d'une demande prudente, d'une concurrence promotionnelle intense et de risques accrus sur les marges. **Trigano** affiche une meilleure résilience grâce à un carnet de commandes de camping-cars en hausse, mais l'attentisme des consommateurs et la faiblesse de certains marchés, notamment français, limitent la visibilité. L'automobile demeure fragilisée par l'accélération des ventes de véhicules électriques, qui favorise la montée en puissance des constructeurs chinois en Europe. La progression de leur part de marché renforce les risques de pression concurrentielle sur les volumes et les prix des acteurs européens. À l'inverse, les industriels et les valeurs de croissance structurelle bénéficient de catalyseurs plus favorables. **Schneider Electric** renforce son exposition aux bâtiments connectés via son offre sur **Shelly**, tandis que **Bureau Veritas** relève ses ambitions de croissance, notamment grâce au M&A et au développement des services liés à l'intelligence artificielle. **GTT** poursuit l'élargissement de ses débouchés dans le GNL et les services, avec une première commande dans le transport fluvial chinois. Dans la santé, les résultats cliniques positifs de **Roche** dans la néphropathie renforcent le potentiel de son portefeuille pharmaceutique, même si les données détaillées restent attendues. Enfin, les financières sont animées par des enjeux stratégiques et de consolidation : l'hypothèse d'une opération **Crédit Agricole** - **UniCredit** sur **Banco BPM** demeure spéculative, tandis que **Société Générale** met en avant ses leviers de croissance et de réduction des coûts. Enfin, le projet de simplification de la famille Arnault apporte par ailleurs un soutien spécifique à Christian Dior.

Actions américaines

Les marchés actions américains se sont redressés sur la période. Le S&P 500 a gagné 0,9% quand le Nasdaq 100 s'est envolé de 3,5%. Au contraire, le Russell 2000 a reculé de 1,4%. Le marché du travail américain reste résilient avec des inscriptions hebdomadaires au chômage légèrement en baisse à 198 000. Toutefois, les taux à 10 ans américains tutoient des sommets pré-crise financière à 5,2%.



Le secteur technologique a fortement progressé (+2,92%) alors que l'indice **SOX** a engrangé 7,7%. Ainsi, **Intel** (+16,5%) et **AMD** (+15,4%) ont profité du regain d'optimisme des marchés sur les équipementiers de l'intelligence artificielle et les goulots d'étranglement sur la mémoire et les puces. **META** (+14,1%) a bénéficié de l'adoption massive de Muse, son nouvel agent autonome et assistant personnel, devenu la première application téléchargée aux États-Unis et de l'annonce de nouvelles lunettes connectées. Cependant, **Oracle** (-7,3%), dont le bilan est fragile, a souffert de la remontée des taux d'intérêt et de l'avis de force majeure adressé à son développeur **Blue Owl Capital** concernant le Projet Jupiter en raison de retards et de blocages sur le développement du centre de données au Nouveau-Mexique.

Le secteur de l'énergie a enregistré la plus forte baisse sectorielle à -2,3 %, malgré le maintien du baril de pétrole à 100 dollars avec comme toile de fond le conflit au Moyen-Orient. La rencontre entre les présidents américain et chinois nourrit des espoirs de cessation du conflit pendant que les potentielles cargaisons supplémentaires apportées par l'Arabie Saoudite via Oman atténueraient les contraintes d'approvisionnement. Dans ce contexte, **Chevron** a chuté de 3,3% et **ConocoPhillips** a lâché 3,0%.

Le secteur de la santé a affiché une bonne performance sur la semaine (+1,0 %) notamment soutenue par **Eli Lilly** (+2,5 %) qui a bénéficié de l'approbation de la FDA pour son traitement par injection d'insuline pour les patients atteints du diabète de type 2.

Les financières ont reculé de 2,0%. Les valeurs bancaires et du crédit privé ont été pénalisées par la remontée des taux longs ainsi que les craintes de l'IA notamment de l'impact des agents autonomes comme Muse de **META** sur leur modèle d'affaires. La banque **JPMorgan** a ainsi reflué de 3,0% suivie de **Goldman Sachs** (-2,8%) dont la baisse a été accentuée par des commentaires prudents sur ses activités de marché liées aux devises, matières premières et taux.

Marchés émergents

L'indice MSCI EM a progressé de 1,28 % en dollars américains sur la semaine, jusqu'à vendredi. La Corée, Taïwan et la Chine ont enregistré des hausses de 5,42 %, 1,89 % et 0,21 % respectivement ; l'Inde, le Brésil et le Mexique ont quant à eux reculé de 1,32 %, 1,01 % et 0,46 % respectivement.

Au cours de la visite de Xi Jinping à Washington cette semaine, le secrétaire au Trésor Bessent a annoncé une prolongation de deux mois de la trêve commerciale, jusqu'en janvier 2027, alors que le marché s'attendait à une prolongation de six mois. La Banque populaire de Chine (PBOC) a maintenu les taux LPR à 1 an et 5 ans à 3,00 % et 3,50 % pour le seizième mois consécutif, invoquant la vigueur du yuan comme un frein à l'assouplissement monétaire. Le 15e plan quinquennal pour le secteur pharmaceutique a réorienté ce dernier, privilégiant l'innovation plutôt que la croissance en volume. L'Administration du cyberspace a ouvert une enquête sur la sécurité des données concernant DeepSeek et Moonshot AI, à la suite d'allégations selon lesquelles des données d'utilisateurs auraient été transmises à Claude d'Anthropic. Alibaba a dévoilé la puce IA Zhenwu V900 (trois fois plus puissante que la précédente, dont la production en série est prévue au 1er trimestre 2027) et s'est fixé pour objectif d'atteindre une capacité de centres de données de 20 GW d'ici 2032.

À **Taïwan**, les commandes à l'exportation du mois d'août ont bondi de +71,4 % en glissement annuel, enregistrant la croissance la plus rapide depuis 2010, bien au-dessus du consensus de +63,0 %, avec des commandes en provenance des États-Unis en hausse de +88,9 %. La production industrielle du mois d'août a ralenti, passant de +25,61 % à +23,47 % en glissement annuel, un chiffre inférieur à l'estimation de +26,70 %, même si les ordinateurs, l'électronique et les composants optiques ont encore progressé de 95,71 %.



En **Corée du Sud**, les chiffres préliminaires pour la période du 1er au 20 septembre ont fait état d'une hausse des exportations, corrigées en fonction du nombre de jours ouvrés, de 89,8 % en glissement annuel, un record pour cette période, les exportations de puces mémoire affichant à elles seules une progression de 350,7 %. La confiance des consommateurs s'est élevée à 106,6 en septembre, contre 104,5 auparavant. Sur le plan politique, Donald Trump et Lee ont salué les « progrès significatifs » réalisés concernant le plan d'investissement de 350 milliards de dollars à l'ONU, citant en premier lieu un projet de centrale électrique au gaz de 22,3 milliards de dollars au Texas.

En **Inde**, les PMI flash ont rebondi : l'indice composite est passé de 54,3 à 56,5, celui du secteur manufacturier de 52,8 à 55,7 (son plus haut niveau depuis sept mois) et celui des services de 54,1 à 55,8. Un document de consultation de l'IRDAI sur la réduction des commissions de distribution d'assurances a pesé sur les établissements de crédit exposés à la bancassurance. L'événement marquant de la semaine a été l'introduction en bourse de la National Stock Exchange. Le gouvernement du Karnataka a approuvé une politique quinquennale visant à atteindre une charge informatique cumulée de 1 GW et 10 à 12 % de la capacité indienne dédiée à l'IA d'ici 2031.

Au **Mexique**, la banque centrale a maintenu son taux directeur à 6,50 %, comme prévu. L'IPC de la première moitié de septembre s'est révélé plus élevé que prévu, à +0,33 % (+0,28 % attendu), portant l'inflation annuelle à 3,42 % contre 3,26 % en raison de la hausse des prix des produits non essentiels, notamment l'énergie et les produits agricoles.

Au **Brésil**, le rapport sur la politique monétaire de la BCB a revu à la baisse ses prévisions de PIB pour 2026, les ramenant de 2,0 % à 1,8 %, invoquant une politique monétaire restrictive, et prévoit que le ralentissement se prolongera jusqu'en 2027. Sur le plan budgétaire, les documents transmis au Congrès ont revu à la hausse le pic prévu de la dette brute, le portant à 89,7 % du PIB en 2030 contre 87,8 % en avril, alors que les objectifs d'excédent primaire sont fixés à 0,25 % du PIB en 2026 et à 0,5 % en 2027.

Dettes d'entreprises

Nouvelle accélération des taux d'intérêt, dans le sillage de la publication d'indices PMI en Europe, mais surtout aux États-Unis, où ils sont ressortis à des niveaux très robustes, supérieurs aux attentes. Ces données renforcent le discours selon lequel la Fed pourrait être amenée à relever davantage ses taux directeurs. Sur le plan géopolitique, les espoirs d'une reprise des négociations entre les États-Unis et l'Iran, qui avaient en début de semaine permis au baril de Brent de franchir à la baisse le seuil des 100 dollars, ont été douchés par les déclarations très fermes des deux parties lors de leurs interventions à l'Assemblée générale de l'ONU. Dans ce contexte de hausse continue des taux d'intérêt européens, la tâche du gouvernement français s'annonce d'autant plus complexe dans l'élaboration du budget 2027.

Les finances publiques de la France attirent de plus en plus l'attention des marchés financiers et le spread entre l'OAT et le Bund a cassé les 110pb cette semaine. Semaine de chahut donc sur l'obligataire Européen avec un 10 ans allemand qui termine la semaine en hausse de 8pb à 3.6% et des spreads de crédit à l'écartement. L'Investment grade affiche une performance de -0.3%, le High Yield de -0.4% et les CoCos (de banques et assurances) de -0.75%. Malgré l'écartement observé sur les spreads et les taux, les conditions de crédit restent largement favorables aux émissions primaires.

Sur les financières, **Société Générale**, **Nationwide**, **Deutsche Bank**, **mBank** ont tous émis des CoCos. Cotés corporates, notons l'émission de **Bayer** en format hybrides, 2md€ en deux tranches. Notons également, coté High Yield, l'énorme émission de **Softbank**, en 7 tranches € et \$ pour un montant total d'environ 11.1md\$.



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