



Flash Marchés Asset Management : La pression monte sur les taux

02 octobre 2026

- **La solidité de l'économie américaine entretient la hausse des rendements, malgré un PCE inférieur aux attentes. Les marchés anticipent toutefois un statu quo de la Fed en octobre, avec une repentification des courbes de taux.**
- **Les taux longs progressent, particulièrement en France, où l'écart avec l'Allemagne dépasse 140 pdb. Les incertitudes budgétaires et politiques alimentent les interrogations sur la soutenabilité de la dette française.**
- **Le pétrole se stabilise à des niveaux élevés, tandis que les tensions sur le diesel restent présentes.**

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.

Pour cette semaine de fin de trimestre, le marché a connu un regain de volatilité que ce soit sur les actions ou sur les taux. L'indicateur de volatilité sur les taux a atteint les points hauts du mois de mars lors du premier mois du conflit au Moyen-Orient. Les taux d'emprunt d'Etat ont continué la tendance engagée, notamment avec les bons indicateurs avancés publiés la semaine précédente. La dernière estimation du PIB américain pour le deuxième trimestre a confirmé la bonne tenue de l'économie, et notamment de la consommation, qui a été révisée à la hausse. Côté emploi, les inscriptions hebdomadaires au chômage sont en baisse et passent sous le niveau de 200 000 cette semaine. Cependant, l'indice PCE, indicateur d'inflation américain très suivi par la Fed, publié ce mercredi pour le mois d'août, s'est établi en dessous des attentes. Cela est en faveur d'un statu quo de la Fed lors de la réunion du mois d'octobre. La situation des consommateurs peut paraître fragile, comme le montre l'indicateur de confiance du *Conference Board* au plus bas depuis 12 ans. On a ainsi vu les attentes de hausse de taux des investisseurs en octobre entraîner une baisse des taux courts et une repentification de la courbe des taux. Le phénomène a été le même en Europe. Les taux longs ont aussi atteint des points hauts, la plus forte dégradation étant pour la France. L'écart de taux avec l'Allemagne a dépassé les 140 points de base sur le taux à 10 ans, niveau de 2012 en plein cœur de la crise de la dette en zone Euro. Le gouvernement français a présenté son budget pour l'année 2027, avec un objectif de 5% de déficit. Cependant, l'approche des élections présidentielles et le parlement fragmenté rendent difficile le vote de ce budget et augmentent l'inquiétude sur la soutenabilité de la dette française. Cette dégradation s'est transmise aux autres pays de la zone Euro qui ont vu aussi leur taux à 10 ans s'écarter de celui de l'Allemagne.

Les nouvelles sur l'approvisionnement en pétrole étaient plutôt favorables cette semaine, les données montrant que le nombre de barils venant du Moyen-Orient se rapprochait du niveau d'avant-guerre. Cependant, cela n'a pas fait réellement baisser les prix, mais a plutôt permis une stabilisation sur des



niveaux élevés. De plus, les prix sur les produits transformés, notamment le diesel, sont repartis à la hausse. Plusieurs médias ont évoqué une possible restriction des exportations américaines de diesel. Cette mesure interviendrait si les pays européens refusaient de libérer une partie de leurs réserves stratégiques. Une réunion des responsables européens s'est mise en place pour aborder ce sujet et a permis en fin de semaine une légère détente des prix de l'énergie.

Dans ce contexte, nous conservons un positionnement légèrement positif sur les actifs risqués, compte tenu des fondamentaux solides de l'économie américaine et à l'approche d'une saison de résultats qui devrait soutenir les actions. Nous avons aussi une vue positive sur la duration, qui apporte maintenant un rendement intéressant et peut servir d'actif protecteur en cas de ralentissement de l'économie.

Actions européennes

Cette semaine a été marquée par la poursuite de la hausse des rendements obligataires, et par le lancement de la saison des *Capital Markets Days*, au cours de laquelle de nombreuses entreprises présenteront leurs nouvelles feuilles de route stratégiques et financières.

Sur le plan macroéconomique, la France est restée au centre de l'attention. Le premier projet de loi de finances pour 2027, publié cette semaine, confirme l'objectif d'un retour du déficit public à 5 % du PIB, après une prévision de 5,4 % en 2026. Les investisseurs demeurent toutefois prudents quant à la trajectoire budgétaire : le spread entre l'OAT française et le Bund allemand à dix ans a ainsi dépassé 140 points de base vendredi, contre environ 85 points au début du mois de septembre. Ce niveau, inédit depuis 2012, illustre la dégradation de la perception du risque français. Le rendement de l'OAT à dix ans s'approche par ailleurs de 5%, accentuant la pression sur les actifs domestiques et les entreprises les plus exposées à une hausse de la fiscalité ou au coût du financement.

Du côté micro, la thématique des data centers reste porteuse. **Rexel** a acquis **GCG**, un spécialiste américain du câble. À l'occasion de son *Capital Markets Day* à Singapour, **Legrand** a relevé ses perspectives de croissance, de marges et d'acquisitions, répondant ainsi aux principales attentes du marché. Les valeurs européennes des équipements pour semi-conducteurs ont bénéficié des résultats de **Micron**, qui a souligné l'insuffisance de l'offre face à une demande très soutenue, notamment dans l'intelligence artificielle. **Technip Energies** a remporté des contrats de licences technologiques et d'ingénierie pour un complexe pétrochimique en Turquie, confirmant la vigueur de la demande pour ses technologies propriétaires. À l'inverse, **Vinci**, **Eiffage** et **ADP** ont subi des pressions après l'évocation d'un possible relèvement de la fiscalité sur les infrastructures de transport de longue distance, qui pourrait avoir un impact significatif sur les bénéfices. **Capgemini** a rebondi dans le sillage des résultats rassurants d'**Accenture**, confortant la capacité des *IT Services* à bénéficier de la demande liée à l'intelligence artificielle.

L'activité M&A est restée soutenue : dans le luxe, **LVMH**, **L'Oréal** et **Essilor Luxottica** pourraient ouvrir des discussions avec **Armani** autour d'une potentielle prise de participation, dont une option envisagée serait une répartition de 15 % du capital entre les trois groupes. Dans la santé, **AstraZeneca** a pris 12 % de **Summit Therapeutics** pour 2 Md\$, afin d'accélérer le développement de l'ivonescimab (médicament expérimental pour certains cancers). **Sanofi** a étendu son partenariat avec **Regeneron** à quatre nouveaux anticorps, dans un accord pouvant atteindre 8 Md\$.



Actions américaines

Les marchés actions américains ont baissé cette semaine. Le S&P 500 a lâché 0,5% tandis que le Nasdaq 100 a légèrement progressé de 0,1% et le Russell 2000 a reculé de 1,1%. Le PMI manufacturier, ressorti à 54,5, reflète la vigueur de l'économie américaine

Le secteur technologique a poursuivi sa hausse (+1,37%) alors que l'indice SOX a engrangé 2,7%. **Accenture** (+19,7%) a surpris à la hausse avec la croissance des bookings trimestriels à 5% à changes constants alors que les analystes s'attendaient à une décroissance. **Micron** (+1,6%) a publié des résultats dépassant largement les attentes ce qui a conforté l'optimisme des investisseurs dans les équipements de semi-conducteurs. Cette semaine, le président américain Donald Trump a convoqué les dirigeants des entreprises technologiques au cœur de l'intelligence artificielle pour la signature d'un accord visant à établir des contrôles sur la technologie et la sécurité des données.

La santé a enregistré la plus forte baisse sectorielle sur la semaine (-2,8%) souffrant de la rotation vers les valeurs technologiques de la thématique de l'intelligence artificielle. Ainsi **Eli Lilly** a reculé de 2,7% et **Johnson & Johnson** a fortement baissé de 4,4%.

Les financières ont baissé de 2,1% en raison de la rotation sectorielle, du maintien des taux longs à des niveaux élevés et des craintes sur l'impact des agents autonomes sur leur modèle de collecte de dépôts. La banque **JPMorgan** a reflué de 1,6% suivie de **Goldman Sachs** (-2,9%). **Blue Owl Capital** (-3,2%) continue de baisser à cause de l'avis de force majeure émis par **Oracle** (-1,1%) et de la fragilité du crédit privé.

Marchés émergents

L'indice MSCI EM a reculé de 1,34% en dollars américains au cours de la semaine qui s'est terminée vendredi. Le Brésil a progressé de 1,32%. Le Mexique, l'Inde, la Corée du Sud, Taïwan et la Chine ont respectivement reculé de 4,64%, 3,77%, 2,67%, 0,35% et 0,21%.

En **Chine**, l'indice PMI manufacturier s'est établi à 50,1 (estimation : 50,1 ; précédent : 49,8) et l'indice PMI non manufacturier a bondi à 50,2 (estimation : 49,2 ; précédent : 49,0) en septembre, les commandes à l'exportation atteignant leur plus haut niveau depuis février. La Banque populaire de Chine (PBoC) a abaissé le taux des prêts de soutien aux infrastructures (PSL) de 25 points de base, à 1,50%, et a étendu le soutien des PSL aux infrastructures des « Six Réseaux ». Les exportateurs ont annulé certaines livraisons d'essence et de diesel prévues en octobre, et les raffineurs ont suspendu les exportations de produits raffinés vers des destinations autres que Hong Kong et Macao « jusqu'à nouvel ordre ». Tencent a conclu un bail de cinq ans pour des centres de données d'Oracle en Asie du Sud-Est, ce qui lui permettra d'accéder à environ 100 000 puces IA de pointe. Le secteur de la santé a connu une avalanche de bonnes nouvelles : Hengrui a concédé une licence pour un candidat-médicament contre l'obésité et le diabète à Novo Nordisk pour un montant pouvant atteindre 2,6 milliards de dollars. Novartis a acquis une licence pour la thérapie auto-immune à ARNm d'Abogen pour un montant pouvant atteindre 7,8 milliards de dollars.

En **Corée du Sud**, la croissance commerciale en septembre a été exceptionnelle. Les exportations ont progressé de 83,5% en glissement annuel, soit la plus forte hausse enregistrée depuis près de 50 ans. L'indice PMI manufacturier est passé de 52,3 à 53,9, atteignant son plus haut niveau depuis quatre mois, les commandes à l'exportation affichant leur plus forte progression depuis mars 2011. Trump a dévoilé des projets d'investissements coréens à hauteur de 200 milliards de dollars dans le secteur énergétique américain dans le cadre de l'accord de 2025 qui plafonnait les droits de douane à 15%.



À **Taïwan**, TSMC envisagerait, selon certaines informations, la création d'un nouveau site au Texas, ce qui représenterait des dizaines de milliards de dollars d'investissements.

En **Inde**, l'indice PMI manufacturier de septembre est resté solide à 55,1. L'activité industrielle est restée vigoureuse en août, affichant une croissance supérieure aux attentes à 8 % en glissement annuel (consensus : 7,0 %). Les hôpitaux ont été durement touchés après que la Cour suprême a remis en cause les marges élevées pratiquées sur les médicaments anticancéreux.

Au **Mexique**, l'indice PMI manufacturier du mois d'août est repassé en territoire d'expansion à 50,3, contre 49. Les responsables se montrent de plus en plus confiants quant à la conclusion d'un accord avec les États-Unis visant à réduire les droits de douane. Le ministre des Finances, M. Amador, a annoncé un plan d'investissement de 300 milliards de dollars pour la période 2026-2030.

Au **Brésil**, les derniers sondages laissent présager un second tour très serré le 25 octobre. La subvention sur le diesel, fixée à 2,12 BRL le litre, a été prolongée d'au moins 30 jours. Sigma Lithium a suspendu ses activités au Brésil après un report de 15 jours prononcé par la justice dans le cadre d'une affaire relative à un permis environnemental.

Dettes d'entreprises

L'instabilité politique et budgétaire française a accru la défiance des marchés. Le spread OAT-Bund a été le thème dominant des taux européens la semaine dernière. Il est élargi de manière spectaculaire pour atteindre 151 points de base, son niveau le plus large depuis 2012. L'appétit pour le risque s'est fortement détérioré au cours de la semaine, poussé par une conjonction de vents contraires, tant géopolitiques que macroéconomiques. Les tensions croissantes entre les États-Unis et l'Iran ont dominé l'actualité : le président Trump a rejeté la proposition iranienne de rouvrir le détroit d'Ormuz et le Pentagone a déployé un troisième porte-avions au Moyen-Orient. Le dernier plan de relance chinois a déçu les marchés, perçu comme visant une stabilisation de la croissance plutôt qu'une reprise générale.

Les marchés du crédit avaient jusqu'à présent largement résisté mais cette semaine a été marquée par un changement radical. Les indices de **CDS Main** (+5.3bps) et **Xover** (+22bps) ont sous-performé leurs homologues nord-américains. Les performances ont été fortement négatives (EUR IG -0.4%, Corp Hybrides -1.1%, Coco -1.25%, EUR HY -1.28%) et permettent donc d'observer un début de décompression.

La faiblesse des marchés s'est également manifestée sur le marché primaire. Les émissions de Paramount et de Remy Cointreau se sont fortement écartées, un phénomène très rare pour un deal de la taille de celui de Paramount pour lequel les émetteurs accordent habituellement une prime.



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