

Monthly CIO View

9 octobre 2026



EDMOND
DE ROTHSCHILD



LES MARCHÉS SE CHERCHENT UN NOUVEAU SOUFFLE, PARTAGÉS ENTRE LA RÉSILIENCE DE L'ÉCONOMIE ET LA HAUSSE DES TAUX

Nicolas Bickel,
Group Head of Investment Private Banking & CIO

À l'image de la saisonnalité (MSCI World -1,17% en moyenne historique), les marchés actions ont pour la plupart reculé en septembre. La majorité des secteurs du MSCI World a délivré une performance négative, affectée par la nouvelle hausse des prix de l'énergie et la forte remontée des taux souverains. En revanche, cette baisse reste plutôt modérée par rapport aux mouvements observés sur les marchés obligataires. Les marchés actions restent soutenus par la profitabilité élevée des entreprises, notamment dans le secteur de la technologie, et par une économie mondiale qui demeure résiliente.

La hausse des taux souverains n'affecte pas tous les marchés de la même façon

L'amplitude exceptionnelle et globale de la hausse des taux souverains, alimentée par la prime d'inflation mais surtout par la dynamique de croissance et par les besoins grandissants de financement de la dette des États, a impacté l'ensemble des marchés obligataires. Ce mouvement a modéré la tendance haussière des marchés actions, en particulier les secteurs les plus sensibles aux taux.

En effet, le rendement 10 ans allemand est monté au-dessus de 3,56% alors que celui de la France a frôlé les 5%, soit son point le plus élevé depuis 2002. L'écart de rendement entre la France et l'Allemagne a atteint, sur l'ensemble de la courbe, des niveaux inédits depuis la crise financière, culminant à 140 points de base sur le segment à 10 ans. Le taux à 10 ans américain est quant à lui monté de plus de 0,5% en septembre, soit la plus forte hausse mensuelle depuis 4 ans. Il évolue depuis autour de 5,3% alors que le rendement 2 ans reste proche de ses plus hauts annuels à 4,80%.

Des taux élevés constituent sans nul doute un vent contraire pour les marchés actions, bien qu'ils ne suffisent pas à eux seuls à prédire une fin de cycle. Le véritable juge de paix reste la capacité des entreprises à maintenir une croissance solide des bénéfices, suffisante pour compenser la progression du coût du capital et la baisse des valorisations. Dans un environnement de taux élevés, la poursuite de la hausse des actions n'est pas une utopie, surtout pour le marché américain où la prime de croissance est le principal déterminant de la hausse des rendements obligataires.

Cette hausse des taux se produit dans un contexte de besoins importants de financement, notamment dans le secteur technologique, ce qui crée une concurrence nouvelle pour capter l'épargne mondiale, engendrant une pression sur le coût du capital, au moment où les États ont besoin eux aussi d'emprunter davantage. La demande d'investissements liée à l'intelligence artificielle (IA) devrait se situer à un niveau sans précédent, à savoir 1 000 milliards en 2027 et 800 milliards cette année.

Quelle que soit leur notation, les entreprises font face à un durcissement des conditions de crédit après des années d'accès large et direct aux marchés de capitaux mondiaux. Cette situation se matérialise à travers la volatilité implicite des obligations souveraines et le spread de crédit sur les obligations à haut rendement, qui sont tous deux en nette hausse depuis fin juin. Les entreprises dont les notations sont les plus faibles peuvent présenter les caractéristiques d'une fin de cycle avec des taux en hausse, des financements de plus en plus sélectifs et des indicateurs de stress durablement supérieurs à leurs moyennes. Or à ce stade, aucune de ces mesures n'a atteint les seuils de panique observés en 2008,



2016 et 2020, bien que l'on observe une détérioration des conditions de crédit, en particulier du segment à haut rendement. Le marché semble rassuré par un « mur de refinancement » (fort volume d'échéances de dettes qui impose de nouvelles émissions en masse) prévu uniquement en 2028.

Malgré l'amplitude de cette évolution des taux d'intérêt, les indices actions sont parvenus à tirer leur épingle du jeu face au marché obligataire, bien que la dispersion des performances reste très importante et la participation des membres de l'indice très faible, notamment sur les actions américaines. Cette baisse légère du marché en septembre cache en effet une autre réalité : près de 80% des actions du S&P 500 ont terminé dans le rouge. Près de 60% ont reculé d'au moins 5% et plus d'un quart de plus de 10% ! Cela s'est également illustré par la baisse du S&P 500 équipondéré de 5% sur le mois.

L'indice des petites entreprises américaines, le Russell 2000 a par exemple reculé de 5,4% en septembre alors que celui des semi-conducteurs rebondissait de plus de 9,5%. Cette dispersion a également touché les Sept Magnifiques avec une hausse de Meta de 26,7%, mais un recul de -4,1% pour Amazon.

Hormis les secteurs de la technologie et de la communication, tous les autres ont affiché des performances négatives, en particulier les secteurs les plus sensibles à la hausse des coûts de financement. C'est le cas notamment du secteur immobilier (-6,7%), des services aux collectivités (-6,1%), ainsi que de la consommation discrétionnaire (-5,9%).

Les investisseurs se détournent ainsi de la plupart des secteurs, à l'exception de la technologie. Face à la demande inépuisable en capacités de calcul pour l'IA, la hausse des taux pèse peu. Il n'est donc pas surprenant que la forte exposition des marchés américains au secteur technologique leur ait permis de surperformer leurs homologues européens, qui ont de surcroît subi le durcissement du discours de la Banque centrale européenne face à la résilience de l'inflation.

Les dernières données économiques soulignent la robustesse de l'économie

Face à la hausse des taux, plusieurs indicateurs intéressants ont été publiés récemment, offrant un répit bienvenu aux marchés actions, ainsi que quelques arguments à la Réserve fédérale américaine (Fed) pour tempérer la rapidité de son cycle de hausse de taux. Parmi ces éléments figure l'indice des prix à la consommation (PCE) du mois d'août, ressorti en hausse de 3,4% contre 3,7% attendus. Sa composante sous-jacente, hors alimentation et énergie, a progressé de 3%, confirmant la stabilisation de l'inflation. Cela s'inscrit dans un contexte de solidité des dépenses de consommation, tandis que la croissance américaine a été révisée à la hausse, à 2,2 % pour 2026.

Cette robustesse de la consommation sans effet majeur sur l'inflation laisse penser que cette dernière résulte de volumes plus importants et non de prix plus élevés, et qu'elle bénéficie des hausses de salaires modérées, comme l'a démontré le rapport de l'emploi ADP. Parallèlement, la hausse des créations d'emplois dans le secteur privé et du nombre d'heures travaillées témoigne de la résilience du marché de l'emploi américain. À ce stade, la crainte d'une transmission de la hausse des prix à la production (PPI) aux prix à la consommation ne semble donc pas se matérialiser.

Plus récemment, la faiblesse des créations d'emplois non agricoles cette fois (Non Farm Payrolls) a fait baisser les attentes de hausse de taux de la Fed à sa réunion d'octobre à moins de 15% actuellement et a conduit à une légère pentification de la courbe des taux. Cela a également permis aux marchés actions de retrouver un second souffle et à certains indices d'atteindre de nouveaux records de valorisation. Cette dynamique a aussi été soutenue par la baisse des prix du pétrole et la probable mobilisation des réserves stratégiques en Europe où les indicateurs économiques, à l'image des PMI, témoignent d'une activité en progression, tandis que l'inflation progresse sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie. Le risque sur les rendements périphériques et surtout français a aussi induit des anticipations de hausses de taux de la BCE moins élevées.

**Des taux durablement élevés : une perspective pas nécessairement défavorable aux marchés actions**

La Fed devra très probablement remonter ses taux d'intérêt plusieurs fois pour ramener l'inflation à son objectif de 2%. Les investisseurs devront donc composer, ces prochains mois, avec un environnement de taux longs élevés, tandis que la dérive des politiques fiscales et la résilience de la croissance économique alimentent encore la pression haussière.

Cependant, à moyen terme, des taux élevés ne sont pas nécessairement défavorables aux marchés actions. Le niveau absolu des taux d'intérêt est en soi moins important que leur vitesse de progression et surtout que les raisons fondamentales de ces mouvements. Lorsqu'une croissance robuste et des résultats d'entreprises solides sont le déclencheur de taux plus élevés, les marchés actions peuvent s'en accommoder. Historiquement, les actions américaines ont d'ailleurs souvent continué à monter après le début d'un cycle de resserrement monétaire. En revanche, une inflation persistante peut s'avérer négative, car elle exerce une pression sur les salaires et sur les marges des entreprises, ce qui, conjugué à des coûts de financement plus élevés, peut à son tour impacter la valorisation des actions.

En conclusion, face à la poursuite de la hausse des taux, les marchés actions ne semblent donc pas en fin de cycle, mais dans une phase de respiration peu perceptible au niveau des indices, tant la technologie soutient leur performance. La poursuite du resserrement monétaire, alliée à une croissance économique qui refuse jusqu'ici de se contracter, oblige les investisseurs à adapter leurs attentes : le soutien viendra moins de l'expansion des multiples que de la sélection rigoureuse des secteurs et sociétés, au bénéfice de modèles économiques capables de créer de la valeur dans un environnement où le coût du capital sera plus élevé.

Disclaimer

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