

Monthly CIO View

10 septembre 2026



EDMOND
DE ROTHSCHILD



QUELLES PERSPECTIVES POUR LES MARCHÉS FACE À LA HAUSSE DES TAUX SOUVERAINS ?

Nicolas Bickel,
Group Head of Investment Private Banking & CIO

La saison de publication des résultats du deuxième trimestre touche à son terme et force est de constater qu'elle a été de très bonne facture. La progression des bénéfices de 30% sur un an glissant du S&P 500 aux États-Unis et de 23% de l'Euro Stoxx 600 en Europe a pour l'instant relégué au second plan la reprise des hostilités autour du détroit d'Hormuz, la résilience de l'inflation, la hausse des taux souverains et les incertitudes à l'approche des élections de mi-mandat aux États-Unis.

Les investisseurs ont en effet été rassurés sur la robustesse de l'économie mondiale et la capacité des entreprises à maintenir un rythme élevé de croissance de leurs bénéfices, ce qui a permis aux marchés actions de poursuivre leur hausse depuis la fin du mois de juillet.

Après la correction de la thématique IA en juillet, les marchés actions ont rebondi en août

Le mois d'août a en effet été particulièrement intéressant sur les marchés actions, marqué par le rebond du secteur technologique en raison de résultats rassurants sur la capacité des entreprises à monétiser leurs investissements massifs dans l'intelligence artificielle (IA), à l'image des excellents chiffres de Microsoft ou Nvidia.

Dans ce contexte, le MSCI World a gagné 2,5% alors que les marchés émergents, très orientés technologie, ont surperformé avec une hausse de 3,2% en août. Le marché européen, moins exposé à la technologie et qui a subi le durcissement du discours de la BCE face à la persistance de l'inflation a quant à lui légèrement progressé sur la période à l'image de l'Euro Stoxx 600 en hausse de 0,3%.

Une participation plus large à la performance des indices

Certes, les plus grandes capitalisations contribuent toujours à une grande part de cette performance avec les trois plus grosses sociétés représentant 50% de la hausse mensuelle du S&P 500, cependant, cette performance est diffusée à de nombreux titres et secteurs. En effet, la progression moyenne des titres du S&P 500 est de 5,9% soit 3% de plus que l'indice en août.

La surperformance des semiconducteurs s'est interrompue en juin et depuis, certains secteurs ont su tirer leur épingle du jeu. Aux États-Unis, le secteur de la santé affiche une hausse de plus de 15% sur les deux derniers mois alors que les financières et l'énergie complètent le podium. En Europe, les financières tiennent le haut du pavé avec une performance de 18% depuis fin mai alors que la plupart des secteurs affiche des performances positives.

Cela dit, face à la poursuite de la hausse des prix du pétrole et la montée des attentes de hausses des taux d'intérêts, les marchés actions montrent des signes de fébrilité, ceci durant une période qui n'est pas la plus porteuse statistiquement pour les actions. En effet, le mois de septembre est historiquement le seul mois négatif avec une moyenne de performance du S&P 500 de -1,15%, alors que l'Euro Stoxx 600 affiche à peine -1,3% sur les 25 dernières années

De nombreux facteurs sont à l'origine de la hausse des taux souverains

Le principal fait marquant sur les marchés financiers depuis la fin du mois de juin a sans aucun doute été la poursuite de la hausse des rendements des obligations souveraines. Les taux américains à dix ans ont atteint 4,80 %, un niveau qui n'avait plus été observé depuis novembre 2023, tandis que le taux à trente ans a dépassé 5,30 %.

Le Trésor américain a bien tenté une « *Operation Twist* » visant à émettre de la dette à court terme pour racheter la dette à long terme afin d'en limiter la hausse. De petite taille, très probablement inefficace à long terme, cette opération ne semble pas avoir gagné en crédibilité auprès des investisseurs, malgré l'utilisation potentielle du compte courant du Trésor américain. Sans coordination efficace avec la Réserve fédérale américaine (Fed), cette action n'a, selon nous, que peu de chances d'avoir un véritable



effet à long terme sur les taux longs. Seul un changement des fondamentaux (inflation, croissance, et surtout réduction du niveau des déficits publics) pourrait enclencher un cycle de taux longs plus bas.

À la suite du rapport sur l'emploi publié vendredi dernier, qui a fait état de créations d'emplois aux États-Unis nettement supérieures aux attentes, ainsi que des chiffres d'inflation, qui n'ont pour l'instant pas confirmé de véritable décélération, les marchés anticipent désormais une hausse des taux de la Réserve fédérale d'ici la fin de l'année avec une probabilité d'un relèvement dès septembre estimée à 60%. Il est intéressant de constater que ces dernières semaines, les taux longs ont presque autant augmenté que les taux courts. Or, dans des conditions normales, les anticipations de hausse de taux de la Fed devraient principalement avoir un impact sur les taux courts. Cela devrait même permettre une baisse des taux longs via la chute de la prime d'inflation provoquée par la hausse des taux directeurs, utilisée principalement pour combattre l'inflation. Cependant, la dégradation des finances publiques est telle que les investisseurs sont de moins en moins à l'aise avec la duration, ce qui a fait monter les taux réels à des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis 15 ans. Les taux réels se situent aujourd'hui à plus du double du rendement du dividende du S&P 500.

De plus, les acheteurs étrangers peuvent trouver des taux avantageux dans leur monnaie actuellement, à l'image du Japon qui voit ses taux à 10 ans traiter au-dessus de 3%, réduisant l'attrait d'investir en T-bonds américains, ce qui a été le cas pendant près de 30 ans de taux bas au Japon. La concurrence des entreprises de bonne qualité, qui ont émis presque autant de dette que le Trésor américain en 2026, vient également peser sur les taux souverains. Ajoutons à cela l'intention de puissants acteurs institutionnels de vendre une bonne partie de leur dette étatique, à l'image du fonds souverain norvégien à hauteur de 100 milliards de dollars, et les nouvelles introductions en bourse qui dirigent une partie de la liquidité sur leurs opérations. Nous nous retrouvons dans une situation où les États sont en concurrence sur le marché des capitaux pour financer leurs dettes toujours plus importantes. De plus, la faiblesse de la demande pour les obligations du Trésor américain par les investisseurs à long terme provoque une forme d'assèchement de la liquidité.

Cela dit, cette situation n'est de loin pas une spécificité américaine. Les taux européens sont eux aussi concernés, avec des pics pour la dette française notamment, qui a même brièvement dépassé les rendements de la dette de la Bulgarie ! Elle affiche un écart de 89 points de base avec la dette allemande, des niveaux pas observés depuis 2024. Des tensions sont également présentes sur la dette allemande alors que Berlin voit ses déficits augmenter et potentiellement dépasser temporairement les critères de Maastricht. La première économie européenne fait face à des taux à 10 ans au-dessus des 3% alors que sa croissance demeure en dessous de 1%, et la réputation de stabilité politique de l'Allemagne est aujourd'hui fragilisée par l'impopularité record de son chancelier, Friedrich Merz, dont le taux de popularité ne s'élève qu'à 13%, un niveau inédit pour un chef du gouvernement allemand.

La hausse des taux n'a eu, pour l'instant, que peu d'impact sur les marchés actions

À ce stade, la montée des taux n'impacte pas directement les valorisations des actions. Historiquement, des hausses de cette ampleur ont pour conséquence de freiner les investissements et l'économie ainsi que de faire baisser les valorisations, notamment du secteur technologique. Or, la situation financière de ces géants reste très solide, avec des flux de trésorerie conséquents les rendant moins sensibles aux mouvements de taux, mais surtout une croissance record des bénéfices, qui font plus que compenser les baisses de valorisations. L'impact se reflète principalement dans l'élargissement des écarts de crédit, de l'ordre de 20 à 30 points de base sur les obligations des hyperscalers de bonne qualité ces dernières semaines.

Cependant, les hausses de taux durcissent malgré tout les conditions financières de tous les acteurs de l'économie. Dans une situation de boom économique, cela peut simplement permettre d'éviter la surchauffe. En revanche, dans un contexte de léger ralentissement économique et surtout d'un durcissement des politiques monétaires cela pourrait à terme impacter les marchés actions. Bien que la récession ne soit plus du tout dans la tête des inquiétudes des investisseurs, des resserrements trop importants des banques centrales pour contrôler l'inflation pourraient faire baisser la croissance et faire ressurgir ce risque. Des impondérables existent, comme une flambée des tensions au Moyen-Orient ou des prix des matières premières agricoles à la suite du phénomène climatique El Niño, mais restent difficilement quantifiables à ce stade.



La bonne santé des entreprises devrait permettre au marché actions de traverser cette crise

Actuellement, les investisseurs continuent donc de surfer sur les excellents résultats des entreprises, y compris en Europe, qui a vu tous les secteurs, à l'exception de celui de la consommation, réviser à la hausse les prévisions de bénéfices.

Malgré le risque indirect lié au niveau élevé des taux d'intérêt, notamment sur le coût du capital et la rentabilité des investissements, nous nous devons de rappeler que les marchés ont su faire face à tous les défis rencontrés ces dernières années. Qu'il s'agisse de l'effondrement des logiciels, du rallye des semiconducteurs, des brutales rotations sectorielles ou factorielles, voire de l'actualité politique et géopolitique, les marchés ont à chaque fois réussi à surmonter ces événements et ont continué à croire en l'extraordinaire capacité d'adaptation des entreprises dans un environnement toujours plus incertain, à juste titre. De la pandémie à la guerre en Ukraine, des guerres commerciales à la crise du crédit privé, de l'explosion de l'inflation à celle des déficits publics, des craintes de récession à celles de la déflation, ces six dernières années n'ont été qu'une succession de crises de plus ou moins grande ampleur qui n'ont pas empêché les entreprises de délivrer des performances de premier ordre et les marchés actions de traiter à des niveaux deux à trois fois plus élevés qu'au plus bas de 2020, certes soutenus par un cycle d'investissement d'une ampleur inédite sur le secteur technologique notamment.

Notre conviction demeure que, tant que l'économie réussit à maintenir un rythme de croissance suffisamment élevé et que l'inflation revient graduellement vers l'objectif des 2%, sans nécessiter d'actions majeures des banques centrales, les actions devraient demeurer le principal contributeur à la performance des portefeuilles diversifiés à moyen terme.

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