



Flash Marchés Asset Management : Ni guerre, ni paix

18 septembre 2026

- **Le scénario « ni guerre, ni paix » au Moyen-Orient entretient la volatilité, tandis que les tensions sur les infrastructures pétrolières et le détroit d'Ormuz alimentent les risques sur l'offre et l'inflation mondiale.**
- **Face à une inflation persistante, les banques centrales conservent une posture restrictive, entraînant une remontée généralisée des taux aux États-Unis, en zone euro et au Japon.**
- **Malgré la remontée des taux et les interrogations autour de certaines thématiques liées à l'intelligence artificielle, les marchés actions ont reculé de manière limitée.**

Le scénario du « ni guerre, ni paix » continue d'alimenter une forte volatilité, illustrant la forte sensibilité des marchés à chaque évolution géopolitique.

Au Moyen-Orient, l'annulation de la réunion entre le Conseil de coopération du Golfe et l'Iran, ainsi que l'interruption de l'oléoduc saoudien Est-Ouest à la suite de frappes de drones, ont ravivé les tensions. Les attaques houthistes contre l'Arabie saoudite renforcent le risque d'un déficit d'offre pétrolière plus durable. Le Brent a ainsi atteint 109 dollars le baril, en hausse de près de 20% depuis le début du mois de septembre. La perspective d'une perturbation prolongée des flux transitant par le détroit d'Ormuz constitue désormais un risque majeur pour le marché de l'énergie et l'inflation mondiale. L'absence de réaction immédiate de Donald Trump, malgré la dégradation de la situation, a particulièrement retenu l'attention des investisseurs. Les marchés ont donc recherché des signaux susceptibles de conforter l'hypothèse d'une désescalade et d'une reprise des flux pétroliers.

Dans un contexte d'inflation persistante et de prolongation du conflit au Moyen-Orient, la remontée des taux s'est généralisée. Le taux américain à dix ans a ainsi franchi le seuil de 5 % pour la première fois depuis 2023. La Fed a été contrainte de relever ses taux de 25 points de base, dans une décision unanime qui renforce la crédibilité de Kevin Warsh. Cette hausse se justifie par une inflation toujours trop élevée, un marché du travail résilient et une croissance solide. La Fed laisse par ailleurs ouverte la possibilité d'un resserrement supplémentaire si le processus de désinflation ne reprend pas rapidement.

En zone euro, les anticipations de marché intègrent désormais près de 100 points de base de hausses cumulées de la BCE d'ici septembre 2027. La Banque du Japon a également relevé ses taux directeurs de 25 points de base, face aux pressions inflationnistes, tant domestiques qu'extérieures, ainsi qu'à la faiblesse persistante de la devise. Les taux courts et longs japonais atteignent leurs plus hauts niveaux depuis trente ans. À contre-courant, la Banque d'Angleterre a maintenu ses taux à 3,75%, compte tenu de la dégradation du marché du travail. Elle a toutefois présenté un plan de long terme visant à réduire la taille de son bilan, ce qui a contribué au recul des taux longs.

Face à cette remontée des taux, les marchés actions reculent, mais de manière limitée, y compris dans un contexte de défiance accrue à l'égard de certaines thématiques liées à l'intelligence artificielle. Cette résilience suggère que les investisseurs ont déjà intégré un niveau de risque plus élevé, entre hausse des prix du pétrole, tension sur les taux longs et anticipation d'un resserrement monétaire. Nous doutons toutefois de la pérennité de ces niveaux sur les taux : les coûts économiques d'une escalade



durable, combinés au maintien de taux élevés, pourraient favoriser une accalmie au moins partielle avant la fin de 2026.

Dans ce contexte, qui rend les taux plus attractifs, nous renforçons notre recherche de portage, en surpondérant les obligations de maturités courtes à intermédiaires. Nous estimons qu'un cycle prolongé de hausse des taux n'est pas le scénario central, ce que semblent également indiquer les « dots » de la Fed. La stabilité des marchés actions, ainsi que leur capacité à absorber les niveaux de taux actuels grâce à de bons résultats d'entreprises, nous conduisent à conserver une vue constructive sur cette classe d'actifs. Nous maintenons notre vue négative sur le dollar.

Actions européennes

Les marchés actions européens ont évolué au rythme des développements géopolitiques et énergétiques, dans un environnement demeurant particulièrement volatil. Le Stoxx Europe 600 en a profité, soutenu par les secteurs cycliques, tandis que le resserrement des spreads de crédit a confirmé l'amélioration temporaire de l'appétit pour le risque.

Du côté microéconomique, **Exosens** se distingue par un relèvement très significatif de ses objectifs 2026, confirmant une dynamique commerciale robuste et une expansion de marge vers un niveau record. **Soitec** sécurise quant à lui un financement de 500 M€ dans des conditions favorables, renforçant sa flexibilité financière pour accompagner la montée en puissance de ses solutions Photonics-SOI exposées à l'IA. Dans la santé, le succès intermédiaire de l'étude de phase III CELESTIMO constitue un signal légèrement positif pour **Roche** et soutient le potentiel de Lunsumio dans le lymphome folliculaire. Dans les industrielles et l'ingénierie, les annonces restent plus contrastées. **Prysmian** franchit une étape réglementaire importante dans l'acquisition d'**Atkore**, dont les synergies devraient soutenir la relation à moyen terme, tandis que **Técnicas Reunidas**, spécialisée dans l'ingénierie et la construction d'installations énergétiques, surprend favorablement avec le lancement d'un programme de rachat d'actions, signe de confiance dans sa génération de trésorerie. **Technip Energies** renforce pour sa part son positionnement dans le GNL standardisé et électrifié via son partenariat avec **Honeywell** et **Siemens Energy**, en ligne avec sa stratégie de solutions à plus forte valeur ajoutée. À l'inverse, le profit warning de **Bilfinger**, entreprise allemande de construction et services, rappelle la vulnérabilité des décisions d'investissements industriels face à l'incertitude géopolitique et à la volatilité énergétique, avec une dégradation marquée des perspectives de marge. Enfin, **AXA** présente des objectifs de croissance bénéficiaire supérieurs aux attentes, tandis que la cession de Government Solutions permet à **Capgemini** de clore un sujet réputationnel, pour un impact financier limité.

Actions américaines

Les marchés actions américains ont légèrement reculé sur la période. Le S&P 500 a cédé 0,25 %, tandis que le Nasdaq 100 a progressé de 0,27 %. À l'inverse, le Russell 2000 a reculé de 1,01 %. La Fed a relevé son taux directeur de 25 points de base, atteignant une fourchette comprise entre 3,75 % et 4,00 %.

Le secteur technologique a légèrement progressé (+0,2 %) alors que l'indice **SOX** a reculé de 1,9 %, pénalisé par la sous-performance des équipementiers. **Intel** (+5,7 %) et **AMD** (+5,6 %) ont bénéficié du regain d'optimisme autour de la demande en infrastructures d'intelligence artificielle, alimenté notamment par les commentaires du directeur général de **Nvidia** et par la hausse annoncée des prix de certains services de calcul sur GPU. À l'inverse, les équipementiers ont sous-performé, avec des replis de 8,6 % pour **Applied Materials** et de 4,1 % pour **Broadcom**. **Oracle** (+0,2 %) a publié des résultats trimestriels supérieurs aux attentes, portés par une croissance de 121 % de ses revenus d'infrastructure



cloud. Le marché est toutefois resté prudent face à la forte hausse des dépenses d'investissement et à la pression sur les marges liée au développement de ses capacités d'intelligence artificielle.

Le secteur de l'énergie a reculé de 1,1 %, malgré la légère hausse hebdomadaire des cours du pétrole. Le reflux des prix après leur pic de milieu de semaine, consécutif à l'annonce d'une remise en service partielle du pipeline Est-Ouest en Arabie saoudite et à la reprise de certains champs libyens, a pesé sur le secteur. Les valeurs de services pétroliers ont particulièrement souffert, avec des baisses de 7,1 % pour **SLB** et de 5,1 % pour **Halliburton**.

Le secteur de la santé a enregistré la meilleure performance sectorielle de la semaine (+2,1 %), soutenu par la progression des valeurs de sciences de la vie, des dispositifs médicaux et des grandes pharmaceutiques. **Eli Lilly** (+3,3 %) a été soutenu par la publication de données cliniques positives dans l'obésité.

Les financières ont accusé la plus forte baisse sectorielle (-2,4 %), pénalisées par des commentaires prudents de plusieurs grandes banques en amont de la saison des résultats. **Bank of America** a cédé 7,2 % après que sa direction a indiqué que les revenus de trading du troisième trimestre devraient être globalement stables sur un an et que les commissions de banque d'investissement seraient inférieures aux attentes. **Goldman Sachs** a perdu 7,6 %, après avoir signalé une faiblesse de son activité de trading de taux, devises et matières premières, ainsi qu'une hausse des coûts.

Marchés émergents

L'indice MSCI EM a reculé de -1,88 % en dollars américains sur la semaine jusqu'à vendredi, tous les principaux marchés émergents étant dans le rouge : la Corée, le Brésil, le Mexique, l'Inde, la Chine et Taïwan ont respectivement perdu 5,78 %, 2,09 %, 1,33 %, 1,05 %, 0,90 % et 0,41 %.

En **Chine**, les données d'activité du mois d'août continuent de confirmer une économie à deux vitesses. La production industrielle a dépassé les attentes avec une hausse de +5,2 % en glissement annuel (estimation : +4,8 %, précédent : +4,5 %), tandis que les ventes au détail ont largement déçu avec une hausse de +0,4 % (estimation : +0,8 %, précédent : +0,6 %). Les investissements en immobilisations (hors secteur rural) pour la période janvier-août ont reculé de -7,2 % en glissement annuel (estimation : -7,1 %, précédent : -6,7 %), et les investissements immobiliers se sont détériorés à -19,9 % (contre -19,2 %). M. Bessent, du Trésor américain, rencontrera son homologue chinois He Lifeng ce week-end, avant le sommet prévu entre Xi Jinping et Donald Trump le 24 septembre à Washington. Les États-Unis auraient décidé de reporter toute nouvelle annonce de droits de douane jusqu'après cet événement, les deux parties discutant de réductions sur les exportations américaines d'énergie et de produits agricoles ainsi que sur les intrants industriels chinois dans le cadre du plan réciproque d'environ 30 milliards de dollars conclus précédemment.

À **Taïwan**, la CBC a maintenu son taux directeur à 2,00 %, conformément aux attentes. Les prévisions ont été revues à la hausse pour la croissance du PIB en 2026, passant de 9,45 % à 11,48 %, tandis que l'IPC pour 2026 a légèrement augmenté, passant de 1,91 % à 2,03 %. TSMC a annoncé son intention d'augmenter sa capacité de production en 2 nm de 22 %, pour atteindre 110 000 plaquettes par mois d'ici mi-2027, et celle en 3 nm de plus de 16 %, pour atteindre 210 000 plaquettes.

En **Corée**, l'IPP du mois d'août s'est révélé légèrement en deçà des attentes, à +7,9 % en glissement annuel (contre environ 8,1 % prévu, +7,7 % précédemment et +0,2 % en glissement mensuel). Séoul a également prolongé les réductions de taxes sur les carburants jusqu'à fin novembre. Les exportations automobiles du mois d'août ont chuté de près de 30 % en glissement annuel en raison d'un nombre



réduit de jours ouvrés et de perturbations liées à des grèves. SK Hynix a confirmé qu'elle « étudiait différentes options » avec Intel concernant la location d'une partie du complexe prévu dans l'Ohio ou la création d'une coentreprise avec Intel et de grandes entreprises du cloud

En **Inde**, l'IPC du mois d'août a accéléré pour s'établir à +4,82 % en glissement annuel (estimation : +4,86 %, précédent : +4,45 %), soit la plus forte hausse depuis décembre 2024, principalement tirée par les bijoux en métaux précieux (+35,5 %) et les bijoux en argent (+107,1 %). Le déficit du mois d'août s'est fortement réduit à 26,9 milliards de dollars, contre 32,15 milliards attendus et 31,98 milliards précédemment, les exportations de marchandises et de services ayant accéléré à +25,4 % en glissement annuel, contre +13,3 % en juillet, tandis que les importations ont augmenté de +18,8 %. Le conseil d'administration de Tata Sons a approuvé une introduction en bourse, et Shapoorji Pallonji a proposé de monétiser une partie de ses participations. Applied Materials a annoncé 5 milliards de dollars d'investissements sur dix ans, tandis que Nexperia a conclu un accord avec Tata Electronics pour la fabrication et le conditionnement de puces de puissance.

Au **Mexique**, la production industrielle a progressé de 2,7 % en glissement annuel en juillet, dépassant les prévisions de 1,8 %. Les ventes à magasins comparables de l'ANTAD (Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales et une organisation professionnelle qui regroupe les principales chaînes de supermarchés et grands magasins au Mexique) ont augmenté de +1,7 % en glissement annuel en août (+4,2 % en incluant les nouveaux magasins).

Au **Brésil**, le Copom a abaissé le taux Selic de 25 points de base à 13,75 %, conformément aux attentes, et a laissé la prochaine décision dépendre des futures publications des données macro-économiques. Les ventes au détail de juillet ont progressé de 1,2 % en glissement annuel, un résultat inférieur aux prévisions de 2,3 %. Sur le plan budgétaire, le ministre des Finances, Dario Durigan, a promis une « politique budgétaire plus rigoureuse » et une baisse des taux à venir, s'engageant à réduire les dépenses obligatoires et les avantages fiscaux.

Dettes d'entreprises

La semaine a été marquée par une forte volatilité sur les taux, sur fond de hausse du pétrole, d'inflation américaine supérieure aux attentes et de durcissement des banques centrales. Le Brent a temporairement dépassé 109 \$/baril, alimenté par les tensions au Moyen-Orient. Cette hausse des prix de l'énergie, combinée à une inflation américaine supérieure aux attentes, a renforcé le scénario de taux durablement élevés.

En zone euro, la BCE demeure fermement orientée vers la lutte contre l'inflation, même si le repli récent de l'énergie a légèrement modéré les anticipations de hausse à court terme.

Les rendements souverains ont fortement progressé avant de connaître un léger reflux en fin de semaine. Le 10 ans américain a franchi brièvement les 5% avant de revenir sous 4,95%, tandis que le 2 ans a atteint 4,62%. En Europe, le Bund 10 ans a culminé au-dessus de 3,50%, après une hausse hebdomadaire d'environ 17 pb. L'OAT a temporairement atteint 4,50% un plus haut depuis 2008.

Sur le crédit, le Crossover est resté stable sur la semaine autour de 258bps. Les segments EUR High Yield et EUR Investment Grade ont affiché des performances respectives de +0.05% et +0.05% sur la semaine portant les performances sur l'année à +0.95% et -0.85%. Les AT1 euros ont affiché une performance de +0.2% sur la semaine et +2.4% depuis le début de l'année.



Le marché primaire est actif avec les émissions High Yield d'**Energia group** pour 850M€ via une obligation à échéance octobre 2032 assortie d'un coupon de 5.5%, **Hella GmbH & Co KGaA**, équipementier automobile allemand, a levé 300M€ via une obligation à échéance septembre 2030 assortie d'un coupon de 5.25%. Coté financière, **Credit agricole SA** a placé 750M€ d'obligations AT1 perpétuelles assorties d'un coupon de 6,40%.



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