



Maxime Dupuis

Directeur des Investissements
et de la Gestion sous mandat

Décryptage *des marchés*

Analyser | Comprendre | Anticiper



PROCHE DU POINT d'ébullition

Lundi 28 septembre 2026

La semaine dernière nous avons fait un « *survol du triangle des incertitudes* » où nous avons pu observer les doutes concernant l'intelligence artificielle, les turbulences sur les taux, et les perturbations politiques et géopolitiques. Or, force est de constater que ces incertitudes ne se dissipent pas. L'IA continue de poser question. La situation sur les taux longs nous impose d'intégrer durablement cette contrainte dans notre lecture des marchés. Et enfin, sur le plan politique et géopolitique, le niveau d'incertitude reste élevé. Cette superposition des risques porte peu à peu le marché à ébullition, et limite de fait les marges d'erreur.

Des taux longs sous pression, malgré une croissance qui résiste

La hausse des taux longs est l'un des phénomènes les plus marquants de la période. Depuis le point bas observé fin février 2026, au déclenchement du conflit entre les États-Unis et l'Iran, les taux à dix ans ont progressé de 125 points de base aux États-Unis, de 145 points en France et de 95 points en Allemagne¹. La rapidité du mouvement est frappante.

Pourtant, le contexte économique reste bien orienté. Les prévisions de croissance pour 2026 ont été révisées à la hausse dans plusieurs régions. Les indicateurs dits « avancés », qui sondent les intentions des entreprises, vont dans le même sens. C'est notamment le cas des indices PMI² dont les niveaux suggèrent que les entreprises restent optimistes sur leur activité.

Les données économiques déjà observées sont donc solides, et les indicateurs d'anticipation laissent penser que cette dynamique pourrait

¹ Evolution des taux 10 ans aux US, Allemagne & France, ODDO BHF, Données au 27/09/2026

² Indices PMI (Purchasing Managers' Index) : indicateur économique qui mesure la santé financière et l'activité des entreprises dans les secteurs manufacturiers et des services.

Ceci ne constitue pas une recommandation d'investissement ou un conseil en investissement personnalisé.



se poursuivre. Mais cette bonne tenue de l'activité a son revers, elle rend plus difficile le retour de l'inflation à un niveau maîtrisé.

L'inflation complique la tâche des banques centrales

Aux États-Unis, l'inflation sous-jacente — calculée hors énergie et alimentation — atteint 3,5 %³. Le marché du travail pourrait également alimenter les tensions sur les prix. La baisse de l'immigration illégale risque de réduire la main-d'œuvre disponible dans certains secteurs qui en dépendent fortement, comme la restauration ou le bâtiment. Cela pourrait entretenir les pressions salariales et inflationnistes. Dans ce contexte, les anticipations de baisse des taux de la Réserve fédérale ont évolué. Alors qu'une partie des membres votants envisageait des baisses en début d'année, les projections de septembre font apparaître la possibilité de nouvelles hausses. Certains membres anticipent une deuxième, voire une troisième hausse de taux en 2026. Cette perspective nourrit les inquiétudes des ménages américains, pour lesquels l'inflation est devenue la principale préoccupation parmi les sujets évalués dans la politique de Donald Trump. Une inflation durablement élevée pourrait aussi peser sur le contexte politique à l'approche des élections de mi-mandat.

En Europe, plusieurs indicateurs de confiance se redressent, en particulier en Allemagne, et les surprises économiques sont bien orientées. Un risque politique demeure toutefois : en dix ans, la part des partis traditionnels dans les intentions de vote allemandes est passée d'environ 80 % à moins de 50 %. La progression

des partis situés aux deux extrêmes confirme une polarisation croissante.⁴

La toile de fond économique reste donc plutôt solide, mais l'inflation et les taux aux États-Unis, comme le risque politique en Europe, entretiennent la pression.

Des investisseurs prudents, des bénéfices qui progressent

Le sentiment des investisseurs s'est dégradé. Les gérants internationaux ont commencé à reconstituer des réserves de liquidités après les niveaux particulièrement bas observés en mai et en juin. Ce sentiment contraste avec la dynamique des bénéfices des entreprises, qui reste bien orientée, en Europe comme aux États-Unis. Les marchés ont progressé moins vite que les résultats. Les multiples de valorisation se sont donc contractés ce qui a reconstitué une partie du « coussin » de valorisation, qui peut offrir une marge de protection si les bénéfices continuent de progresser.

Cette nuance est importante : les taux élevés ne condamnent pas mécaniquement les marchés actions. Depuis 1979, la relation entre l'évolution des taux américains à dix ans et celle des actions ne permet pas de dégager de corrélation durable.

Aux États-Unis, une hausse très concentrée

Le marché américain présente une fragilité particulière : sa hausse repose sur un nombre limité de valeurs. Alors que l'indice approche de ses plus hauts, seules 28 % des valeurs qui le composent évoluent au-dessus de leur

³ ODDO BHF, BCA Research, données au 27/09/2026

⁴ ODDO BHF, Gavekal, données au 27/09/2026

moyenne mobile à 50 jours⁵. Les dix premières valeurs représentent, à elles seules, 40 % de sa capitalisation boursière.⁶ La dynamique de l'intelligence artificielle reste un moteur important. La croissance des bénéfices attendue aux États-Unis pour 2026 atteint 28 %, portée en grande partie par les entreprises liées à l'infrastructure de l'IA et par les grands fournisseurs de puissance de calcul. Le reste de la cote ne contribuerait qu'à hauteur de dix points à cette progression.

Mais la question de fond demeure : les investissements massifs réalisés aujourd'hui produiront-ils, et à quelle vitesse, les profits et les flux de trésorerie attendus ? C'est sur ce point que le marché attend des preuves.

L'Europe, hors France, bénéficie de fondamentaux plus porteurs

En Europe, la croissance des bénéfices attendue pour 2026 approche 20 %. Elle reste inférieure aux 28 % prévus aux États-Unis, mais témoigne d'une dynamique solide.⁷

Les actions européennes présentent aussi une sensibilité particulière à une éventuelle résolution du conflit entre les États-Unis et l'Iran. Une étude de Morgan Stanley classe les marchés européens parmi les plus exposés à ce scénario⁸. Il ne s'agit pas de prédire la fin du conflit, mais de constater que cette éventualité constitue un facteur de soutien potentiel pour la région.

La situation française apparaît moins favorable. La performance relative du CAC 40

s'est dégradée par rapport aux actions européennes, dans un contexte d'écart croissant entre les taux français et allemands. Et contrairement à ce que l'on pourrait penser, la valorisation du CAC 40 n'est pas particulièrement basse : elle se situe à peine autour de sa médiane historique. Dans le contexte actuel, cette prime de valorisation paraît difficile à justifier.

Moins de droit à l'erreur

La température est montée d'un cran, et atteint un niveau proche de l'ébullition. C'est ce qui explique un positionnement plus prudent sur les actions depuis plusieurs semaines, sans que cela traduise un scénario de rupture.

Les fondamentaux économiques restent solides. Les bénéfices progressent et les révisions sont globalement bien orientées. Mais les marges de sécurité se réduisent. Les taux longs élevés imposent davantage de discipline sur les valorisations. L'intelligence artificielle doit démontrer que les investissements engagés se traduiront par des résultats économiques. Enfin, les incertitudes politiques et géopolitiques continuent de peser sur les anticipations.

La prudence ne vient donc pas d'une peur de l'effondrement, mais du constat que plusieurs incertitudes agissent en même temps. Le marché peut encore avancer, mais il a moins de droit à l'erreur avant que la pression ne devienne plus difficile à contenir.

⁵ ODDO BHF Research, 27/09/2026

⁶ Goldman Sachs, données au 27/09/2026

⁷ Goldman Sachs, données au 27/09/2026

⁸ Morgan Stanley Research, "European Equity Strategy: Sector Sensitivity to Iran Conflict De-escalation", mars 2026



Cette communication marketing présente une analyse de marché à caractère général établie à la date de publication. Elle ne constitue ni un conseil en investissement personnalisé, ni une recommandation d'investissement au sens de la réglementation applicable. Les opinions exprimées sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Les informations et analyses contenues dans le présent document ne peuvent engager la responsabilité de ODDO BHF Banque Privée, ni constituer l'unique base de votre décision quant à l'opportunité de réaliser certaines opérations ou investissements. Vous devez vous assurer que les solutions ou investissements retenus correspondent à vos objectifs, votre situation financière et aux risques que vous êtes prêt à assumer. Les performances passées ne présagent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Ceci ne constitue pas une recommandation d'investissement ou un conseil en investissement personnalisé.