



SEPTEMBRE 2026

Du côté des marchés



Officina

Ce trimestre a été dominé par **les tensions sur les obligations**. Les taux d'État ont connu une **hausse quasi ininterrompue**, sur fond de conflit entre les États-Unis et l'Iran, de prix de l'énergie élevés, de hausses de taux des Banques Centrales et de déficits publics importants.

CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE

L'année 2026 avait débuté avec des anticipations de baisses de taux en Zone Euro et de statuquo aux États-Unis. Avec le déclenchement du conflit au Moyen-Orient, nous avons assisté à un **retournement relativement violent des anticipations passant ainsi à plusieurs hausses de taux de part et d'autre de l'Atlantique**. C'est acté, **nous sommes entrés dans un nouveau cycle de hausse de taux initié par les plus grandes Banques Centrales**.

États-Unis : une résilience à toute épreuve

L'activité continue de prouver sa **résilience** avec des entreprises confiantes, une consommation qui se maintient et un marché de l'emploi qui tient.

Les faiblesses (créations d'emploi volatiles, taux d'épargne faible, moral des ménages au plus bas depuis 10 ans) ne remettent pas en question la dynamique de croissance pour l'heure.

L'inflation américaine reste contenue depuis trois mois autour de **+3,4%**. Courant juin, des études annonçaient que le pic d'inflation était sans doute bientôt atteint. Les chiffres semblent valider ce scénario à ce jour. En septembre, la Réserve Fédérale a acté **sa première hausse de taux depuis 2023, portant son taux directeur à 4%** (versus 3,5% auparavant).

Le maintien d'une activité robuste et d'une inflation contenue laisse peu de raisons aux banquiers centraux de relâcher la pression sur les taux.

40 000 milliards

C'est le montant qu'a atteint la dette des États-Unis ce trimestre (données publiées par le Département du Trésor le 19 août 2026), avec une accélération notable depuis un an (+3 000 milliards).

Zone euro : une croissance meilleure qu'attendue mais sous pression inflationniste

Début juillet, les données économiques des quatre plus grandes économies (ventes au détail, production industrielle, construction, crédit, commerce extérieur) étaient de bonne facture. **La récession est écartée**. Les carnets de commande se remplissent et le moral des entreprises repart à la hausse. Ce sont les services qui tirent l'activité, plus que le secteur manufacturier.

La croissance n'est, quant à elle, pas tirée par la demande interne comme aux Etats-Unis, mais par la balance commerciale avec des exportations aux Etats-Unis, à l'Asie et dans les pays Emergents.

L'inflation de la zone euro a continué de progresser pour atteindre **3,8%**, tirée d'abord par l'énergie, puis par l'alimentaire. L'inflation sous-jacente reste stable : nous n'observons (pas encore ?) d'effets de second tour (i.e. hausse des salaires qui entraîne une nouvelle hausse de l'inflation) ; cependant les négociations salariales de début 2027 seront un point de vigilance.

Ce trimestre encore, la Banque Centrale Européenne a relevé ses taux de **+0,25, les portant à 2,65%**. Le contexte sur l'inflation laisse peu de doute quant à **une nouvelle hausse d'ici la fin de l'année**.

Notre point de vue sur la hausse du taux de l'OAT en France

Les taux longs ont atteint **des niveaux que nous n'avions plus vus depuis la crise financière**. Cette tension frappe tout le monde mais pas de la même façon. Les trois composantes des taux poussent à la hausse à savoir :

- **L'inflation qui reprend depuis le conflit au Moyen-Orient,**
- **La croissance résiliente** malgré les vents contraires émanant de cette sphère géopolitique,
- **L'équilibre épargne / investissement.**

C'est ce dernier facteur qui est le plus dangereux. Jusque-là, l'épargne absorbait les déficits publics. De nouveaux acteurs font désormais de la concurrence aux acteurs publics : ce sont les grands de la technologie et de l'IA qui commencent à émettre de la dette massivement. C'est une mise en concurrence, les taux d'Etats convergent doucement vers les taux des entreprises. Les investisseurs sont plus enclins à prêter de l'argent à des entreprises qui génèrent des flux de trésoreries positifs qu'à des Etats qui ne montrent aucun signe de rigueur budgétaire.

38% des obligations d'entreprises françaises sont émises à des taux inférieurs à celui de la France

Le cas français est un cas idiosyncratique. Le 10 ans français est passé de **3,20-3,25% fin février à 4,92% au plus haut le 1^{er} octobre**, avec une forte accélération depuis juin.

Parallèlement, l'écart entre l'OAT à 10 ans et le Bund (10 ans allemand considéré comme la dette la plus sécuritaire de la zone Euro) est passé **d'environ 80 à plus de 140 points de base**. Le spread OAT-Bund constitue un bon baromètre de la prime supplémentaire demandée par les investisseurs pour détenir de la dette française plutôt qu'allemande. Une prime qui s'est nettement accrue au cours du mois de septembre. La France accuse donc plus que les autres pays : ceci s'explique par un contexte où **l'objectif de déficit à 5 % du PIB en 2026 paraît hors de portée** et où la croissance française est la plus faible des quatre grandes économies de la zone Euro. C'est le seul pays de la zone Euro qui ne produit pas de croissance : la dette n'est donc pas soutenable et les marchés obligataires s'en rendent compte.

La volatilité sur la dette française va perdurer jusqu'en 2027 a minima au fil des échéances politiques (présidentielle et Assemblée Nationale).

Focus Or et Dollar

L'or est en repli depuis le début de l'année, dans **une phase de consolidation plus que de rupture de tendance**. Cette baisse s'explique par trois facteurs :

- Les prises de bénéfices des grandes banques,
- Des ventes par des banques centrales émergentes (Turquie, Asie du Sud-Est) pour soutenir leur devise,
- **La hausse des taux obligataires américains.**

Un autre facteur intervient également depuis quelques semaines : **la remontée du dollar**. La corrélation négative entre évolution du dollar et de l'or se vérifie. L'attractivité relative de la croissance américaine, et des taux directeurs jouent en faveur du dollar.

Les marchés au 30 septembre 2026

Indices Actions

CAC40	-2,27%
Euro Stoxx 50	8,16%
Nasdaq 100	20,43%
S&P 500	11,73%
MSCI Emergents	21,40%
MSCI World	10,65%
Brent	61,10%
Or	-3,66%

Performance

depuis le 1er janvier 2026

Indices Actions

OAT France
Bund Allemagne
Trésor américain 10 ans
€ / \$

Niveau

4,86
3,5787
5,293
1,133

Un trimestre dominé par les tensions obligataires

Les taux d'Etats ont connu une **hausse quasi ininterrompue**, sur fond de conflit Iran/États-Unis, de prix de l'énergie élevés, de resserrement monétaire et de déficits publics importants. Le 10 ans américain est passé de **4,37 % à 5,27 %**, soit des niveaux inédits depuis la période précédant la crise financière de 2008. Le segment 30 ans a aussi atteint des sommets : **5,3 % aux États-Unis** (plus haut depuis 2007), **5,8 % au Royaume-Uni** (plus haut depuis 1998) et **4,1 % au Japon** (record). Le Japon a vu son taux 10 ans toucher 3 % pour la première fois depuis 1996. Le rachat de titres longs annoncé par le Trésor américain n'a apporté qu'un soulagement temporaire.

Les indices actions américains (**+11,73 % depuis fin 2025**) ont mieux résisté que le **CAC 40 (-2,27 %)**. Les records de début août, portés par des résultats d'entreprises solides, ont laissé place à une volatilité marquée. Les semi-conducteurs ont subi une **forte correction mi-juillet, accusant une baisse de plus de 20%** depuis leurs plus hauts, tout comme le Nasdaq. Les résultats de quelques géants comme Microsoft, Amazon et Nvidia ont rassuré les marchés. Les secteurs de la tech, de l'IA et plus globalement le Nasdaq ont retrouvé des couleurs, enfonçant de nouveaux records à la hausse. Les valeurs de la santé, les financières et les petites capitalisations ont profité de cette respiration sur la technologie.

Le pétrole a continué d'osciller **entre 76 \$ (début juillet) et plus de 100 \$ (fin juillet)**.

L'euro est à son plus bas depuis mai 2025, affaibli notamment, par la situation française. **Le dollar retrouve des couleurs : nous constatons qu'il sert actuellement de valeur refuge** dans ce contexte économique et géopolitique.

Divergence transatlantique de plus en plus marquée

Du 18 au 25 septembre, le S&P 500 a gagné 1,2 %, avec de nouveaux records du Nasdaq grâce à l'IA, contre +0,2 % pour le CAC 40. La dernière semaine a été plus dure pour l'Europe : **le CAC 40 a perdu 2,2 %** dans le sillage de la dislocation des taux français, avec un euro à son plus bas depuis mai 2025, tandis que le S&P 500 reculait de 0,3 %.

Plusieurs facteurs expliquent l'écart Etats-Unis -Europe :

- **Un moteur technologique et de l'IA beaucoup plus présent** dans les bénéfices et les investissements aux États-Unis.
- **Le niveau des taux est le principal risque actuellement pour les actions** et le risque « France » pèse sur le CAC et donc sur les indices européens.
- **Une dépendance accrue en Europe aux risques énergétiques** dans le contexte géopolitique.

Notre avis sur les marchés

Nous conservons **une lecture prudente des marchés actions**. En effet, la croissance semble tenir, notamment celle des bénéfices. Pour nous, **le vrai danger n'est pas tant un retournement brutal à court terme, mais l'effritement progressif de toute marge de manœuvre si les bénéfices ou la croissance venaient à décevoir**. Ce risque est également valable pour les marchés européens, plus fragiles (croissance plus faible qu'aux Etats-Unis, inflation moins contenue).

Sur les marchés obligataires, **la volatilité devrait perdurer, notamment sur les dettes d'Etats (et a fortiori sur la France)**. Détenir des obligations avec des **échéances courtes (moins sensibles aux variations de taux) et d'émetteurs de qualité** permet de traverser les turbulences avec une sérénité relative.

Cette communication contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Officina considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Officina, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. Cette communication publicitaire ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter des produits ou services présentés ou gérés par Officina. Officina décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir dans un OPC, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans cette communication publicitaire, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir.

Document achevé de rédiger le 30 septembre 2026 par le Cabinet OFFICINA et à destination unique des particuliers.

Officina

L'ATELIER DU PATRIMOINE

35, Rue Boudet - 33000 Bordeaux
75, Bd Gambetta - 87000 Limoges

Siège social sis 129, rue Mondenard 33000 Bordeaux

SARL au capital de 5 K€ - Siret 982 411 282 00014 –
R.C.S. Bordeaux 982 411 282 – APE 70.22Z
(Conseil pour les affaires et autres conseils de gestion)

www.officina-patrimoine.fr
06 58 50 10 07