

## UNE SEMAINE SUR LES MARCHÉS\*

### Le cycle de resserrement n'est pas terminé

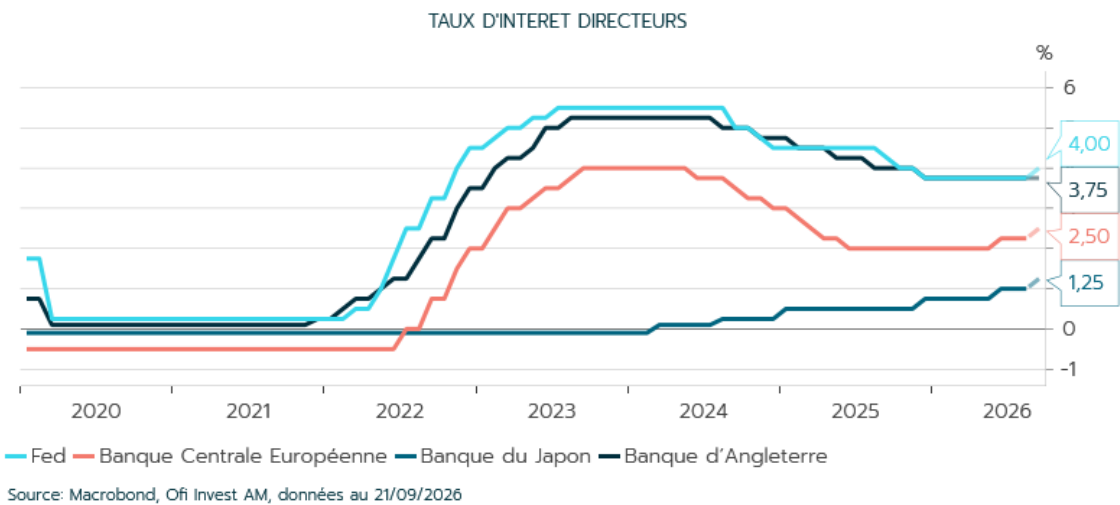
- Ce sont les marchés obligataires qui continuent de concentrer les principales préoccupations des investisseurs. Comme nous l'avons déjà expliqué ces dernières semaines, la remontée des taux résulte d'une combinaison de facteurs. La géopolitique tout d'abord, à travers son impact sur les prix de l'énergie et donc sur l'inflation. Nous-mêmes avons d'ailleurs relevé nos prévisions d'inflation moyenne pour cette année d'environ 1 point de pourcentage depuis le début du conflit pour les États-Unis, et de 1,5 point pour la zone euro. L'évolution de la situation au Moyen-Orient reste donc un facteur déterminant à court terme.
- À cela s'ajoute le constat d'une croissance plus vigoureuse qu'attendue, qui avec l'inflation conduit les investisseurs à revoir à la hausse leurs anticipations de politique monétaire. Enfin, les marchés doivent absorber des volumes d'émissions considérables destinés à financer des déficits publics toujours élevés. Les États font face à la concurrence de nouveaux acteurs, les hyperscalers<sup>(1)</sup>, dont les besoins de financement et d'investissement apparaissent aux yeux des investisseurs presque aussi attractifs que ceux de la dette souveraine. Kevin Warsh (le président de la Fed) a qualifié ce phénomène de compétition for capital<sup>(2)</sup>.
- Ce cocktail de facteurs maintient une pression haussière sur l'ensemble de la courbe des taux. Le seuil de 5 % sur le rendement du Treasury<sup>(3)</sup> américain à 10 ans est souvent évoqué comme un niveau à surveiller pour les marchés actions, à tort ou à raison. Dans ce contexte, les principaux indices boursiers ont terminé la semaine dans le rouge.
- Toutefois, la hausse a été plus marquée sur les taux courts que sur les taux longs, avec un aplatissement des courbes de taux. Il est vrai qu'à l'exception de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Canada, toutes les grandes banques centrales ont relevé leurs taux directeurs depuis le début du conflit. À la lumière des derniers messages délivrés, le cycle de hausse des taux directeurs n'est probablement pas terminé (voir analyse détaillée ci-dessous). En conséquence, les courbes de taux se sont aplaties au cours des dernières semaines.
- Comme nous le soulignons la semaine dernière, cet environnement de taux élevés et de besoins de financement importants reste peu favorable aux pays faisant actuellement l'objet d'une attention particulière de la part des investisseurs, à commencer par la France. Le spread<sup>(3)</sup> français a désormais franchi le seuil des 100 points de base, et la proposition par le gouvernement de 54 milliards d'euros d'effort budgétaire n'a pas permis d'apaiser les craintes des marchés.

## LES NOUVELLES MACROÉCONOMIQUES DE LA SEMAINE

- La semaine dernière, trois grandes banques centrales se sont réunies : la Réserve Fédérale des États-Unis (Fed), la Banque d'Angleterre (BoE) et la Banque du Japon (BoJ). Si les décisions de taux ont globalement été conformes aux attentes des marchés, leur communication a été tout aussi importante.
- Concernant la Fed, Kevin Warsh a déclaré qu'avec la hausse des taux de 25 pb, portant les taux directeurs de 3,75 % à 4 %, la Fed avait retiré une dose d'accommodation. C'est probablement le principal message de cette réunion, car il laisse peu de doute quant à au moins une nouvelle hausse des taux directeurs.

- Au-delà de cet élément, l'unanimité de la décision, les projections de taux des membres du FOMC<sup>(4)</sup> ainsi que les prévisions d'inflation de la Fed, qui maintiennent le déflateur de la consommation sous-jacente (core PCE) au-dessus de 2 % même en 2028, rendent tout à fait raisonnable un scénario de deux hausses supplémentaires des taux directeurs. Celles-ci effaceraient les baisses de taux décidées en 2024 en réponse aux craintes d'un ralentissement du marché du travail. Un scénario dans lequel les Fed funds<sup>(5)</sup> atteindraient 4,50 % ne peut donc pas être écarté, en particulier si le conflit au Moyen-Orient venait à se prolonger. Les marchés sont plus agressifs et anticipent près de trois hausses supplémentaires de taux.
- Quoi qu'il en soit, le message délivré par la Fed reste hawkish<sup>(6)</sup>, et la solidité de l'économie américaine justifie également le maintien des taux directeurs sur un plateau élevé pendant une période prolongée.
- Dans le même esprit, la Banque d'Angleterre a maintenu ses taux inchangés tout en conservant un biais restrictif. Les prochaines décisions resteront largement dépendantes de l'évolution du conflit au Moyen-Orient, mais les tensions sur les prix de l'énergie devraient probablement se traduire par une trajectoire d'inflation plus élevée dans les prochains mois et, par conséquent, par une hausse des taux d'ici à la fin de l'année. Toutefois, pour les marchés obligataires, la principale nouveauté ne concernait pas les taux, mais la recalibration du quantitative tightening (réduction du bilan). Cette décision a apporté un soutien plus marqué au marché obligataire britannique que dans les autres grandes économies. La BoE a choisi d'achever le programme en 2034 et, surtout, de mettre fin aux ventes d'obligations sur la partie ultra-longue de la courbe, au-delà de 20 ans. Jusqu'à 10 ans, les titres arrivant à échéance ne seront pas réinvestis, tandis que, pour les maturités comprises entre 10 et 20 ans, les ventes sont temporairement suspendues dans l'attente d'une refonte du cadre opérationnel.
- Enfin, la Banque du Japon poursuit sa sortie graduelle de l'ère des taux ultra-accommodants. Sans surprise, la Banque du Japon a relevé ses taux directeurs de 25 points de base, les portant de 1 % à 1,25 %, poursuivant ainsi la normalisation graduelle de sa politique monétaire. Plus surprenant, le fait que la décision n'ait pas été unanime. Les deux votes dissidents sont ceux de membres nommés par la Première ministre Sanae Takaichi, signe que le débat sur la poursuite du resserrement monétaire s'étend désormais au-delà de la banque centrale et demeure présent dans la sphère politique.
- Malgré ces dissensions, la BoJ semble déterminée à poursuivre la remontée graduelle de ses taux au cours des prochains trimestres. Les marchés anticipent actuellement près de trois hausses supplémentaires, tandis que notre scénario central repose plutôt sur deux relèvements additionnels, ce qui resterait cohérent avec un processus de normalisation progressif de la politique monétaire japonaise.
- Durant le week-end, deux élections régionales se sont tenues en Allemagne et, une nouvelle fois, la CDU de Friedrich Merz a essuyé une lourde défaite au profit des partis extrêmes. Le chancelier allemand, ainsi que son gouvernement, sortent donc considérablement affaiblis des trois scrutins régionaux qui se sont déroulés en septembre.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



|                              | 18/09/2026     | 11/09/2026     | Variation hebdo. | Variation / fin 2025 |
|------------------------------|----------------|----------------|------------------|----------------------|
| <b>Actions</b>               |                |                | %                | %                    |
| CAC 40                       | 8 065          | 8 180          | -1,4%            | -1,0%                |
| S&P 500                      | 7 651          | 7 657          | -0,1%            | 11,8%                |
| <b>Taux</b>                  | %              | %              | Points de base   | Points de base       |
| 10 ans US                    | 5,00           | 4,97           | 3                | 83                   |
| 10 ans Allemagne             | 3,52           | 3,50           | 2                | 66                   |
| 10 ans France                | 4,57           | 4,45           | 12               | 100                  |
| 10 ans Italie                | 4,43           | 4,35           | 8                | 88                   |
| <b>Ecart de rendement</b>    | Points de base | Points de base |                  |                      |
| 10 ans Italie-Allemagne      | 92             | 85             | 7                | 22                   |
| <b>Volatilité actions US</b> |                |                | Ecart hebdo.     | Ecart / fin 2025     |
| VIX                          | 13             | 14             | -1               | -2                   |

Source Bloomberg - Indices actions hors dividendes en devise locale

Achevé de rédiger le lundi 21 septembre 2026 par Ofi Invest Asset Management  
**Ombretta SIGNORI**, directrice de la recherche macroéconomique et stratégie  
**Romain FAQUET**, économiste et macro-stratégiste.

(1) Les Hyperscalers fournissent des services d'infrastructure informatique à très grande échelle, exploitent des centres de données capables de gérer des volumes massifs de données, de calculs et de trafic.

(2) Concurrence pour l'accès aux capitaux

(3) Le "spread" de crédit est la différence de taux d'intérêt d'une obligation d'entreprise avec celui d'une obligation de référence de même durée, considérée comme la moins risquée (l'emprunt d'Etat de référence).

(4) Le FOMC (Federal Open Market Committee) est le comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine. Il oriente la stratégie financière de la banque centrale. Ses choix influencent directement l'économie mondiale

<sup>(5)</sup> Le terme "Fed Funds" désigne le Federal Funds Rate, c'est-à-dire le taux d'intérêt cible fixé par la Fed pour ces prêts interbancaires au jour le jour.

<sup>(6)</sup> Un discours "Hawkish" est une communication de banque centrale qui annonce ou privilégie un durcissement de la politique monétaire pour lutter en priorité contre l'inflation

### Information importante

Cette communication publicitaire est établie par Ofi Invest Asset Management, société de gestion de portefeuille (APE 6630Z) de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous l'agrément n° GP92012 – n° TVA intracommunautaire FR51384940342, Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros, dont le siège social est situé au 127-129, quai du Président Roosevelt 92130 Issy-les-Moulineaux, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 384 940 342. Cette communication publicitaire contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest Asset Management 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'Ofi Invest Asset Management, 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 Ofi Invest Asset Management. Ofi Invest Asset Management 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. **FA26/0935/M**