

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Octobre 2026

Septembre 2026 – Petites secousses désagréables !

Le 2/10/2026

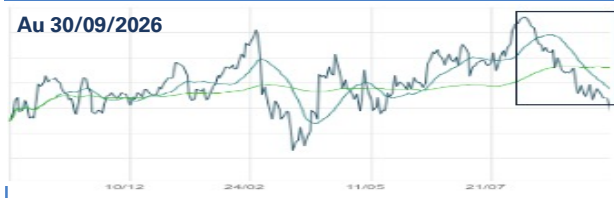
C'est comme ça : la plupart des **marchés d'actions** de la planète ont fini septembre dans le rouge, que ce soit en Europe, avec un **Cac 40** à -4,4% sur le mois, un **Dax** allemand à -4%, ce qui n'est pas tellement mieux, et un indice large **Stoxx 600** à -2,5%, ou de l'autre côté de l'Atlantique avec un **Dow Jones** à -4,3% ou encore un indice **S&P 500** à -0,5%. Ce dernier ayant moins souffert puisqu'il contient les très grandes valeurs techno US, lesquelles se sont un peu mieux tenues ce mois-ci : leur indice phare, le **Nasdaq Composite**, a fini légèrement dans le vert à +1,9% grâce à un petit regain de popularité des fameuses Magnificent Seven (Apple, Microsoft, Nvidia, etc...). Soit une des rares exceptions avec un **Nikkei** japonais qui a limité la casse à +0,7% et quelques Bourses exotiques : Taïwan, Corée (du Sud) et Brésil qui ont toutes fait un peu mieux que zéro, mais pas beaucoup plus.

Si l'on descend un peu dans les détails de la cote européenne, on ne peut que constater que les valeurs qui ont surnagé sur le mois sont avant tout les valeurs liées de près ou de loin i) au boom global des data centers : ASML, STMicroelectronics, Infineon, SAP, Legrand, Schneider Electric, voire CRH plc et Air Liquide, ii) à l'énergie, surtout quand elle est fossile : Eni, TotalEnergies, RWE, et Siemens Energy, voire iii) à l'Aéronautique : MTU Aero Engines et Safran notamment, toutes deux fortement impliquées dans le business hyper-juteux des moteurs d'avions. Le reste étant peu agréable à regarder, notamment au sein du Cac 40, que les valeurs du luxe bien français (LVMH, Hermès et Kering) ont bien tiré vers le bas, tout autant que les valeurs d'automobile (Stellantis et Renault) et ainsi de suite. La bonne tenue relative d'autres poids lourds de l'indice, comme les susnommés TotalEnergies et Safran, auxquels on peut ajouter L'Oréal, ayant toutefois bien aidé à circonscrire les dégâts.

Mais que s'est-il passé ? pour déclencher ce soudain mouvement de mauvaise humeur en fin de mois. Tout ce que l'on peut dire en l'état actuel des choses, c'est que ces secousses désagréables ont aussi été le fait des **marchés obligataires**, avec à la clé des hausses de taux de rendement significatives un peu partout.

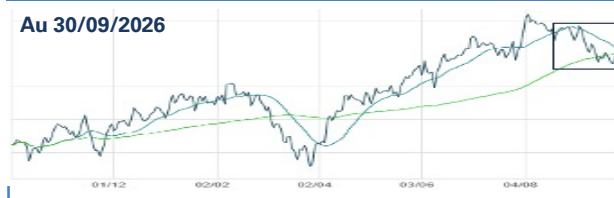
INDICE Cac 40 sur 1 an :

Au 30/09/2026



INDICES US Dow Jones sur 1 an :

Au 30/09/2026



Tout particulièrement sur le plus grand des marchés obligataires, le marché des obligations émises par le gouvernement américain, puisque le taux du **10 Years Treasury Note**, l'emprunt de référence absolu, est passé de 4,75% à 5,29%, soit +54 points de base (+0,54%) en un mois ce qui est un peu beaucoup. Et que c'est encore plus sur le marché des **OAT 10 ans** françaises, dont le rendement a pris +68 points de base pour finir le mois à 4,86%, ce qui n'était pas arrivé depuis bien longtemps. D'autant que les autres taux dits "souverains" se sont aussi tendus, même si c'est nettement moins, comme en Allemagne, au Japon et ailleurs.

Tout cela pour dire que les obligations émises par les gouvernements, en principe les titres les moins risqués qui soient, procurent à présent des revenus relativement confortables en termes de rendement, et qu'il est très possible que les investisseurs aient décidé de détenir moins d'actions, des actifs naturellement plus risqués, et donc plus d'obligations. Et que ces hausses de taux aussi soudaines que brutales (et assez mal anticipées par les stratèges de tout poil, il faut le dire) aient logiquement bien pesé sur les cours desdites actions. Un arbitrage qui s'est aussi étendu, il faut le noter, aux obligations d'entreprises, dont les cours ont aussi baissé en fin de mois, comme on peut en juger d'après les performances des indices Euro Investment Grade et Euro High Yield, qui ont reculé de -1% et plus en septembre : on ne se refait pas.

Inutile de préciser que ces fortes hausses des rendements aux **USA** et en **France** ont des causes assez évidentes, aux yeux des investisseurs en tout cas, ces deux pays étant objectivement trop endettés par rapport à leurs Produits Intérieurs Bruts. Avec en plus aux USA la concurrence d'énormes émissions obligataires pour financer le boom des data centers, des obligations qui offrent aussi de bons rendements pour des signatures de sociétés de grande qualité (jusqu'à preuve du contraire), ce qui pousse donc lesdits investisseurs à préférer ces dernières, et à vendre les autres.

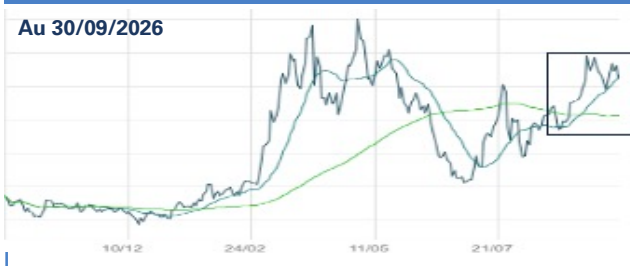
Et, en France le doute grandissant sur la capacité des politiciens quels qu'ils soient à redresser les finances publiques, un doute qui s'est semble-t-il encore accru avec les premières annonces sur un **budget 2027** doté de mesures nouvelles qui ont éventuellement tout, toujours aux yeux des investisseurs, d'un emplâtre sur une jambe de bois. Et un doute devenu presque une certitude avec l'explosion du fameux **spread OAT-Bund**, l'écart entre le rendement de l'OAT française et celui de l'emprunt d'état allemand, passé de 86 points de base fin août à 127 points de base (4,86% vs 3,58%) le 30 septembre, soit un vrai dérapage qui mesure l'incurie française au regard de la rigoureuse gestion allemande. Mais contient peut-être aussi un peu de spéculation, ce qui ne serait pas étonnant.

Ceci étant, cette hausse générale des taux long-terme a aussi pour cause une hausse générale des **taux court-terme**, nombre de **Banques Centrales** ayant remonté leurs **taux d'intervention** de 25 points de base ce mois-ci, très notamment notre chère **BCE** pour la deuxième fois, avec un taux de refinancement remonté à 2,65%, et la Réserve Fédérale américaine, alias la **Fed**, pour la première fois cette année, la fourchette de ses Fed Funds passant de 3,50%-3,75% à 3,75% - 4%. Ce dernier mouvement étant un véritable évènement en soi, dans la mesure où cela contrarie le tonitruant Mr Trump, qui insistait lourdement depuis longtemps pour une baisse des taux, et dans la mesure aussi où le nouveau patron de la Fed, Mr Warsh, a très clairement indiqué que son job était à présent de combattre une inflation un peu trop forte à son goût, l'économie américaine se portant plutôt bien et n'ayant pas besoin d'être stimulée. Après tout, pourquoi pas ? la vraie question étant de savoir si ces hausses sont de simples ajustements tactiques, pour bien montrer qu'il y a un pilote dans l'avion en quelque sorte, ou, ce qui serait plus embêtant pour les marchés, le début d'un resserrement général des **politiques monétaires**. Un resserrement possible puisque les niveaux d'inflation sont un peu limités à un peu plus de 3% tant en Zone Euro qu'aux USA, et pourraient augmenter encore avec des prix de **l'énergie** à nouveau élevés : les cours du pétrole sont repartis vers le haut, la bonne humeur régnant dans le Golfe Persique aidant, avec un baril de **brent** à +15% sur le mois pour finir à plus de 100\$. Ce qui n'est surtout pas bon pour l'Europe, avec pour couronner le tout un prix du **gaz naturel** qui, même s'il a un peu baissé, reste élevé aussi à plus de 70€/MWh sur le marché spot du GNL à Rotterdam.

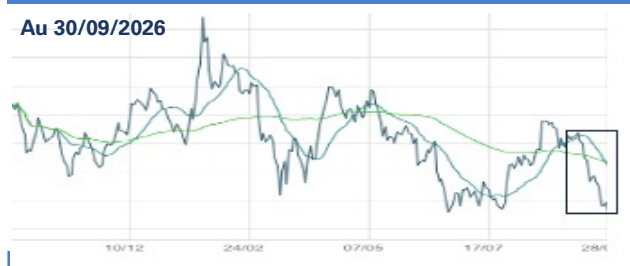
Mais le pire n'est jamais sûr, c'est bien connu, et la mauvaise orientation des marchés financiers en septembre peut paraître exagérée si l'on songe que les données **"macro"** de l'économie réelle sont à tout prendre loin d'être mauvaises. Notamment en **Zone Euro** où la croissance de ces deux derniers trimestres se compare favorablement à celle de l'économie US à respectivement +2,3% et +2,6% en rythme annualisé, grâce entre autres à l'Allemagne, où l'industrie se réveille (et se reconvertit un peu dans la Défense) avec le soutien de la grande relance budgétaire, et malgré une économie française qui traîne un peu les pieds. De bonnes dispositions reflétées par des indicateurs avancés **PMI** en zone d'expansion partout et tant dans les services que dans le manufacturier, et plutôt en accélération partout aussi sur ce dernier mois. Et une **croissance mondiale** "résiliente" malgré les pépins géopolitiques et les tensions sur les taux, comme l'a souligné l'**OCDE**, vénérable institution s'il en est, dans sa dernière publication qui voit le PIB global croître de +2,9% cette année, et de +3% en 2027, et surtout croître dans toutes les régions de ce bas monde.

D'autant que l'on peut se dire que les **progressions de bénéfices** des entreprises, de tous temps un bon moteur pour pousser les cours vers le haut, sont toujours attendues à un bon niveau, soit pour cette année +20% en moyenne pour les valeurs du Stoxx 600 européen et +32% pour le S&P 500 américain, et respectivement +9% et +15% pour 2027. D'où, avec la baisse des marchés de ce dernier mois, des **multiples cours/bénéfices** actuels qui n'ont rien d'excessif par rapport aux moyennes historiques à 14x pour l'Europe et 19x pour les USA. Ceci alors que si les marchés d'actions ne sont pas dans les meilleures dispositions en ce moment, ils n'en restent pas moins peu volatiles, à en juger d'après des indices Vix et V2x toujours très en-dessous des cotes d'alerte.

Pétrole sur 1 an : Brent



INDICE Euro Stoxx 50 sur un an



Le tout étant plutôt rassurant pour la suite. Alors qu'on peut pour se rassurer tout à fait augmenter un peu la part des obligations dans ses investissements. Surtout avec **Bred Horizon 2031**, le nouveau fonds "buy and hold" lancé ce mois-ci par Promepar AM, qui permet de bien mettre à profit cette nouvelle configuration des marchés de taux, avec leurs rendements à long terme autour de 5% qui ont tout l'air d'un retour à la normale, finalement.

Tout change tout le temps : c'est ça le problème.

Jérôme Lieury



INDICES ACTIONS

	30/09/2026	Perf mois	Année 2026	Année 2025	Année 2024	PER 2027e
Cac 40	7 964,51	- 4,4%	- 2,3%	+ 10,4%	- 2,2%	13,7x
Cac Mid & Small	13 751,58	- 5,9%	- 4,7%	+ 13,1%	- 5,9%	
S&P 500	7 651,54	- 0,5%	+ 11,8%	+ 16,4%	+ 23,3%	19,2x
Dow Jones Ind.	50 906,05	- 4,3%	+ 5,9%	+ 13,0%	+ 12,9%	18,5x
Dax*	25 199,19	- 4,0%	+ 2,9%	+ 23,0%	+ 18,8%	14,5x
FTSE 100	10 606,00	- 2,0%	+ 6,8%	+ 21,5%	+ 5,7%	13,5x
Stoxx 600	634,89	- 2,5%	+ 7,2%	+ 16,7%	+ 6,0%	14,0x
Nikkei 225	66 753,72	+ 0,7%	+ 32,6%	+ 26,2%	+ 19,2%	17,2x
Hang Seng	24 613,27	- 3,7%	- 4,0%	+ 27,8%	+ 17,7%	10,2x

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

VOLATILITE		Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	16,0	+ 6%	+ 7%



NIVEAUX DES TAUX D'INTÉRÊTS

	30/09/2026	31/12/2025
OAT 10 ans	4,86%	3,56%
US 10 Year Treasury Note	5,29%	4,17%
Bund 10 ans	3,59%	2,85%
JGB Japon 10 ans	3,05%	2,06%
Euribor 3 mois	2,62%	2,03%
ESTR (ou €STR : ex Eonia-Euribor Overnight)	2,44%	1,92%
Fed Funds (taux jour le jour US)*	3,88%	3,64%

*objectif depuis le 10 décembre : 3,50%-3,75%, après 3,75%-4% depuis le 29 octobre 2025, après 4%-4,25% depuis le 23 septembre 2025, etc..., et après 5,25%-5,50% depuis le 26 juillet 2023. (rappel : 0,25% - 0,50% en mars 2022).



DEVISES & MATIÈRES PREMIÈRES

	30/09/2026	Dernier mois	Var. mois	31/12/2025	Var. YTD
EUR/USD	1,134	1,162	- 2,4%	1,175	- 3,5%
Pétrole (\$/baril - Brent)	103,57		+ 14,7%		+ 70,0%
Or (\$/once - Nymex)	4 157,35		- 6,2%		- 3,7%

Octobre 2026 — Allocation d'actifs et Stratégie de portefeuille — Promepar AM

Classes d'actifs	Nos convictions	Classes d'actifs	Nos convictions
Actions		Obligations	
Zone euro	<input type="range"/>	Souverain EUR	<input type="range"/>
Etats-Unis	<input type="range"/>	Investment Grade EUR	<input type="range"/>
Japon	<input type="range"/>	High Yield EUR	<input type="range"/>
Pays émergents	<input type="range"/>	Souverain USD	<input type="range"/>
Autres actifs		Investment Grade USD	<input type="range"/>
Monétaire	<input type="range"/>	High Yield USD	<input type="range"/>
Performance absolue	<input type="range"/>	Dette émergente	<input type="range"/>

Le présent document a un caractère purement informatif. Il ne saurait constituer un conseil en investissement ni une quelconque recommandation personnalisée. La responsabilité de Promepar Asset Management ne saurait être engagée à quelque titre que ce soit en raison des informations contenues dans le présent document. Promepar Asset Management attire l'attention des investisseurs sur le fait que tout investissement comporte des risques, notamment des risques de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et la valeur des investissements peut varier à la hausse comme à la baisse, selon l'évolution des marchés.