

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Septembre 2026

Août 2026 – Du pour et du contre

Le 2/09/2026

Les marchés financiers ne servent pas qu'à gagner de l'argent, ils servent aussi à fabriquer de l'information, autrement dit émettre des signaux. Ce qui n'est pas toujours évident au mois d'août quand beaucoup d'intervenants très actifs le reste du temps ne sont pas là pour y mettre du mouvement (étant vraisemblablement occupés à reprendre des forces pour la rentrée), ce qui fait que lesdits marchés peuvent manquer de liquidité et être en conséquence un peu trop tranquilles au goût de certains. Avec notamment un indice de volatilité **Vix** censé être l'indice de la peur, mais qui est resté désespérément au plus bas ou presque sur tout le mois.

Mais qu'importe, puisque la tendance est restée plutôt positive pour la plupart des **marchés d'actions** avec en Zone Euro un indice large **Stoxx 600** à +0,3%, un **EuroStoxx 50** des très grandes (et belles) valeurs européennes à +0,98%, et un **Dax** allemand à +2,5%, et de l'autre côté de l'océan un indice large **S&P 500** à +2,6%, un **Dow Jones** des très grandes valeurs US à +1,3%, et un inévitable **Nasdaq** techno à +3,9%. Sans parler des marchés asiatiques plus exotiques (tout est une question de point de vue), avec un **Nikkei** japonais à +3% sur le mois, un **Shanghai Composite** chinois à +4%, un **TWSE** taïwanais à +7%, et un **Kospi** coréen à +3,4%, et ainsi de suite. Seule exception notable : notre cher **Cac 40**, qui a baissé de -2,1%, tiré vers le bas par des poids lourds comme LVMH, toujours en froid avec les investisseurs, Société Générale et BNP-Paribas, qui consolident après des parcours récents glorieux, et Vinci, qui a déçu quant à lui sur la fréquentation de ses autoroutes en juillet.

Et ce malgré le grand retour de valeurs massacrées un peu inutilement en début d'année comme Dassault Systèmes et Publicis Groupe, sociétés dont les métiers ne semblent finalement pas destructibles par l'Intelligence Artificielle, d'autant qu'elles en font un usage intensif. Ce qui vaut aussi pour le géant allemand du logiciel SAP, qui a été principal moteur de la progression du Dax ce mois-ci, tout comme pour des grandes valeurs US du même secteur comme Salesforce qui ont bien tiré le S&P 500 et le Nasdaq vers le haut.

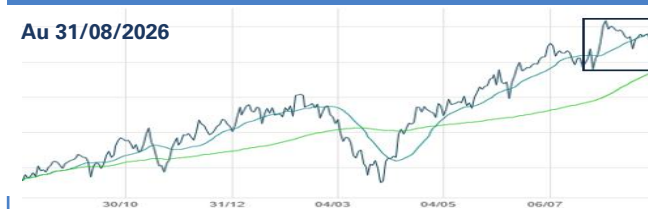
INDICE Cac 40 sur 1 an :

Au 31/08/2026



INDICES US Dow Jones sur 1 an :

Au 31/08/2026



Côté **marchés obligataires**, c'est un peu plus compliqué toutefois, avec d'une part un marché des **obligations d'entreprises**, notamment le compartiment High Yield (les titres moins bien notés que les titres Investment Grade par les agences de rating) calme au mois d'août avec peu d'émissions nouvelles, et toujours dans de bonnes dispositions car bénéficiant par ricochet de la relative bonne humeur des marchés d'actions, mais un marché des **emprunts d'état** nettement plus animé d'autre part, il faut le dire.

Car sur ce dernier marché, les cours sont à la baisse, et donc les rendements en hausse (c'est mécanique). Celui de l'emprunt phare, le **10 Year Treasury Note** américain a oscillé de plus ou moins 20 points de base (ou 0,20%, pour les non-initiés) tout au long du mois pour finir à 4,80% environ, alors que le rendement de l'**OAT 10 ans** française gagnait près de 18 points de base et celui du **Bund 10 ans** allemand 11 points de base pour sa part. Ce qui n'est a priori pas anodin puisque cela fait aussi des hausses de plus de 50 points de base en moyenne depuis le début de l'année : il y a tout d'abord dans ces hausses de taux des **anticipations d'inflation**, laquelle ne pourrait que ruiner l'investisseur en obligations si elle devenait galopante. Ces anticipations reposent éventuellement sur une remontée des prix de l'**énergie**, que ce soit le pétrole brut, avec un **Brent** qui s'est tenu tout au long du mois à plus de 90\$/baril ou encore le **gaz naturel**, surtout en Europe, où l'on court un peu après pour reconstituer les réserves stratégiques pour l'hiver prochain. Ceci alors que par ailleurs d'autres cours de **matières premières** crèvent des plafonds en ce moment, comme le cuivre, le blé et le maïs pour ne citer que ceux-là. Et il y a ensuite dans ces taux d'intérêt en augmentation toujours l'incertitude forte sur le **conflit USA-Iran**, qui connaît toujours plus de rebondissements, dure depuis six mois à présent, et n'a toujours pas de solution évidente. Même si, il faut le noter, on s'accommode finalement assez bien du blocage du Détroit d'Ormuz, et du peu de bateaux chargés de produits divers soi-disant indispensables qui en sortent à présent : l'humanité s'adapte, et le commerce ne dort jamais.

Mais ce n'est pas tout : si les taux américains montent, c'est parce qu'un **gouvernement fédéral** très endetté émet beaucoup d'obligations et se retrouve à présent en concurrence avec d'autres émetteurs américains très sérieux : les hyperscalers pour ne pas les nommer. Lesquels trustent une bonne partie du marché primaire depuis quelque temps, puisqu'ils ont émis pour 182 milliards de dollars d'obligations depuis le 1^{er} janvier contre 93 milliards de dollars en 2025 pour financer des montants d'investissements de plus en plus mirobolants. Et les interventions du **Trésor US** sur ses propres titres pour faire baisser les taux, une nouveauté très largement commentée, non seulement n'ont pas servi à grand-chose mais ont peut-être même amplifié le doute sur la dette américaine. Et suscité en réaction le rebond de près de +10% sur le mois des cours de l'**or**, la valeur refuge ultime comme chacun sait, redevenue tout d'un coup attrayante. Et un autre gouvernement très endetté, celui de notre beau pays, commence éventuellement à perdre un peu de son crédit, le spectacle donné par la politique intérieure aidant, au vu de ce taux moyen de l'OAT qui a bien progressé. Avec à la clé un écart de rendement avec son comparable allemand : le fameux "spread OAT-Bund", bien creusé aussi ce mois-ci et revenu à un niveau élevé à plus de 80 points de base. Ce qui, incidemment, a contribué à la contreperformance du Cac 40 en fin de mois.

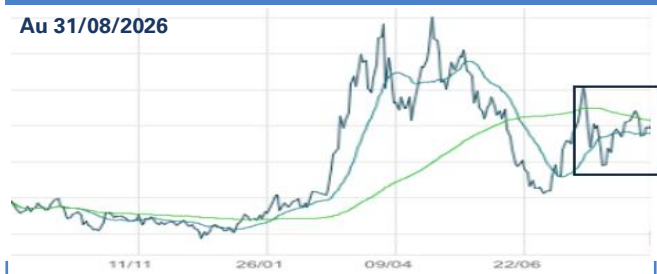
Ceci étant, les interventions nouvelles mais sans conséquences du Trésor US mises à part, il ne s'est pas passé grand-chose dans les hautes sphères de la finance, comme l'a bien montré le grand symposium annuel des présidents de **Banques Centrales** du monde entier ce dernier week-end du mois à **Jackson Hole** (Wyoming), duquel il n'est pratiquement rien sorti. Sinon la posture combative de Mr Warsh, le nouveau boss de la Réserve Fédérale apparemment résolu à combattre cette inflation possiblement en remontant son taux d'intervention, un évènement dont la probabilité augmente sans aucun doute avec le temps. Mais si les banquiers centraux semblent peu affairés, c'est justement parce qu'ils n'ont pas grand-chose à faire en ce moment, les **économies** qu'ils doivent régenter (et alimenter en monnaie, surtout !) allant assez bien dans l'ensemble. Avec des taux d'inflation encore à peu près raisonnables, même si ça pourrait être mieux, à 3,3% au mois d'août en Zone Euro contre 2,9% en juillet, et 3,4% aux USA en juillet, et surtout des **conjonctures** bien orientées selon des indicateurs avancés **PMI** plus en zone d'expansion en août qu'en juillet, que ce soit aux USA, au Japon, en Chine, et en Europe. Où la croissance redémarre nettement, y compris en **Allemagne** où le grand plan de relance de 500 milliards d'euros pour les infrastructures (plus 300 milliards pour la Défense) porte des fruits de plus en plus visibles comme le bon chiffre du PIB du deuxième trimestre. Même si le troisième trimestre 2026 pourrait être un peu en retrait, avec les perturbations de la navigation sur le Rhin, artère vitale du pays s'il en est, liées à la sécheresse de cet été.

Avec cette macroéconomie relativement engageante, il semble logique que les **prévisions de croissance bénéficiaire** des entreprises soient encore revues en hausse ce mois-ci par les bureaux d'études : on attend de fait +31% en masse pour les valeurs du S&P 500 et +50% pour le Nasdaq avec toutes ces sociétés qui profitent du fantastique boom de l'IA. Et on attend aussi +19% et +15% respectivement pour le Stoxx 600 et l'Euro Stoxx 50, avec des sociétés européennes qui ont publié de bons résultats semestriels et devraient continuer à le faire pour toutes sortes de raisons, comme la forte activité dans l'Aéronautique-Défense, des banques en pleine forme, etc..., etc... en plus de l'amélioration conjoncturelle générale évoquée plus haut.

Mais il y a bien sûr quelques bémols, comme i) le fait que les résultats de grandes entreprises américaines peuvent être gonflés par des plus-values latentes considérables sur des participations dans des sociétés High Tech dont les valorisations ont explosé, pour le moment en tout cas, ou encore, ii) le fait que les hausses de taux d'intérêts pourraient à plus ou moins brève échéance obérer les résultats de sociétés aux bilans traditionnellement bien chargés en dette : utilities, opérateurs de concessions ou de télécoms, etc....

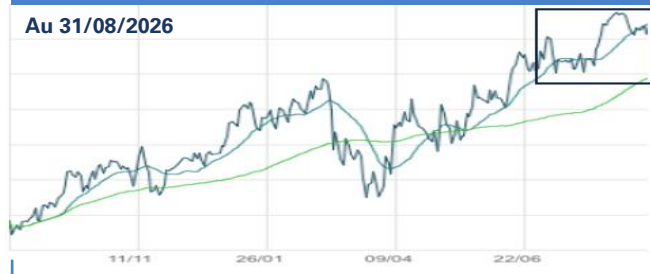
Pétrole sur 1 an : Brent

Au 31/08/2026



INDICE Euro Stoxx 50 sur un an

Au 31/08/2026



Mais le pire n'est jamais sûr, et s'il y a du pour et du contre dans tout cela, il y a un peut-être un peu plus de pour que de contre en ce moment. Entre autres parce que les marchés d'actions ne sont apparemment pas trop chers, avec des **ratios cours/bénéfice 2027** (autrement dit des PER) attendus de 20x environ à New York et de 15x environ de ce côté-ci de l'Atlantique.

Et, de toutes façons, nous verrons bien.

Jérôme Lieury



INDICES ACTIONS

	31/08/2026	Perf mois	Année 2026	Année 2025	Année 2024	PER 2027e
Cac 40	8 334,50	- 2,1%	+ 2,3%	+ 10,4%	- 2,2%	14,8x
Cac Mid & Small	14 611,92	- 1,7%	+ 1,3%	+ 13,1%	- 5,9%	
S&P 500	7 686,14	+ 2,6%	+ 12,3%	+ 16,4%	+ 23,3%	19,7x
Dow Jones Ind.	53 185,90	+ 1,3%	+ 10,7%	+ 13,0%	+ 12,9%	19,3x
Dax*	26 258,11	+ 2,5%	+ 7,2%	+ 23,0%	+ 18,8%	15,4x
FTSE 100	10 824,26	- 0,4%	+ 9,0%	+ 21,5%	+ 5,7%	13,5x
Stoxx 600	651,10	+ 0,3%	+ 9,9%	+ 16,7%	+ 6,0%	14,8x
Nikkei 225	66 311,93	a b	+ 31,7%	+ 26,2%	+ 19,2%	20,2x
Hang Seng	25 566,99	- 1,2%	- 0,2%	+ 27,8%	+ 17,7%	10,6x

* Dax 40 : performance dividendes réinvesties

VOLATILITE		Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	15,0	- 6%	+ 1%



NIVEAUX DES TAUX D'INTÉRÊTS

	31/08/2026	31/12/2025
OAT 10 ans	4,18%	3,56%
US 10 Year Treasury Note	4,75%	4,17%
Bund 10 ans	3,32%	2,85%
JGB Japon 10 ans	2,94%	2,06%
Euribor 3 mois	2,57%	2,03%
ESTR (ou €STR : ex Eonia-Euribor)	2,19%	1,92%
Fed Funds (taux jour le jour US)*	3,63%	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

	31/08/2026	Dernier mois	Var. mois	31/12/2025	Var. YTD
EUR/USD	1,162	1,153	+ 0,8%	1,175	- 1,1%
Pétrole (\$/baril - Brent)	90,3		+ 0,2%		+ 48,3%
Or (\$/once - Nymex)	4 433,23		+ 9,7%		+ 2,7%

Septembre 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.