



Lettre hebdomadaire CIFFA n°55 15 octobre 2026.

Jean-Noël VIEILLE- Chef Economiste et Analyste financier

Hausse de l'inflation aux Etats-Unis, baisse des revenus des raffineurs de pétrole !

L'inflation américaine a bondi à 3,7 % en septembre, la guerre en Iran provoquant un rebond des prix du carburant, mettant la pression sur les Américains avant les élections de mi-mandat et incitant les traders à parier sur des hausses de taux de la Réserve fédérale. Le chiffre annuel de l'indice des prix à la consommation est en hausse par rapport à 3,4% en août et dépasse les prévisions de 3,6% dans un sondage Bloomberg auprès des économistes. L'inflation sous-jacente, qui exclut les prix volatils de l'alimentation et de l'énergie, est passée à 2,6 % contre 2,4 % le mois précédent. Les données de mercredi du Bureau of Labor Statistics marquent la première fois que l'inflation annuelle américaine augmente depuis mai. Cela souligne comment le choc énergétique déclenché par la guerre au Moyen-Orient continue de résonner dans la plus grande économie mondiale, quelques semaines avant les élections de mi-mandat de novembre. Le président Donald Trump a tenté de contenir les répercussions économiques du conflit et de réduire les prix du carburant, alors que les démocrates exploitent la frustration des électeurs face au coût de la vie et cherchent à reprendre le contrôle du Congrès au parti républicain. Mais les données de mercredi suggèrent que les Américains moins aisés, en particulier, sont de plus en plus pressés. Les salaires horaires n'ont augmenté que de 3% en septembre par rapport à l'année précédente, marquant le sixième mois consécutif de baisse réelle des salaires. L'inflation ne baisse tout simplement pas assez vite.

Les données sur l'inflation ont renforcé les paris selon lesquels la Fed pourrait relever les taux dès ce mois-ci, après avoir levé les coûts d'emprunt pour la première fois en trois ans en septembre. Les attentes d'une augmentation en octobre s'étaient estompées ces dernières semaines, après que des responsables de la banque centrale ont indiqué qu'ils n'étaient pas pressés d'agir à nouveau. Suite à la publication des données, les traders du marché à terme évaluaient à environ 45 % de chances d'une hausse en octobre, contre 22 % auparavant. Les dernières données renforcent l'argument en faveur de hausses de taux supplémentaires, mais le récent langage accommodant de la Fed... suggère que la barre est élevée pour une hausse immédiate. Je ne pense pas qu'il y aura urgence de réagir à ce rapport unique et d'augmenter les taux d'intérêt six jours avant les élections de mi-mandat. La Fed ne veut pas s'engager inutilement dans un combat politique. Mais ils y retourneront presque certainement en décembre.

Les rendements du Trésor ont bondi après ces chiffres, le programme sur deux ans ayant progressé pour atteindre 4,95 %, approchant le plus haut des 28 mois atteint en septembre. La vente massive du marché du Trésor qui durait depuis plusieurs mois s'était atténuée ces derniers jours, alors que les investisseurs obligataires commençaient à contracter la dette publique. Mais la reprise des obligations a été presque totalement effacée par la publication des chiffres de mercredi matin. Le dollar américain s'est renforcé de 0,6% face à l'euro à son niveau le plus élevé depuis mai 2025. La chute des obligations était sur le point de se répercuter sur le marché boursier, les contrats à terme suivant le Nasdaq 100, axé sur la technologie, reculant de près de 0,8%, tandis que ceux du S&P 500 chutaient de 0,2%. La hausse de l'inflation en septembre a été

L'inflation américaine est en hausse de 3,7% en septembre.

Cette hausse est compliquée pour Trump en raison des élections de mi-mandat

En raison de la hausse de l'inflation, la Fed pourrait être amenée à relever ses taux d'intérêt

Les taux d'intérêts américains ont progressé à 4,95%, un plus haut de 28 mois.

La hausse de l'inflation touche l'ensemble des produits aux États-Unis.

Semaine hétérogène : hausse du Nikkei et du Dow Jones

Forte baisse des marges des raffineries européennes.

Vers de nouvelles tensions sur le secteur du pétrole.

largement alimentée par la hausse des prix du carburant, l'indice du BLS suivant une hausse de 34,2 % des prix de l'essence en glissement annuel et de 9,1 % supérieurs à celui d'août. Les coûts de l'essence et du diesel ont diminué durant l'été depuis les premiers sommets après le début de la guerre. Mais ils se sont redressés ces derniers mois alors que les tensions ont explosé au Moyen-Orient, faisant grimper le prix du diesel à des sommets records et provoquant une série d'interventions politiques de la part de Trump. Les analystes ont noté que la hausse de l'inflation sous-jacente suggérait que les pressions sur les prix devenaient plus profondes, avec des hausses allant des voitures et des billets d'avion à l'éducation et aux jouets. Le rapport de l'IPC d'aujourd'hui se distingue comme le premier de l'année où la pression sur les prix semblait se manifester simultanément dans la plupart des coins du panier de consommation.

14/10/2026	Perf 2026	Perf 2 semaines	Perf Septembre	Perf 2025	Perf 2024
Cac 40	-3,4%	-1,1%	-4,4%	10,4%	-2,15%
Eurostoxx 50	6,9%	-1,3%	-1,9%	18,3%	8,28%
DAX	3,3%	0,4%	-3,2%	23,0%	18,85%
Dow Jones	7,4%	1,4%	-3,1%	13,0%	12,88%
Nasdaq	14,8%	-0,6%	2,1%	20,4%	27,89%
Nikkei	34,6%	1,5%	-1,9%	26,2%	19,22%

Le CAC a encore déçu ces deux semaines.

Baisse de la rentabilité des raffineries de pétrole européennes

La rentabilité des raffineries de pétrole européennes a fortement chuté, ce qui augmente la perspective de baisses de la production alors que le continent fait face à une flambée des prix des produits raffinés. Une hausse des prix physiques du brut et des coûts records pour la location d'un superpétrolier ont fait grimper les coûts des intrants pour les raffineries du continent, tandis que les prix de certains produits qu'elles produisent, comme l'essence et le naphta, n'ont pas suffisamment augmenté pour compenser cela. En conséquence, les marges des raffineries dans le nord-ouest de l'Europe sont passées de 54 \$ le baril début septembre à moins 11 \$ le baril le 5 octobre. Les marges sont actuellement de 3 \$ le baril, selon les données de LSEG. Les coûts d'acquisition et de transport de brut écrasants ont diminué les marges européennes et asiatiques ces dernières semaines, a déclaré l'Agence internationale de l'énergie dans un rapport mercredi. La forte baisse des marges, connue dans le secteur sous le nom de crack spreads, intervient dans un contexte de resserrement des marchés mondiaux du diesel. Le président américain Donald Trump a annoncé vendredi un accord avec la Russie pour libérer les approvisionnements en diesel sur les marchés mondiaux, bien que les analystes estiment que cela aura peu d'impact. Certaines raffineries européennes pourraient bientôt commencer à envisager de réduire leurs activités, ont indiqué des analystes. Toute nouvelle détérioration de la rentabilité des raffineries pourrait entraîner des coupes de production économique dans les raffineries marginales d'Asie et d'Europe, augmentant la tension du marché avant la fin de l'année , a déclaré l'AIE dans son rapport.

Les raffineries transforment le pétrole brut en une gamme de produits, allant du gaz et de l'essence en bouteille au fioul et au bitume. Bien que les prix du diesel et du carburant pour avion aient explosé cette année, les raffineurs n'ont qu'une flexibilité limitée quant à la quantité d'un même produit qu'ils peuvent fournir à partir d'un baril de pétrole, aussi rentable que soit ce produit. Les spreads de crack pour la naphta et le fioul riche en soufre, produits à marge plus faible où la demande n'a pas suivi celle du brut, ont encore plus chuté en territoire négatif, ce qui signifie que les raffineries pourraient encore réduire la production, ont indiqué les analystes.

Si les marges des raffineries sont faibles, celles-ci vont devoir baisser leur production.

Les spreads de crack à l'essence sont devenus négatifs à la fin du mois dernier. Les marges sont très, très minces actuellement et les raffineries ne savent pas ce qu'elles feront dans les prochaines semaines, ajoutant que bien que les raffineries n'aient pas encore réduit leurs activités, elles pourraient choisir de le faire si les marges restent faibles. Les inquiétudes concernant les approvisionnements en pétrole en provenance du Golfe, notamment une pause des flux dans l'oléoduc Est-Ouest de l'Arabie saoudite, ont convaincu les raffineurs de payer de fortes primes aux prix de référence le mois dernier pour leurs futures livraisons. Cependant, entre-temps, les prix physiques de référence du brut et les coûts d'expédition ont fortement augmenté. Le Brent dévolu, la référence physique pour le pétrole livré dans environ 10 à 30 jours, a augmenté de plus de 13% au cours du mois dernier, bien plus que les contrats à terme sur le mois précédent qui n'ont gagné que 1,2% sur la même période. La combinaison de prix de référence plus élevés et de primes élevées a entraîné des coûts de brut records à la porte de la raffinerie. Les défis auxquels sont confrontées les raffineries en Europe et en Asie contrastent fortement avec les conditions de leurs homologues américaines, qui peuvent utiliser du brut national et n'ont donc pas été touchées par une flambée des coûts d'expédition pendant la guerre due à la pénurie de pétroliers. En conséquence, ils devraient bénéficier d'une augmentation de bénéfices de plus de quatre fois. Mais selon l'analyse de l'AIE, les incitations à traiter davantage de pétrole brut aux États-Unis ne compenseront pas les dissuasions dans d'autres régions. Les opérations mondiales de raffinerie devraient atteindre un creux saisonnier de 81,3 millions de barils par jour ce mois-ci. Les raffineries convertissent le pétrole brut en une gamme de produits, allant du gaz et de l'essence en bouteille au fioul.

Le marché mondial du pétrole se tend !

Pour aggraver la situation des pays consommateurs d'Europe et d'Asie, le marché des produits pétroliers est devenu plus fragmenté, car des tarifs élevés font que les produits ne peuvent pas être vendus à bas coût des endroits où les prix sont bas vers des destinations où les prix sont élevés. Nous assistons à beaucoup de 'dé-allocation' sur les marchés pétroliers où les carburants bon marché ne vont pas là où la demande est à cause des coûts. Le gasoil est moins cher en Asie qu'en Europe, donc normalement quelqu'un essaierait de le faire passer, mais les tarifs des pétroliers sont trop élevés.

Baisse des actions mondiales des semi-conducteurs !

Baisse de l'ensemble des valeurs des semi-conducteurs.

Les actions mondiales des semi-conducteurs ont chuté après que les propos du directeur général de Broadcom sur la nature quasi de casino de l'investissement par IA ont diminué la confiance des investisseurs dans les actions en forte croissance avant le début de la saison des résultats de Wall Street. L'indice technologique Nasdaq 100 de Wall Street a clôturé en baisse de 0,3 %, un jour après qu'une chute des actions dans les semi-conducteurs a entraîné l'indice à la baisse de 0,7 %. Le fabricant de puces Micron a chuté de 3,6 % et Western Digital de 1,6 %. L'indice des semi-conducteurs de Philadelphie, qui suit les principales entreprises américaines de puces, a terminé la journée en baisse de 0,2 %, se redressant après une baisse pouvant atteindre 3,1%. Le directeur général de Broadcom, Hock Tan, a suscité l'inquiétude concernant le secteur lorsqu'il a mis en garde contre les caractéristiques de jeu d'argent du secteur de l'IA. Beaucoup d'investisseurs n'ont aucune idée de ce dans quoi ils investissent, a déclaré le directeur du fabricant américain de puces lors d'un événement à Singapour lundi, dans des déclarations rapportées par Bloomberg. Ils posent des attentes très extrêmes pour découvrir que c'est presque comme s'ils étaient dans un casino, a-t-il ajouté. Les actions de Samsung Electronics et SK Hynix, les deux plus grands fabricants mondiaux de puces mémoire qui représentent ensemble environ la moitié de l'indice Kospi coréen, ont chuté de 7,4 % et 10,1 % respectivement mardi. Ces actions ont également chuté en Europe. Le groupe néerlandais

Le directeur général de Broadcom a jeté un froid sur ce secteur.

ASML, le plus grand fournisseur mondial d'équipements pour la fabrication de puces, a chuté de 4,2 %. Infineon a reculé un peu plus de 2 % et STMicroelectronics de 3,8 %. Avec le début des résultats du troisième trimestre à Wall Street cette semaine, la charge de la preuve incombe aux entreprises pour démontrer que des marges supérieures à la tendance peuvent persister. La saison des résultats débute sérieusement mardi à Wall Street, avec les grandes banques américaines qui annoncent cette semaine. ASML publie mercredi les résultats du troisième trimestre, que les investisseurs surveilleront pour des signes montrant que la demande pour la technologie des semi-conducteurs est solide. Signe de l'importance cruciale des bénéfices et des performances du secteur technologique pour les marchés mondiaux, l'enquête étroitement suivie de Bank of America auprès des gestionnaires de fonds mondiaux mardi a révélé que les investisseurs surpondraient les actions technologiques au plus haut degré depuis août 2020. Les investisseurs ont averti que des résultats décevants du troisième trimestre des plus grandes entreprises technologiques mondiales pourraient nuire au rallye du marché cette année, largement porté par un petit nombre d'entreprises liées à l'IA. La concurrence croissante de la Chine devient un obstacle supplémentaire pour les entreprises de mémoire, en plus des attentes d'une croissance modérée des prix des puces mémoire. Les inquiétudes des investisseurs quant à la durabilité des dépenses en IA et à la rentabilité des fabricants de puces au-delà de cette année se sont poursuivies malgré les bénéfices records de Samsung, qui estimaient la semaine dernière que son bénéfice d'exploitation avait été multiplié au troisième trimestre en raison de pénuries d'approvisionnement persistantes.

Attention aux publications trimestrielles de l'ensemble de la technologie.

Conclusions en matière d'investissement : Prudence toujours requise

La saison des résultats est sur le point de démarrer. Les attentes sont élevées, mais les entreprises pourraient de nouveau publier des résultats supérieurs aux prévisions. Le régime actuel de croissance des bénéfices à deux chiffres devrait se poursuivre dans les prochains trimestres : le BPA du S&P 500 est attendu en hausse de 30 % sur un an au T3, et le Stoxx Europe 600 n'est pas loin derrière, à 21 %. Dans un contexte géopolitique toujours complexe, les perspectives de résultats continuent de soutenir les actifs risqués. Et le gouvernement ne veut pas, en cas d'impasse, d'une loi spéciale pour reconduire temporairement les crédits de 2026, ce qui selon lui grèverait encore le déficit. La France traverse une crise du pouvoir d'achat historique : depuis 2024, les familles ont perdu 1 200 euros en moyenne. Depuis 2019, les salaires réels sont en baisse, un phénomène rare, mais les transferts sociaux et les revenus du patrimoine ont longtemps compensé. En 2025 et 2026, ce n'est plus le cas. Conséquence : le pouvoir d'achat baisse deux années de suite, ce qui n'est arrivé que deux fois depuis 1960. L'inflation sur un an atteint 3 %, selon les données provisoires de l'Insee. Cette nouvelle augmentation de l'inflation s'explique par l'accélération de la hausse des prix de l'énergie (+ 21,2 % en septembre, contre + 16,7 %) et des produits frais (+ 9,9 %, contre + 5,9 % en août). La vague d'inflation s'explique principalement par le déclenchement de la guerre en Iran et le blocage du détroit d'Ormuz.

Les attentes des résultats sont très élevées.

La France et victime d'une hausse de l'inflation et d'une baisse du pouvoir d'achat.

En conclusion, nous maintenons toujours une approche prudente et notre portefeuille modèle, peu risqué, 3 sur 7, en faisant confiance aux fonds absolut return, flexibles et obligataires, enregistre une performance de plus de 11,1% contre un CAC 40 négatif. Il faut désormais éviter les valeurs de croissance et celles de la technologie, sensibles à l'évolution des taux d'intérêt et revenir sur des valeurs plus traditionnelles. Seule la probable défaite de Trump nous fera revenir sur les marchés actions. Notre meilleure performance est celle de Sycomore sustainable tech à près de 50%.