



Lettre hebdomadaire CIFFA n°54, jeudi 01 octobre 2026.

Jean-Noël VIEILLE- Chef Economiste et Analyste financier

### **Hausse des taux obligataires, sauf en Allemagne et situation française difficile !**

Le Brent grimpe et le rendement du Trésor US à 10 ans dépasse les 5,2 % alors que les espoirs d'un accord américano-iranien s'estompent. Les coûts d'emprunt américains ont atteint leur plus haut niveau depuis le début de la crise financière mondiale. Le pétrole brut Brent a grimpé de plus de 4 % pour atteindre un sommet de 108,83 \$ le baril lundi, après que le président américain Donald Trump a rejeté la proposition iranienne de rouvrir le détroit d'Ormuz, ne laissant aucune voie claire pour mettre fin à la guerre de sept mois. La pression renouvelée sur les bons du Trésor américain a fait grimper les rendements des obligations à 10 ans à 5,27 %, le plus haut taux depuis juin 2007. Les rendements ont augmenté pendant cinq sessions consécutives et sont en hausse depuis la mi-août, le secrétaire au Trésor Scott Bessent ayant annoncé un programme élargi de rachat d'obligations destiné à calmer le marché. Le rendement américain sur deux ans, sensible aux taux d'intérêt, a également augmenté lundi à 4,96 %, un sommet en 28 mois. Les rendements des deux instruments ont reculé par rapport aux sommets de la séance de lundi après-midi. Les répercussions potentielles de la guerre avec l'Iran sur l'économie mondiale restent un moteur clé du récit macro. Il viendra, tôt ou tard, un moment où les mouvements énergétiques n'auront plus un tel impact sur les tarifs américains. Il est clair que le marché n'a pas encore atteint un tel point de bascule. Une pression de vente sur le titre du Trésor à 10 ans pourrait faire passer son rendement au-delà de 5,35 % avant que les investisseurs ne soient incités à revenir sur le marché. Les rendements autour de ce niveau atteindraient leur point le plus haut depuis près d'un quart de siècle. La hausse des rendements obligataires et des prix du pétrole a également pesé sur les actions. Les coûts d'emprunt américains ont grimpé ces dernières semaines à des niveaux jamais vus depuis la crise de 2008, alors que des signes d'inflation persistante et de forte croissance dans l'économie américaine ont poussé les investisseurs à miser sur des taux d'intérêt plus élevés. La hausse des rendements a également fait grimper les taux hypothécaires américains au-dessus de 7 %, alors que la vente massive des obligations se traduit par des coûts d'emprunt plus élevés pour les Américains, quelques semaines avant les élections cruciales de mi-mandat, où la crise de l'accessibilité financière du pays est devenue un enjeu central. Les électeurs américains se sont désintéressés de la gestion économique par Trump, faisant chuter fortement sa popularité. Les sondages révèlent une profonde inquiétude des électeurs face à sa guerre en Iran et à ses conséquences.

La Réserve fédérale a augmenté les coûts d'emprunt plus tôt ce mois-ci pour la première fois depuis 2023, et les investisseurs des marchés à terme misent sur deux autres hausses d'un quart de point d'ici janvier. Un changement marqué par rapport aux baisses attendues avant la guerre américano-iranienne qui a fait flamber les prix de l'énergie.

Les obligations d'État britanniques se sont également encore affaiblies lundi, le rendement des gilts à 10 ans atteignant 5,44 %, son niveau le plus élevé depuis 2007. La vente massive de lundi

**La hausse du pétrole conduit à une augmentation des taux obligataires.**

**Forte hausse du rendement obligataire américain à 2 ans.**

**Les marchés financiers s'attendent à de nouvelles hausses de taux.**

**Hausse des taux dans la plupart des pays européens sauf en Allemagne.**

**Une semaine baissière et un mois de septembre faible : hausse du Nikkei.**

**En Europe la situation allemande présente un intérêt réel pour les investisseurs.**

**La situation des autres pays européens est un peu plus inquiétante.**

a également poussé les rendements des obligations à 10 ans français et italiens à de nouveaux sommets pluriannuels, les coûts d’emprunt français atteignant leur plus haut niveau depuis 2008. D’autres grandes banques centrales devraient également procéder à une série de hausses de taux dans les mois à venir pour contenir une flambée d’inflation déclenchée par le conflit.

La vente massive des obligations était alimentée par une combinaison de résilience économique persistante et de l’absence de feuille de route quant à la manière dont la guerre pourrait être résolue, ce qui pousse les investisseurs à parier sur le maintien des taux plus élevés plus longtemps. Nous avons le sentiment que les rendements obligataires pourraient grimper à partir de là, en partie parce que nous voyons le choc des prix de l’énergie se poursuivre jusqu’en 2027.

| 30/09/2026   | Perf 2026 | Perf semaine | Perf Septembre | Perf 2025 | Perf 2024 |
|--------------|-----------|--------------|----------------|-----------|-----------|
| Cac 40       | -2,3%     | -2,0%        | -4,4%          | 10,4%     | -2,15%    |
| Eurostoxx 50 | 8,2%      | -0,5%        | -1,9%          | 18,3%     | 8,28%     |
| DAX          | 2,9%      | -0,8%        | -3,2%          | 23,0%     | 18,85%    |
| Dow Jones    | 5,9%      | -1,2%        | -3,1%          | 13,0%     | 12,88%    |
| Nasdaq       | 15,6%     | -0,3%        | 2,1%           | 20,4%     | 27,89%    |
| Nikkei       | 32,6%     | 2,7%         | -1,9%          | 26,2%     | 19,22%    |

Le CAC a encore déçu cette semaine.

**Les investisseurs recherchent la dette allemande**

La dette de l’État allemand est devenue le principal refuge dans la déroute mondiale des obligations, les inquiétudes concernant une surchauffe de l’économie américaine et les inquiétudes budgétaires ailleurs en Europe laissant aux investisseurs peu d’autres sources vers lesquelles se tourner. Le rendement des Bunds à 10 ans a chuté cette semaine, alors même que les coûts d’emprunt continuent d’augmenter ailleurs. Les rendements des obligations à 10 ans français et italiens ont augmenté cette semaine, de même que les rendements américains, même après une reprise suite à des données d’emploi faibles. Les rendements baissent si le prix de l’obligation augmente. La demande de sécurité, les Bunds, est en hausse, dans un contexte de vente massive d’obligations causé par un cycle économique sans pareil avec une croissance résiliente, des risques liés au prix de l’énergie et une demande croissante de capitaux. L’Europe centrale émerge comme l’allocation refuge, en pointant l’Allemagne mais aussi les Pays-Bas et la Suisse, qui ont connu des baisses presque aussi importantes des coûts d’emprunt cette semaine. Premièrement, c’est le bénéfice historique qu’ils tirent d’une dette par rapport au PIB plus faible, d’une meilleure crédibilité fiscale et d’une incertitude politique moindre. La quantité de déplacements commerciaux que nous avons observés a été importante, car les fonds spéculatifs ont été contraints de se débarrasser de transactions telles que parier sur des obligations italiennes surpassant les Bunds. Les données indiquant une forte croissance économique américaine ont déclenché une forte chute des obligations du Trésor ces dernières semaines, les investisseurs ayant parié que la Réserve fédérale devra maintenir les taux d’intérêt élevés plus longtemps pour empêcher la surchauffe de l’économie. Les obligations d’État américaines ont enregistré en Septembre leur pire mois depuis 2022.

Parallèlement, un budget français imminent et une élection présidentielle tendue l’année prochaine ont ramené l’attention des investisseurs sur la question des accumulations de dettes insoutenables. Les obligations d’État en Italie et en Grèce, toutes deux autrefois au centre des inquiétudes des marchés concernant la dette, ont été vendues en sympathie avec les obligations françaises jeudi. Une forte baisse des rendements allemands vendredi a encore fait grimper les taux d’intérêt supplémentaires que des pays comme l’Italie et la France paient sur leur dette à

10 ans par rapport à l'Allemagne. Le soi-disant écart de la France sur l'Allemagne a atteint 1,5% vendredi, son niveau le plus élevé depuis 2012, avant de se réduire plus tard dans la journée à 1,4%. L'élargissement violent des écarts de la zone euro jeudi a déclenché une offre agressive de fuite vers la qualité en Allemagne. Il y a eu un mouvement particulièrement marqué dans les opérations dites swap-spread, comme lorsque les investisseurs achètent des obligations françaises et parient contre des swaps de taux d'intérêt en euros de même échéance, généralement en utilisant l'effet de levier.

La vente massive des obligations a fait grimper le rendement supplémentaire des obligations françaises à cinq ans par rapport aux swaps de taux d'intérêt en euros équivalents à 0,8%, le plus grand écart depuis 2011. Cela a entraîné des pertes pour ceux qui parient sur les obligations contre les swaps. De tels risques particuliers dans plusieurs pays européens avaient réduit les options pour les investisseurs souhaitant allouer en dehors des États-Unis. La demande de diversification s'est accrue en dehors des bons du Trésor américains. Les investisseurs veulent investir en Europe mais il y a des maillons faibles, des pays avec des déficits plus élevés. L'univers des marchés obligataires plus sûrs est plus petit. On peut recommander aux clients d'acheter de la dette allemande et de parier contre la dette italienne. Les investisseurs réévaluent les risques autour de la région dite de l'Europe périphérique, y compris la France. Le marché a compris que pour les économies à croissance plus lente, ces niveaux de rendement sont insupportables, l'économie ne peut pas vivre avec cela, alors que l'Allemagne continue de croître correctement.

#### **Déception sur l'emploi aux Etats-Unis**

L'économie américaine n'a créé que 29 000 emplois en septembre, l'embauche ayant fortement ralenti par rapport au mois précédent, soulevant des doutes sur la résilience du marché du travail et les perspectives de hausse des taux d'intérêt. Le chiffre de vendredi du Bureau of Labor Statistics a marqué un renversement brutal par rapport aux 133 000 emplois ajoutés en août et était bien en deçà des 88 000 gains d'emplois anticipés dans un sondage Bloomberg auprès des économistes. L'embauche a ralenti dans plusieurs secteurs, et particulièrement dans le domaine de la santé. L'emploi dans le secteur financier a aussi continué de diminuer. Les masses salariales pour juillet et août ont été révisées à la baisse d'un total combiné de 60 000 postes. Le chiffre de juillet a montré une perte de 10 000 emplois. Le taux de chômage est passé à 4,2 % en septembre contre 4,1 % en août. Le rapport sur la masse salariale d'aujourd'hui démontre que le marché du travail est faible. Ces données sont parues alors que la Réserve fédérale envisage d'augmenter davantage les taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation, après que les responsables ont voté le mois dernier pour augmenter les coûts d'emprunt pour la première fois en trois ans. Le rendement du Trésor sur deux ans, qui évolue en fonction des attentes de taux d'intérêt, a chuté pour atteindre 4,69 % immédiatement après la publication des données. Elle a ensuite récupéré cette tendance et s'est retrouvée en hausse sur la journée, à 4,84 %. Les paris du marché sur une hausse des taux d'octobre sont passés de 29 % avant la publication des données à environ 23 %. Elles avaient fortement chuté cette semaine après que des hauts responsables de la banque centrale ont indiqué que les décideurs auraient probablement besoin de plus de temps pour examiner les données avant d'agir davantage. Alors que la vente massive des bons du Trésor a repris vendredi, les traders attribuaient environ 85 % de chances à la perspective que les taux d'intérêt augmentent d'ici la fin de l'année. Le président de la Fed, Kevin Warsh, avait souligné que le marché du travail était en bonne condition comme facteur derrière la décision de la banque centrale d'augmenter les coûts d'emprunt de 25 points de base face à l'inflation.

**L'écart entre les  
taux allemands  
et français a  
atteint un plus  
haut de 10ans.**

**L'économie  
américaine n'a  
créé que 29000  
emplois en  
septembre.**

**La Fed devrait poursuivre la hausse des taux.**

**La France est en situation délicate.**

**La France est victime d'une hausse de la dette, des déficits publics, et du risque lié à l'élection présidentielle**

**Situation délicate : hausse des taux, du chômage, et risques politiques**

Les traders ont déclaré que, bien que le rapport de vendredi devrait amener la banque centrale à réévaluer cette position, ils s'attendaient toujours à ce que la Fed augmente encore les coûts d'emprunt à l'avenir. Dans l'ensemble, les données jettent un peu d'eau froide sur le récit selon lequel les taux devraient monter de façon spectaculaire.

**Conclusions en matière d'investissement : Prudence toujours requise**

Revenons sur la France. Taux d'intérêt qui grimpent et tensions énergétiques, Sébastien Lecornu, a tiré le signal d'alarme, avant la présentation du budget pour tenter de dissuader les oppositions de le renverser, mettant en balance le risque de crise financière et ses mesures d'économies. Presque simultanément, le ministre du travail, Jean-Pierre Farandou, a annoncé dans un entretien au magazine Challenges que le gouvernement entendait notamment diviser quasiment par deux le déficit de la Sécurité sociale en 2027. Pour y parvenir, il veut notamment économiser 5,5 Md€ en freinant la progression mécanique des dépenses de retraite, sujet sensible de ce budget. Les pensions supérieures à 1 260 euros ne seraient ainsi plus indexées intégralement sur l'inflation. Les taux d'intérêt à dix ans auxquels la France refinance sa dette sur les marchés ont dépassé mardi 4,8 %, pour la première fois depuis la crise de 2008. Les tensions énergétiques poussent les taux à la hausse dans de nombreux pays, et en France, l'incertitude politique à l'approche de la présidentielle ajoute à cette pression. Dans ce contexte, auquel s'ajoutent des finances publiques dégradées, avec un déficit qui a dérapé en 2026 à 5,4 % au lieu des 5 % espérés, l'objectif pour 2027 restant de 5 %, et une dette publique qui s'annonce record l'an prochain. Davantage d'intérêts à payer, c'est moins de moyens pour les priorités du pays et cette réalité s'impose à tous, y compris aux candidats à l'élection présidentielle, affirme Sébastien Lecornu. Car les débats sur le budget au Parlement s'annoncent délicats à sept mois de l'élection présidentielle, avec un risque accru de censure du gouvernement. Un vote en bonne et due forme semble quasi exclu sur le budget à l'approche de la présidentielle, qui risque de polariser encore plus les débats. 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.

**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 11,3% 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 une prochaine défaite de Trump nous fera revenir sur les marchés actions.