



Le mot de la gestion

Marchés de taux

Une nouvelle concurrence pour le capital

Le mois de septembre a été marqué par une nouvelle remontée des taux longs, sur fond de tensions continues sur le cours du baril de Brent et d'intensification de la concurrence pour le capital. Aux besoins de financement déjà considérables des États, dont les finances publiques se dégradent, s'ajoutent désormais les investissements massifs liés au développement de l'intelligence artificielle.

Pris dans leur ensemble, les *hyperscalers* représentent désormais un emprunteur d'une taille comparable à celle d'un émetteur souverain, avec des programmes d'investissement d'envergure dans les centres de données, les semi-conducteurs et les infrastructures énergétiques. Cette « dette IA » offre aux investisseurs une alternative à la dette publique et met en concurrence les grands emprunteurs mondiaux. Elle contribue ainsi à exercer une pression durable sur les taux longs et les primes de terme.

Ce mouvement traduit également des anticipations de croissance nominale plus soutenue, portées par des dépenses d'investissement dans l'IA appelées à progresser encore en 2027. Dans ce contexte, les marchés actions continuent de bénéficier du dynamisme des valeurs technologiques malgré ce nouveau régime de taux. Avec un pic d'investissements attendu en 2027, les volumes d'émissions de dette des *hyperscalers* devraient continuer de faire pression sur les taux, à moins que la structure de financement entre dette et fonds propres soit réévaluée, ce qui constitue selon nous une hypothèse plausible compte tenu des bonnes nouvelles récentes concernant la monétisation des investissements dans l'IA.

À plus court terme, l'évolution des taux reste également sensible aux variations du prix du pétrole et aux perspectives de résolution du conflit au Moyen-Orient avant les élections américaines de mi-mandat, une hypothèse qui paraît désormais plus incertaine.

Les tensions sur les taux gagnent désormais le crédit

Jusqu'à présent, les marchés du crédit avaient fait preuve d'une résilience remarquable. Malgré la hausse des taux sans risque, les spreads étaient demeurés proches de leurs points bas, soutenus par des fondamentaux d'entreprise solides, un portage attractif et une demande technique robuste.

Les tensions observées sur les marchés souverains commencent toutefois à se transmettre au crédit. Le renchérissement du coût du capital, l'accroissement de la volatilité des taux et le durcissement des conditions de refinancement fragilisent en priorité les émetteurs les plus endettés ou les plus dépendants des marchés de capitaux. Cette propagation reste, à ce stade, contenue et sélective. Elle appelle néanmoins à une vigilance renforcée dans un environnement où les niveaux de valorisation offrent peu de marge d'erreur.

Dans ce contexte, l'indice iTraxx Xover clôture le mois en hausse de 50 points de base, à 301 points de base, tandis que l'indice Main s'écarte de 12 points de base, à 62 points de base.

Nous continuons de privilégier l'Investment Grade court, principalement sur les maturités de 2 à 4 ans. Ce segment conserve selon nous le meilleur équilibre entre rendement, qualité de crédit et maîtrise de la durée. Cette poche permet de capter un portage toujours attractif tout en limitant l'exposition aux mouvements de remontée des taux.

Il est trop tard pour vendre les actions

Septembre a prolongé la phase de consolidation engagée à la mi-août, dans un environnement marqué par la remontée des taux d'intérêt et la poursuite de la hausse des prix de l'énergie. Le maintien des tensions géopolitiques au Moyen-Orient a entretenu un niveau élevé des cours du pétrole, ravivant les craintes inflationnistes et pesant sur le sentiment des investisseurs. Dans ce contexte, les marchés actions ont évolué de façon très contrastée. Les États-Unis ont mieux résisté grâce à la bonne tenue des grandes valeurs technologiques, tandis que l'Europe a davantage souffert, notamment la France et l'Allemagne. Les secteurs de l'énergie, des banques et des semi-conducteurs ont fait preuve de résilience, à l'inverse de l'automobile, de l'immobilier et de la consommation discrétionnaire.

La principale caractéristique du mois a été l'envolée des taux souverains. Alimentée à la fois par le choc énergétique, le durcissement monétaire des banques centrales et des perspectives économiques plus robustes qu'anticipé, cette hausse a conduit les rendements obligataires à des niveaux inédits depuis plusieurs années. Le marché européen a particulièrement souffert de cette évolution, le Stoxx Europe 600 reculant de 2,5 % sur le mois. Les actions françaises ont nettement sous-performé, avec une baisse de 4,4 % du CAC 40 et de 8,6 % pour les petites capitalisations. À l'échelle sectorielle, l'énergie et la technologie figurent parmi les rares secteurs en progression, alors que les valeurs liées à la consommation, à l'immobilier et à l'automobile ont enregistré les plus fortes corrections.

Paradoxalement, les perspectives bénéficiaires des entreprises européennes ont continué de s'améliorer. En septembre, les prévisions de résultats du Stoxx 600 ont été révisées à la hausse pour 2026 et 2027, principalement sous l'effet des secteurs de l'énergie, des matières premières et des télécommunications. Cette progression des anticipations de bénéfices contraste avec l'évolution des valorisations : le multiple de marché s'est contracté de 15,7x à 15,2x les bénéfices attendus, traduisant un regain d'aversion au risque davantage qu'une détérioration des fondamentaux. Autrement dit, la baisse des marchés provient avant tout d'un ajustement des valorisations face à la hausse des taux plutôt que d'une remise en cause des perspectives de croissance des entreprises.

Pour les prochains mois, la hausse des taux constitue certes un défi pour les actifs risqués, mais elle reflète également des anticipations de croissance nominale toujours solides. Ainsi, à court terme, la volatilité pourrait persister tant que les investisseurs chercheront de nouveaux points d'équilibre sur les marchés obligataires. Toutefois, l'ouverture prochaine de la saison des résultats ainsi que l'approche des élections de mi-mandat américaines pourraient offrir un soutien aux marchés actions.

Disclaimer

Sources : Delubac AM et Bloomberg en date du 8 octobre 2026.

Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente. Les commentaires et analyses reflètent la perception des équipes de Delubac AM sur les marchés financiers et leur évolution ; ils ne sauraient constituer une garantie de performance future. En conséquence, Delubac AM ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ces commentaires et/ou analyses.

Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin, à partir de sources que la société estime digne de foi, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et aux appréciations qu'il contient.

La reproduction de tout ou partie de ce document ou de son contenu est interdite.
Document non-contractuel

Crédits photographie & pictogramme : Adobe Photostock

Conception : Développement / Marketing Delubac AM

Impression et publication : Octobre 2026

Contact : contact@delubac-am.fr - 01.44.95.39.99