



La Boussole des Marchés

Septembre 2026



VUES DE MARCHÉS

- Le marché obligataire a envoyé un signal clair : les rendements des Treasuries américains à 30 ans ont atteint en août leur plus haut niveau depuis 19 ans. En l'absence de consolidation budgétaire, la partie longue de la courbe des taux reste vulnérable.
- L'augmentation des rachats d'obligations du Trésor américain à longue échéance pourrait temporairement contenir le risque d'un décrochage du marché obligataire. Elle va toutefois à l'encontre de la volonté du président de la Fed, Kevin Warsh, d'alléger davantage le bilan de la banque centrale.
- Nous continuons d'anticiper une hausse des taux de la Fed à l'automne, même si une action dès septembre reste difficile à trancher. À l'inverse, une hausse des taux de la BCE ce mois-ci paraît désormais très probable, tandis que les relèvements supplémentaires anticipés par les marchés semblent beaucoup moins certains.
- Une croissance résiliente et des bénéfices d'entreprises solides nous confortent dans notre préférence pour le crédit plutôt que les obligations souveraines, tout en maintenant une légère surpondération des actions et une duration sous-pondérée aux États-Unis.

Rédigée par

L'ÉQUIPE DE RECHERCHE MACROÉCONOMIQUE

Tous les mois, notre équipe d'analystes, basés à Paris, Cologne, Milan et Prague, réalise des analyses qualitatives et quantitatives, sur les problématiques macroéconomiques et financières. L'équipe décline les perspectives macroéconomiques et les données quantitatives en idées d'investissement qui sont intégrées dans nos processus de gestion.

ÉTATS-UNIS

- ➕ Les données publiées au cours de l'été révèlent une accélération de l'investissement des entreprises, tandis que la croissance de la consommation montre quelques signes d'essoufflement
- ➖ L'inflation sous-jacente demeure supérieure à 3 %, portée principalement par les biens, dans un contexte de forte demande liée à l'IA
- ➕ Créations d'emplois plus robustes et plus largement réparties qu'attendu
- ⚠ La Fed renforce son biais restrictif. Au moins un relèvement de taux supplémentaire est attendu d'ici la fin de l'année

ZONE EURO

- ➕ L'amélioration du sentiment de marché s'est poursuivie en août
- ➕ Marché du travail stable et confiance des consommateurs en hausse
- ➖ Le rebond des prix de l'énergie devrait soutenir l'inflation au T3
- ➖ La BCE devrait relever ses taux en septembre et conserver un biais restrictif

CHINE

- ➕ La croissance reste contrastée : les exportations et les secteurs technologiques continuent de soutenir l'activité, tandis que la demande domestique demeure atone
- ➖ Le ralentissement de la demande fait peser un risque sur l'objectif de croissance du PIB
- ⚠ Le discours des autorités devient plus favorable, mais aucun plan de relance d'ampleur n'est attendu

JAPON

- ➕ La croissance reste résiliente grâce aux exportations technologiques, mais la demande intérieure demeure faible
- ➖ Après plusieurs mois d'accalmie, l'inflation a accéléré en juillet. L'inflation sous-jacente a augmenté de 1,9 %, tirée en grande partie par la hausse des prix des puces mémoire
- ⚠ Le renforcement des pressions inflationnistes sous-jacentes et la faiblesse persistante du yen devraient contraindre la Banque du Japon à relever son taux directeur en septembre

MARCHÉS ÉMERGENTS

- ➕ Résilience face aux tensions géopolitiques et à la hausse des taux d'intérêt
- ➕ L'environnement macroéconomique s'est légèrement amélioré
- ➕ L'inflation s'est stabilisée

- ➕ Positive
- ➖ Négative
- ⚠ Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Nous conservons une légère surpondération des actions, tout en maintenant une allocation géographique équilibrée.
- Surpondération maintenue sur le crédit, aussi bien en Investment Grade qu'en High Yield.
- Maintien d'une sous-pondération des liquidités et des obligations souveraines, en particulier des Treasuries américains.
- Maintien d'une légère sous-pondération de la dette souveraine émergente et préférence pour la dette en devise locale.

Actions

- Malgré les risques liés aux taux d'intérêt, l'environnement macroéconomique demeure solide.
- Les résultats du deuxième trimestre sont robustes des deux côtés de l'Atlantique.
- Les fondamentaux de la zone euro continuent de s'améliorer, avec des risques globalement équilibrés.
- Position neutre entre les actions de la zone euro et les actions américaines, ainsi qu'à l'égard du secteur technologique américain.

Obligations

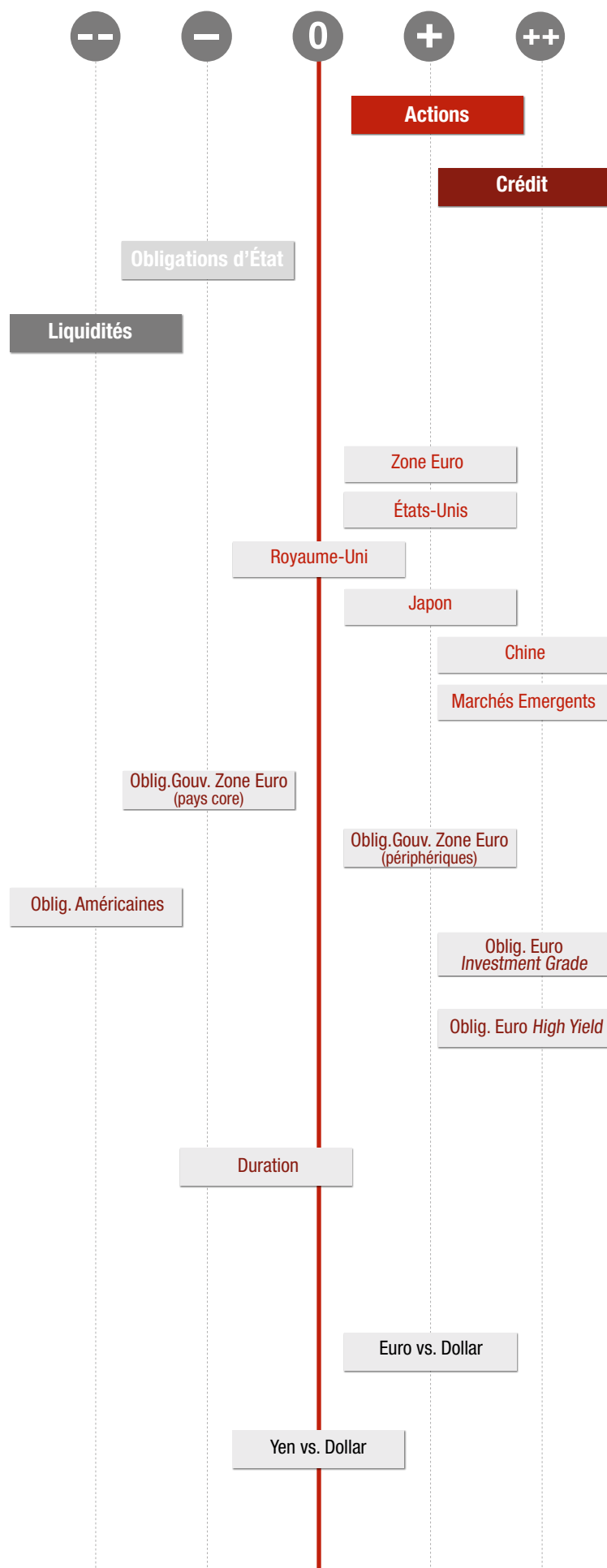
- Les rendements obligataires mondiaux conservent un biais haussier en raison des risques budgétaires, du volume élevé d'émissions et des incertitudes entourant l'inflation.
- Maintien d'une duration neutre à légèrement sous-pondérée, les Treasuries américains apparaissant moins attractifs que les Bunds allemands.
- Les spreads souverains périphériques de la zone euro devraient rester résilients, avec une attention particulière portée aux OAT françaises.

Duration

- Duration neutre en zone euro, négative aux États-Unis.

Devises

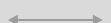
- Le dollar reste soutenu par la résilience de l'économie américaine, mais les incertitudes politiques et un positionnement déjà tendu limitent son potentiel.
- L'euro bénéficie de l'amélioration progressive de l'environnement économique et de sa résilience face aux tensions géopolitiques récentes.
- L'EUR/USD devrait évoluer sans tendance marquée à court terme avant de se rapprocher de 1,18 d'ici la fin de l'année. Le USD/JPY devrait rester globalement stable à court terme avant de s'orienter à la baisse sur un horizon de 12 mois.



GENERALI
INVESTMENTS

LES THÈMES À SURVEILLER

- Le risque d'une escalade du conflit avec l'Iran vers une guerre régionale durable demeure élevé, même si un accord rapide ou un désengagement des États-Unis restent des scénarios possibles.
- Risque de correction du thème de l'IA, compte tenu de valorisations élevées, d'anticipations de résultats ambitieuses et du poids important des grandes capitalisations technologiques dans les marchés.
- Des tensions sur les marchés du crédit privé liées à l'effet de levier et à la concentration pourraient raviver les craintes de risque systémique.
- Risque de ventes simultanées sur les Treasuries américains et le dollar dans un contexte d'incertitudes croissantes sur la politique économique américaine et sur les nominations à la Fed.

Probabilité :  Haut  Faible
Impact :  Haut  Faible

Probabilité :	Impact :
	
	
	
	

GLOSSAIRE

GARDIENS DU MARCHÉ OBLIGATAIRE (BOND VIGILANTES) :

Investisseurs qui sanctionnent les politiques budgétaires jugées excessivement expansionnistes ou non soutenables en vendant des obligations souveraines, exerçant ainsi une pression à la hausse sur les rendements et les coûts d'emprunt des États.



Ce document est basé sur des informations et des opinions que Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio considère comme fiables. Toutefois, aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou opinions. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, distributeur de ce document, se dégage de toute responsabilité concernant les éventuelles erreurs ou omissions et ne saurait être considéré comme responsable en cas d'éventuels changements ou préjudices liés à une mauvaise utilisation des informations fournies. Les opinions exprimées dans ce document représentent uniquement le point de vue de Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio et peuvent être sujettes à des changements sans notification. Elles ne constituent pas une analyse des stratégies ou des investissements. Ce document ne constitue pas une offre, une sollicitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments financiers. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio n'est pas responsable des décisions d'investissement basées sur ce document. Generali Investments peut avoir pris, et peut prendre à l'avenir, des décisions d'investissement pour les portefeuilles qu'elle gère qui sont contraires aux opinions exprimées ici. Toute reproduction, totale ou partielle, de ce document est interdite sans l'accord préalable de Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio. Generali Investments fait partie du Groupe Generali créé en 1831 à Trieste sous le nom de Assicurazioni Generali Austro-Italiche.

Pour en savoir plus :

www.generali-investments.com