



LE BULLETIN TRIMESTRIEL

Troisième trimestre 2026

Le troisième trimestre a été marqué par trois mouvements majeurs : une remontée généralisée des taux d'emprunt, une forte hausse des prix du pétrole et un resserrement monétaire simultané des trois grandes banques centrales (la Fed aux États-Unis, la BCE en zone euro et la Banque du Japon), qui ont chacune relevé leurs taux directeurs en septembre. La France s'est particulièrement distinguée par l'ampleur de la hausse de ses taux souverains, supérieure à celle observée chez ses voisins européens, eu égard à sa fragilité budgétaire et aux incertitudes politiques.

Dans ce contexte, les marchés obligataires ont souffert de la hausse des rendements, tandis que les marchés actions ont affiché des performances très contrastées, avec un phénomène commun : **une dispersion croissante des performances**, c'est-à-dire des écarts de plus en plus marqués entre les valeurs et les secteurs au sein d'un même indice.

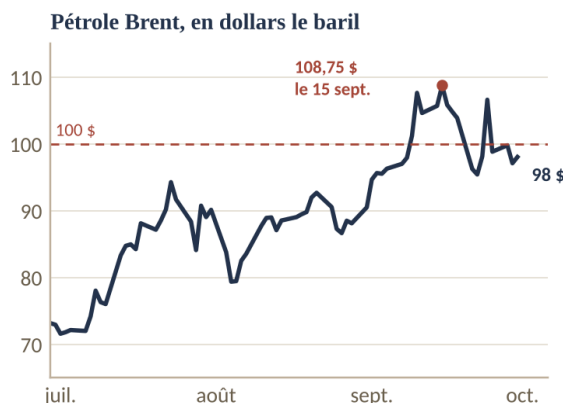
Le S&P 500 américain en offre l'illustration la plus frappante. Malgré une progression de 2,0 % sur le trimestre, sa hausse repose essentiellement sur un petit nombre de très grandes capitalisations liées à l'intelligence artificielle, alors même que la majorité des secteurs ont reculé.

LE TRIMESTRE EN CHIFFRES

	30 juin	30 septembre	Variation
ACTIONS (VARIATION EN %, HORS DIVIDENDES)			
S&P 500 (États-Unis)	7 499	7 652	+2,0 %
Nasdaq Composite (États-Unis)	26 214	26 861	+2,5 %
STOXX Europe 600	642	635	-1,1 %
CAC 40 (France)	8 404	7 965	-5,2 %
DAX (Allemagne)	24 996	25 199	+0,8 %
Nikkei 225 (Japon)	70 062	66 754	-4,7 %
KOSPI (Corée du Sud)	8 476	6 838	-19,3 %
TOPIX (Japon)	3 995	4 109	+2,9 %
Nifty 50 (Inde)	23 866	22 620	-5,2 %
CSI 300 (Chine)	4 979	4 358	-12,5 %
Hang Seng (Hong Kong)	22 881	24 613	+7,6 %
TAUX D'EMPRUNT À 10 ANS (VARIATION EN POINTS)			
États-Unis	4,42 %	5,29 %	+0,87 pt
France (OAT)	3,65 %	4,86 %	+1,21 pt
Allemagne (Bund)	2,87 %	3,58 %	+0,71 pt
Japon	2,68 %	3,06 %	+0,39 pt
Écart France – Allemagne	0,79 pt	1,28 pt	+0,50 pt
DEVICES ET MATIÈRES PREMIÈRES (VARIATION EN %)			
Euro en dollars	1,142	1,133	-0,8 %
Or (dollars l'once)	4 038	4 187	+3,7 %
Pétrole Brent (dollars le baril)	72,92	98,03	+34,4 %
Gaz naturel européen (euros le MWh)	43,44	72,36	+66,6 %
Gaz naturel américain (dollars le MMBtu)	3,28	3,03	-7,6 %

LE FAIT N°1 : LE PÉTROLE À PLUS DE 100 DOLLARS

Le baril de Brent est passé de 73 à 98 dollars (+34 %). Il a franchi 100 dollars le 9 septembre, a atteint 108,75 dollars le 15 septembre, puis est revenu à 98 dollars fin septembre avant de remonter à environ 102 dollars les 1er et 2 octobre. Le gaz naturel européen a, lui, progressé de 67 %. Le contexte est celui de tensions au Moyen-Orient.



EN PRATIQUE : un pétrole plus cher renchérit le coût des transports et de la production industrielle, ce qui peut entretenir l'inflation, lorsque les entreprises répercutent ces hausses de coûts sur leurs prix forçant les consommateurs à demander des hausses de salaires. C'est cette boucle « prix-salaire » que les banques centrales surveillent de près.

LE FAIT N°2 : TROIS BANQUES CENTRALES RELÈVENT LEURS TAUX EN SEPT JOURS

Entre le 10 et le 18 septembre, la Banque centrale européenne (BCE), la Réserve fédérale américaine (la Fed) et la Banque du Japon ont chacune relevé leur taux directeur de 0,25 point. La Banque d'Angleterre a laissé le sien inchangé.

Le taux directeur est le taux auquel les banques se refinancent auprès de leur banque centrale : il sert de référence au coût du crédit.

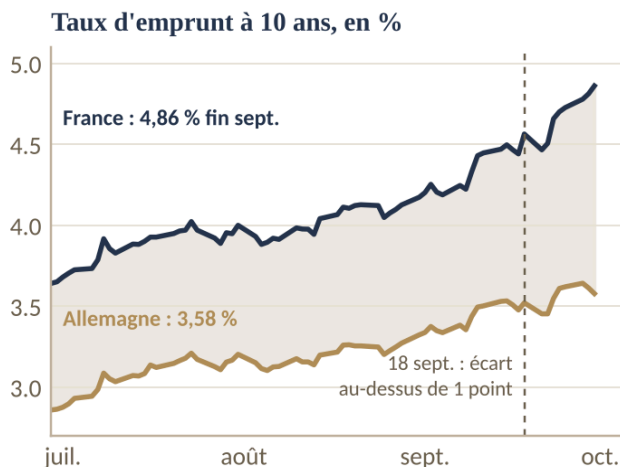
Banque centrale	Décision	Taux avant → après	Sens
BCE (taux de dépôt)	10 sept.	2,25 % → 2,50 %	hausse
Fed (fourchette cible)	16 sept.	3,50-3,75 % → 3,75-4,00 %	hausse
Banque d'Angleterre	17 sept.	3,75 % (inchangé)	maintien
Banque du Japon	18 sept.	1,00 % → 1,25 %	hausse

Sources : sites de la BCE, de la Fed et de la Banque du Japon, investing.com. L'effet de la décision de la Fed date du 17 septembre.

EN PRATIQUE : quand les taux directeurs montent, les crédits (immobilier, trésorerie d'entreprise) coûtent plus cher, tandis que les placements de trésorerie (comptes à terme, fonds monétaires) rapportent davantage. Ces décisions s'ajoutent à la hausse des taux d'emprunt des États. Les deux mouvements vont dans le même sens : l'argent coûte plus cher, pour les États comme pour les entreprises et les ménages.

LE FAIT N°3 : LA FRANCE EMPRUNTE PLUS CHER

Entre le 30 juin et le 30 septembre, le taux auquel l'État français emprunte à 10 ans (l'OAT) est passé de 3,65 % à 4,86 %, soit 1,2 point de plus. L'Allemagne a connu une hausse plus faible (de 2,87 % à 3,58 %, soit + 0,7 point). L'écart entre les deux pays est ainsi passé de 0,79 à 1,28 point ; il a dépassé 1 point le 18 septembre.



La hausse est mondiale : le taux à 10 ans a aussi progressé aux États-Unis (de 4,42 % à 5,29 %) et au Japon (de 2,68 % à 3,06 %). La France se distingue toutefois par l'ampleur de cette remontée, qui reflète, au-delà du mouvement mondial, une prime de risque spécifique liée aux fragilités budgétaires et aux incertitudes politiques nationales.

EN PRATIQUE : quand les taux d'emprunt montent, le prix des obligations déjà émises baisse, car les nouvelles obligations rapportent plus. Ce recul concerne la valeur de revente ; une obligation conservée jusqu'à son échéance est remboursée à sa valeur prévue. Les obligations émises aujourd'hui offrent en contrepartie un rendement plus élevé.

PAR SECTEUR : LES GRANDES TENDANCES

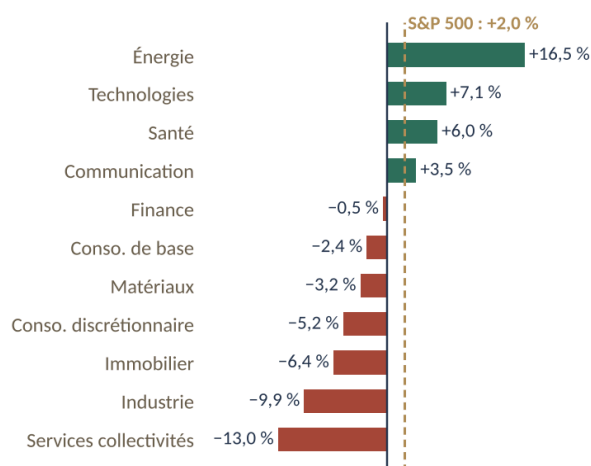
- Energie :** le choc pétrolier redistribue les gagnants. La hausse du brut favorise les producteurs aux États-Unis (+16,5 %), en Europe (+11,5 %), au Japon (+18,8 %) et à Shanghai (+20,7 %). L'Inde (-7,8 %) fait exception : importatrice de l'essentiel de son pétrole, elle voit les marges de ses distributeurs comprimées lorsque les prix à la pompe ne suivent pas ceux du brut. A cela s'ajoute le fait que l'indice mêle pétrole, gaz, charbon et électricité. Les fournisseurs d'équipements de forage n'ont pas non plus bénéficié de la hausse du baril ce trimestre. Les dépenses mondiales d'exploration et production devraient même baisser en 2026. Dans ce scénario, l'offre pourrait progresser moins vite que la demande et maintenir les prix de l'énergie élevés plus longtemps, entretenant la pression inflationniste.
- Technologie : L'intelligence artificielle ne profite pas uniformément aux marchés actions.** Aux États-Unis (+7,1 %), les investissements massifs dans l'IA continuent de soutenir les grandes capitalisations technologiques, mais aussi les acteurs de la cybersécurité (Nasdaq CTA Cybersecurity : +14,7 %). Le Japon (+12,4 %) bénéficie quant à lui de son positionnement dans les équipements nécessaires à la fabrication des semi-conducteurs. À l'inverse, certains marchés subissent de fortes corrections après l'engouement des trimestres précédents. À Shanghai, l'indice SSE IT recule de 31,9 %, après une envolée de 90 % au trimestre précédent, notamment portée par les fabricants de puces dédiées à l'IA. En Corée du Sud, les deux principaux fabricants de mémoire reculent respectivement de 20 % et 33 %, pénalisés par les craintes que les progrès technologiques de l'IA ne réduisent, à terme, les besoins en mémoire. Leur poids considérable dans le KOSPI, qui atteignait 57 % fin juin, entraîne l'indice national dans leur sillage (-19,3 %). Ces divergences illustrent à quel point l'exposition à l'IA recouvre des réalités industrielles et boursières différentes, avec des valorisations et des perspectives de croissance qui ne sont pas nécessairement comparables.

- Santé** : le secteur progresse nettement aux Etats-Unis (+6,0%) comme en Chine (+8,2%) mais chute en Europe (-6,0%). Le marché européen est concentré sur quelques grands laboratoires pharmaceutiques, dont les recherches sont peu concluantes depuis le début d'année. Pour juger de la réussite des laboratoires, compter les essais cliniques réussis ne suffit pas : un essai portant sur un futur blockbuster compte bien plus qu'un essai sur un produit secondaire. Aux États-Unis, les médicaments dont l'essai a réussi représentent 90 % du potentiel commercial de l'ensemble des médicaments testés, contre seulement 30 % en Europe. Autrement dit, les laboratoires américains ont surtout réussi leurs essais sur les médicaments les plus prometteurs commercialement, tandis qu'en Europe, les échecs ont davantage concerné les médicaments à fort potentiel, ce qui a pesé sur les cours de bourse. En Chine, les sous-traitants continuent à être indispensables aux laboratoires occidentaux dans le processus de production de molécules. Par ailleurs, les biotechs chinoises vendent de plus en plus à de grands laboratoires américains et européens le droit de développer et commercialiser leurs médicaments hors de Chine.
- Finance et immobilier** : la remontée des taux produit des effets opposés. Les financières progressent en Europe (+5,6 %) et surtout au Japon (+15,6 %), où la normalisation monétaire améliore les perspectives de marges bancaires. Aux États-Unis (-0,5 %), les pertes de valeur potentielles sur les portefeuilles obligataires et le coût du refinancement limitent cet avantage ; en Inde (-5,1 %), les sorties de capitaux étrangers pèsent sur le secteur malgré une demande de crédit soutenue. L'immobilier coté recule aux États-Unis (-6,4 %) et au Japon (-5,5 %), sensible à la hausse du coût du capital. L'Europe recule aussi, plus nettement (-8,8 %) ; l'Inde progresse (+2,1 %), soutenue par la demande de bureaux et les investissements immobiliers.
- Industrie et consommation** : le renchérissement de l'énergie et du financement fragilise l'économie réelle. L'industrie recule particulièrement aux États-Unis (-9,9 %) et en Inde (-7,0 %), tandis que l'Europe résiste mieux (-0,6 %). Les valeurs de consommation de base baissent également aux États-Unis (-2,4 %), en Europe (-6,5 %) et en Inde (-8,8 %) : même lorsque les ventes restent relativement stables, la pression sur les coûts et les marges peut pénaliser les cours.

LE FOCUS : AUX ÉTATS-UNIS, UN INDICE PORTÉ PAR L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE

LE FAIT : le S&P 500 a gagné 2,0 % sur le trimestre, mais seuls 4 des 11 secteurs ont progressé. Le secteur des technologies a gagné 7,1 % et, avec un poids d'environ 38 % de l'indice, a apporté environ 2,7 points de hausse.

États-Unis : performance par secteur



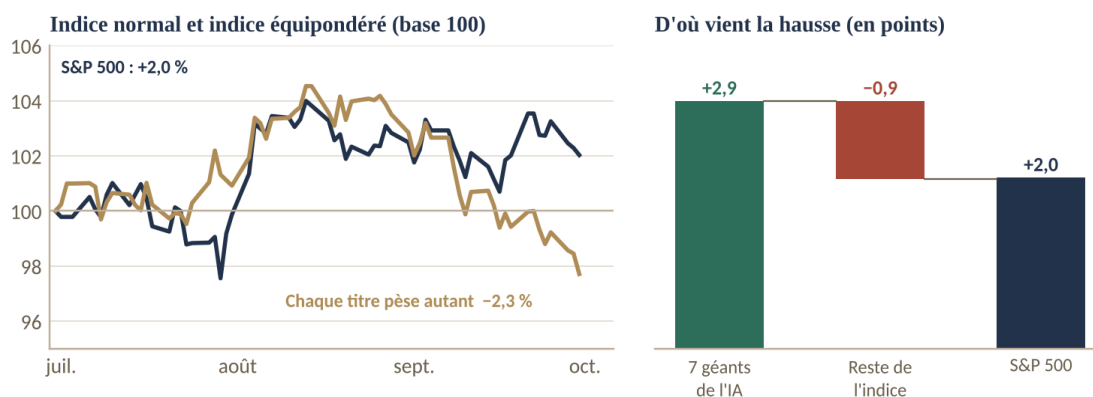
Les secteurs en tête sont l'énergie (pétrole) et les technologies

Les secteurs qui ont le plus souffert sont l'industrie (-9,9 %) et les services aux collectivités (-13,0 %).

L'écart de performance entre le meilleur et le pire secteur est de 29,5 %.

Un indice pondéré par la taille des entreprises donne plus de poids aux plus grandes : quand ces dernières montent, l'indice monte, même si la plupart des autres reculent.

NOTRE LECTURE : pour mesurer le rôle de l'intelligence artificielle (IA), nous avons suivi un panier de sept grandes entreprises liées à l'IA. Ces valeurs relèvent de plusieurs secteurs officiels : Nvidia, Microsoft, Broadcom et Oracle sont classées en technologies, Alphabet et Meta en communication, Amazon en consommation discrétionnaire. Ce panier est donc différent du secteur des technologies, avec lequel il se recoupe en partie. Apple, classée en technologies, n'en fait pas partie.



À RETENIR — Dans le S&P 500 classique, les plus grandes entreprises pèsent davantage dans la performance. Dans sa version équipondérée, chacune des 500 entreprises représente environ 0,2 % de l'indice, quelle que soit sa taille. La comparaison permet de voir si la hausse du marché est généralisée ou portée par quelques géants.

Valeur	Poids estimé au 30 juin	Variation du cours	Contribution à l'indice
Nvidia	7,5 %	+14,1 %	+1,06 pt
Microsoft	4,3 %	+37,5 %	+1,61 pt
Alphabet (Google)	5,8 %	-3,7 %	-0,22 pt
Amazon	3,6 %	+4,5 %	+0,16 pt
Meta	1,9 %	+28,7 %	+0,55 pt
Broadcom	2,8 %	-7,0 %	-0,20 pt
Oracle	0,4 %	-6,3 %	-0,02 pt
Total des sept valeurs	26,3 %		+2,9 pt

Contribution = poids × variation du cours. Poids au 30 juin estimés à partir du fonds iShares Core S&P 500 : chiffres indicatifs (ordre de grandeur fiable, pas la décimale).

EN PRATIQUE : quand quelques entreprises pèsent près d'un quart d'un indice, sa performance dépend beaucoup d'elles. Un portefeuille investi dans « l'indice » est donc, en partie, un portefeuille investi dans ces entreprises. Regarder les secteurs et pas seulement l'indice permet de savoir d'où vient la performance.



CE QUE NOUS SURVEILLONS

- **Banques centrales** : Fed les 28 octobre et 9 décembre, BCE le 29 octobre, Banque du Japon les 30 octobre et 18 décembre : chaque réunion dira si la hausse des taux se poursuit.
- **Écart France – Allemagne** : il a atteint 1,28 point fin septembre ; son évolution mesure le supplément demandé pour prêter à la France.
- **Pétrole** : le Brent, revenu au-dessus de 100 dollars début octobre (environ 102 dollars les 1er et 2 octobre), reste un facteur d'inflation.
- **Concentration de l'intelligence artificielle** : les résultats trimestriels des grandes entreprises technologiques américaines, attendus à partir d'octobre, montreront si leur poids dans l'indice reste justifié par leurs bénéfices.
- **Élections américaines** : les élections de mi-mandat ont lieu le 3 novembre 2026.



Delphine LALOUM

Présidente, Arkana Capital



Baptiste LE NAOUR JAMBON

Directeur Général, Arkana Capital

Le présent document a un caractère exclusivement informatif et pédagogique. Il ne constitue en aucun cas une recommandation d'investissement, un conseil personnalisé, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'instruments financiers au sens de l'article L.541-1 du Code monétaire et financier. Les informations qu'il contient ne tiennent pas compte de la situation personnelle, patrimoniale ou fiscale du lecteur.

© 2026 Arkana Capital. Tous droits réservés. Ce document est la propriété d'Arkana Capital et ne peut être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers, en tout ou partie, sans autorisation préalable écrite.