

LA LETTRE HEBDOMADAIRE

Semaine du 31 août au 4 septembre 2026

CETTE SEMAINE EN CHIFFRES

- Taux souverains : le taux d'emprunt américain à 10 ans a grimpé à 4,80% mardi 1er septembre, son plus haut niveau depuis novembre 2023. Le taux à 30 ans a atteint 5,31% le même jour. Le taux français à 30 ans a franchi le seuil de 5% mercredi 2 septembre, une première depuis 2008
- Banques centrales : la probabilité d'une hausse des taux de la banque centrale américaine (la Fed) le 16 septembre est montée à 63% vendredi 4 septembre, après un rapport sur l'emploi plus solide que prévu. En zone euro, le marché anticipe désormais une hausse des taux de la Banque centrale européenne (la BCE) le 10 septembre, avec une quasi-certitude
- Macroéconomie : le rapport sur l'emploi américain, publié vendredi 4 septembre, a créé la surprise avec 162 000 créations de postes en août, contre 55 000 attendus. Le taux de chômage reste stable à 4,1%. Ce même jour, l'office européen de statistiques (Eurostat) a publié les ventes au détail de la zone euro, en baisse de 0,6% en juillet, leur plus forte baisse en 14 mois. L'inflation de la zone euro a par ailleurs accéléré à 3,3% sur un an en août, portée par une hausse de 14,3% des prix de l'énergie
- Matières premières : le pétrole Brent a bondi de 7,8% sur la semaine pour clôturer à 96 dollars le baril vendredi 4 septembre. Cette hausse suit l'escalade militaire entre les États-Unis et l'Iran près du détroit d'Ormuz
- Indices actions américains : semaine sans direction claire. Le S&P 500 a notamment reculé de 0,33% lors de la séance de lundi 31 août, sous l'effet de la remontée des taux longs

LE FAIT DE LA SEMAINE : L'ÉTAT FRANÇAIS EMPRUNTE PLUS CHER, ET LE MARCHÉ NE CROIT PLUS À LA TRAJECTOIRE PROMISE

LE FAIT : Le taux d'emprunt de l'État français à 10 ans a atteint 4,20% mardi 1er septembre, son plus haut niveau depuis 2008, et le taux à 30 ans a touché 5% le lendemain, du jamais-vu depuis la crise financière. Le gouvernement table sur un déficit ramené à 4% du PIB en 2027, mais Société Générale l'évalue plutôt à 5,4%, et Fitch, dans une note du 2 septembre, a relevé sa propre projection à 5,5% contre 5,2% précédemment, en invoquant une croissance plus faible et des intérêts croissants. L'agence projette désormais une dette publique de 122,7% du PIB en 2028, contre 121% dans sa précédente estimation.

NOTRE LECTURE : Le marché ne sanctionne plus seulement le niveau de la dette française, mais la capacité du pays à voter un budget qui tienne ses promesses, et c'est cette nuance qui compte. Le budget 2027 doit être débattu à partir d'octobre dans une Assemblée sans majorité absolue, à six mois d'une élection présidentielle qui rend toute mesure impopulaire plus difficile à faire adopter, si bien qu'un budget voté dans ces conditions ressemblera sans doute davantage aux 5,4-5,5% des analystes qu'aux 4% du gouvernement. Ce doute a un prix visible : l'écart entre le taux français et le taux allemand à 10 ans, la prime que le marché exige pour prêter à la France plutôt qu'à l'Allemagne, s'est élargi à 0,85 point de pourcentage fin août, contre 0,55 point en début d'année. Et il s'auto-alimente, puisque la dette arrivant à échéance se refinance désormais à des taux plus élevés, ce qui alourdit mécaniquement le déficit que le marché surveille déjà avec méfiance.

EN PRATIQUE : Les fonds en euros des contrats d'assurance-vie sont composés en majorité d'obligations d'État français, ce qui en a longtemps fait le compartiment le plus sécurisé de l'épargne des Français. La hausse de rendement qui se dessine n'est pas un simple bonus : elle rémunère un risque de crédit désormais spécifiquement français, distinct du mouvement mondial des taux. C'est la première fois que le marché commence, même marginalement, à intégrer l'hypothèse d'un défaut de paiement de l'État français, une hypothèse qu'il n'avait jusqu'ici jamais eu à considérer sérieusement. Cela invite à nuancer l'image de placement sans risque des fonds en



euros : ils devraient devenir plus rémunérateurs avec le temps, mais cette rémunération a un prix, celui d'une garantie moins absolue qu'elle n'a longtemps paru.

LE SIGNAL FAIBLE : LE SPECTRE DE LA STAGFLATION RESSURGIT EN ZONE EURO

LE FAIT : Les ventes au détail de la zone euro ont reculé de 0,6% en juillet, leur plus forte baisse en 14 mois, un chiffre mesuré en volume, donc déjà net de l'inflation. Ce recul tombe la même semaine que l'inflation de la zone euro, publiée le 1er septembre, qui a accéléré à 3,3% sur un an en août, portée par une flambée des prix de l'énergie liée à l'escalade au Moyen-Orient. Malgré cette consommation en berne, le marché continue d'anticiper une hausse des taux de la Banque centrale européenne (la BCE) le 10 septembre, avec une quasi-certitude.

NOTRE LECTURE : Ce n'est pas une coïncidence : les analystes documentent un écart marqué entre les ventes en valeur, qui tiennent, et les ventes en volume, qui reculent, la signature même d'un pouvoir d'achat qui s'érode et pousse les ménages à acheter moins pour le même budget. Combinée à une croissance quasi nulle dans la zone euro, cette conjonction porte un nom que les économistes emploient de plus en plus depuis le début de l'année pour qualifier la région : la stagflation, une économie qui stagne pendant que les prix continuent de grimper. C'est le scénario le plus inconfortable pour une banque centrale, car ses deux leviers habituels se neutralisent : baisser les taux pour soutenir la croissance risquerait d'alimenter l'inflation, les relever pour la juguler risquerait d'aggraver le ralentissement. Que le marché parie malgré tout sur une hausse suggère que la BCE choisit de traiter l'inflation comme la priorité, quitte à laisser la croissance en pâtir. Ce climat se dégrade au moment même où la France ajoute une seconde source de fragilité à la zone euro, cette fois sur le terrain de la dette souveraine plutôt que de la croissance.

EN PRATIQUE : *Un scénario de stagflation pénalise en particulier les actions européennes, dont les perspectives de bénéfices dépendent directement d'une croissance qui montre déjà des signes d'essoufflement, singulièrement dans les secteurs les plus exposés à la consommation des ménages comme la distribution.*



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.