

LA LETTRE HEBDOMADAIRE

Semaine du 14 au 18 septembre 2026

CETTE SEMAINE EN CHIFFRES

- **Taux souverains** : le taux américain à 10 ans a grimpé jusqu'à 5,04%, son plus haut niveau depuis 2007, porté par une inflation restée élevée (le CPI américain d'août ressort à 3,4%), avant de refluer à 4,94% jeudi après la décision de la Fed. En France, la tension est montée d'un cran : le taux à 10 ans s'est maintenu proche de 4,5%, tandis que l'OAT à 30 ans restait au-dessus du seuil des 5% franchi la semaine précédente pour la première fois depuis 2008, signe de la défiance persistante des investisseurs envers la trajectoire budgétaire du pays
- **Banques centrales** : la Fed a relevé ses taux directeurs de 25 points de base à l'unanimité (12 voix sur 12) mercredi 16 septembre, portant son taux entre 3,75% et 4%, sa première hausse depuis 2023. La banque centrale du Japon (la BoJ) a fait de même vendredi, à 1,25%, son plus haut niveau depuis 1995, mais par un vote resserré (7 voix contre 2). La banque centrale britannique (la BoE), elle, a maintenu son taux à 3,75%
- **Matières premières** : le pétrole Brent s'est envolé au-dessus de 108 dollars le baril après des attaques ayant temporairement fermé un oléoduc saoudien, avant de refluer vers 104-105 dollars en fin de semaine
- **Indices actions** : les indices américains sont restés quasiment stables sur la semaine (le S&P 500 cède à peine 0,1%, porté par un rebond des semi-conducteurs en fin de semaine), tandis que l'Europe a nettement plus souffert : le CAC 40 recule de 1,5% et le DAX de 1,6%. Le Dow Jones, plus exposé aux valeurs traditionnelles, signe sa pire semaine depuis mars (-1,7%). Le Nikkei japonais a progressé de 1,4%

LE FAIT DE LA SEMAINE : LA FED RASSURE LES MARCHÉS, LA FRANCE RESTE SEULE FACE À LA TENSION

LE FAIT : Les deux plus grands marchés de dette souveraine ont chacun touché un extrême cette semaine, mais pour des raisons très différentes. Aux États-Unis, le taux à 10 ans a grimpé jusqu'à 5,04% mardi 15 septembre, son plus haut niveau depuis 2007, porté par une inflation qui reste tenace. Le lendemain, la Fed a relevé ses taux directeurs de 25 points de base à l'unanimité, sa première hausse depuis 2023, et le taux à 10 ans est retombé à 4,94% jeudi.

En France, à l'inverse, l'écart de taux avec l'Allemagne a continué de se creuser tout au long de la semaine pour dépasser 100 points de base vendredi 18 septembre, son plus haut niveau depuis la crise de la dette souveraine de 2012. Ce mouvement fait suite au nouveau budget présenté jeudi par le Premier ministre Sébastien Lecornu, qui prévoit 54 milliards d'euros d'économies tout en repoussant à 2027 l'objectif de ramener le déficit à 5% du PIB, initialement promis pour cette année.

NOTRE LECTURE : Le contraste tient à ce que chaque acteur peut réellement faire.

La Fed dispose d'un levier direct, son taux directeur, et vient de s'en servir avec une fermeté qui a surpris : le vote unanime n'était pas acquis d'avance, plusieurs observateurs s'attendant à une dissidence.

Cette unanimité n'est sans doute pas un hasard de calendrier : la veille, une adjudication, c'est-à-dire une vente de dette organisée par l'État américain pour se financer, avait vu la part des acheteurs étrangers tomber à 52,5%, un plancher historique depuis 2020, signe que les acheteurs traditionnels se détournent déjà des échéances longues. Face à ce type de signal, une banque centrale a intérêt à afficher un front uni plutôt que d'alimenter le doute.

La France, elle, ne dispose ni de l'un ni de l'autre : sa politique monétaire est fixée par la BCE pour toute la zone euro, et son gouvernement n'a pas de majorité claire pour voter un budget qui rassurerait sur sa trajectoire de déficit. Sans ce double levier, rien n'a permis à l'écart avec l'Allemagne de se calmer.

Ce contraste éclaire aussi ce qui s'est passé sur les actions : les indices américains ont à peine bougé malgré ce chaos obligataire, quand l'Europe a nettement plus souffert.

Mais cette résistance du marché américain pose une question : les actions rémunèrent-elles encore suffisamment le risque pris par rapport aux obligations ?

Pour le comprendre, il faut regarder ce que les financiers appellent la prime de risque actions, le supplément de rendement qu'un investisseur attend pour accepter le risque de détenir des actions plutôt qu'une obligation d'État, jugée plus sûre. Le S&P 500 se traite actuellement autour de 19 fois les bénéfices attendus des entreprises qui le composent, ce que mesure le PER : à ce niveau, un investisseur paie aujourd'hui l'équivalent de 19 années de bénéfices pour posséder l'action. En inversant ce chiffre, on obtient un rendement des bénéfices d'environ 5,2%, c'est-à-dire la part que représenterait chaque année le bénéfice de l'entreprise par rapport à ce qu'on a payé pour la détenir. Le taux à 10 ans américain, lui, offre désormais près de 5%, sans le risque de faillite ni de baisse de valeur qu'une action peut connaître.

L'écart entre les deux n'est donc plus que d'environ 0,2 point de pourcentage. La bonne tenue des actions, alors que les taux grimpent en parallèle, a resserré cet écart. Cela ne signifie pas que les actions vont forcément baisser, cet écart ayant historiquement peu de valeur pour prédire le court terme, mais il montre que les valorisations actuelles laissent peu de marge : le marché continue de préférer les actions aux obligations, alors que la compensation offerte pour ce choix n'a presque jamais été aussi mince.

EN PRATIQUE : *Si cette dynamique de taux se poursuit, les actions pourraient finir par en souffrir davantage : leur prime de risque, déjà comprimée, ne rémunère plus vraiment le risque associé à leur détention. Les obligations, à l'inverse, retrouvent des niveaux de rendement suffisamment confortables pour amortir une partie d'une nouvelle hausse de taux : plus le rendement encaissé au départ est élevé, mieux il compense la baisse de valeur du capital qu'une remontée supplémentaire des taux provoquerait. À l'échelle d'un portefeuille, cette configuration redonne du poids à un arbitrage qu'on avait presque oublié depuis la décennie de taux proches de zéro, celui entre le rendement des obligations et le rendement implicite des actions.*

LE SIGNAL FAIBLE : LE YEN RECULE MALGRÉ LA HAUSSE DE LA BOJ

LE FAIT : La banque centrale du Japon a elle aussi resserré sa politique vendredi 18 septembre, portant son taux directeur à 1,25%, son plus haut niveau depuis 1995. Le vote s'est toutefois soldé par une majorité étroite de 7 voix contre 2, les deux dissidents ayant été nommés par la Première ministre Sanae Takaichi, connue pour ses positions plutôt accommodantes. Le gouverneur Kazuo Ueda n'a promis aucune nouvelle hausse. Résultat, contrairement à ce qu'une hausse de taux devrait produire, le yen s'est affaibli plutôt que renforcé, la devise japonaise glissant au-delà de 157 pour un dollar.

NOTRE LECTURE : La raison tient à la crédibilité, exactement à l'inverse de ce qui s'est joué à la Fed la veille : un vote divisé et un discours prudent ont déçu des investisseurs qui espéraient un rythme de resserrement plus soutenu. Le fil est le même que pour la Fed et pour la France cette semaine, une leçon qui dépasse largement le Japon : les marchés ne réagissent plus au geste d'une banque centrale, ils réagissent à la conviction qu'ils y perçoivent. Une hausse de taux votée à l'unanimité vaut plus que la hausse de taux elle-même. Dans un monde où la dette des États ne cesse de grimper, la crédibilité est peut-être devenue la vraie monnaie que les marchés valorisent.

EN PRATIQUE : *Pour un portefeuille exposé au Japon sans couverture de change, ce type de mouvement rappelle qu'une devise ne suit pas mécaniquement les taux d'intérêt qui la sous-tendent : la crédibilité perçue d'une banque centrale peut compter davantage que la décision elle-même.*



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.