

LA LETTRE HEBDOMADAIRE

Semaine du 21 au 25 septembre 2026

CETTE SEMAINE EN CHIFFRES

- **Taux souverains** : la hausse des taux mondiaux s'est brutalement accélérée cette semaine, au point de devenir difficile à contenir. Aux États-Unis, des chiffres d'activité particulièrement robustes (PMI composite à 58,4, son plus haut niveau en cinq ans) ont propulsé le taux à 10 ans sans discontinuer jusqu'à 5,22% vendredi, un pic de 19 ans. En Europe, de bons chiffres d'activité (le PMI composite de la zone euro à 53,1, son plus haut niveau en 41 mois) ont porté le taux allemand jusqu'à 3,62% vendredi, mais le taux français a grimpé davantage, creusant l'écart entre les deux au-delà de 112 points de base. Au Japon, le taux à 10 ans a dépassé 3,10% en séance vendredi, un niveau inédit depuis plus de 30 ans
- **Banques centrales** : les anticipations de marché se sont nettement durcies partout : la probabilité d'une nouvelle hausse de taux de la banque centrale américaine (la Fed) en octobre est passée de 55% à environ 70% ; le marché anticipe désormais l'équivalent de près de deux hausses de taux supplémentaires de la BCE d'ici fin 2026, même si sa présidente Christine Lagarde a cherché à tempérer cette anticipation ; et le marché attribue 70% de probabilité à une nouvelle hausse de la BoJ d'ici décembre. Signe que l'inflation inquiète toujours, l'enquête de l'Université du Michigan a montré une remontée des attentes d'inflation des ménages à un an, à 4,6% contre 4,0% le mois précédent
- **Matières premières** : le pétrole Brent a fluctué entre 100 et 108 dollars, pour clôturer autour de 107 dollars vendredi. L'or, à l'inverse, a nettement reculé (de 4 378 à environ 4 273-4 298 dollars l'once), pénalisé par la combinaison d'un dollar fort et de taux d'intérêt réels en hausse
- **Indices actions** : les indices ont nettement divergé. Aux États-Unis, le Nasdaq a bondi de 1,57% (nouveau record historique en séance), porté par la technologie et l'IA, tandis que le Dow Jones reculait de 0,65%, pénalisé par la hausse des taux, un écart de près de 2,2 points entre les deux indices. En Europe, le CAC 40 progresse légèrement (+0,20%) et le DAX recule (-0,19%). En Chine, les indices ont baissé (Shanghai Composite -0,61%). Au Japon, le Nikkei a en revanche progressé de 0,76% sur la semaine

LE FAIT DE LA SEMAINE : L'IA SURPERFORME MALGRÉ LE CHOC DE TAUX

LE FAIT : Les valeurs technologiques ont une nouvelle fois surperformé cette semaine : le Nasdaq a inscrit un nouveau record historique en séance, porté par l'intelligence artificielle, quand le Dow Jones reculait sur la semaine. La croissance de l'IA a un coût de financement de plus en plus lourd : les investissements des géants de la technologie absorbent désormais près de 100% de leur flux de trésorerie opérationnel, contre environ 70% il y a un an. Alphabet a même enregistré, pour la première fois depuis son entrée en Bourse en 2004, un flux de trésorerie disponible négatif de 5,9 milliards de dollars au deuxième trimestre 2026.

Leur dette a explosé en conséquence depuis 2023 : celle d'Alphabet est passée d'environ 30 à 120 milliards de dollars, celle d'Amazon de 150 à 240 milliards, celle de Meta de 40 à 110 milliards, celle de Microsoft de 110 à 160 milliards, et celle d'Oracle de 90 à 160 milliards. Une partie de ces investissements n'apparaît même pas directement dans la dette des entreprises technologiques : des investisseurs tiers financent et s'endettent pour construire les infrastructures, tandis que les groupes technologiques s'engagent à les louer sur plusieurs années. La dette est donc portée ailleurs, même si l'entreprise conserve un engagement financier de long terme. À l'échelle du secteur, l'agence de notation Moody's chiffre à environ 662 milliards de dollars l'ensemble de ces engagements qui restent hors des bilans déclarés.

NOTRE LECTURE : Ces chiffres posent un vrai paradoxe. En théorie, les valeurs de croissance sont les plus sensibles à la remontée des taux, car leurs bénéfices sont attendus loin dans le futur ; les secteurs qui doivent emprunter pour croître le sont doublement. Le marché semble pourtant anesthésié à cette double sensibilité : la prime de risque actions du Nasdaq 100, c'est-à-dire le supplément de rendement qu'un investisseur est censé recevoir pour détenir des actions plutôt qu'une obligation d'État sans risque, est devenue négative, autour de -1,3%. Autrement dit, les investisseurs ne se rémunèrent plus pour le risque qu'ils prennent, ils parient entièrement sur les perspectives de croissance de l'IA plutôt que sur une évaluation prudente de ce risque.

Une part croissante de l'espérance de rendement du marché américain repose ainsi sur un seul thème, porté par un endettement qui a explosé en l'espace de trois ans.

EN PRATIQUE : Les chiffres le confirment à l'échelle du marché : la prime de risque actions du S&P 500 est tombée à environ 0% cette semaine, un niveau extrême. En Europe, elle reste plus confortable, autour de 3,7%, mais environ 230 points de base sous sa propre moyenne historique sur 14 ans. Ce n'est pas tant le niveau des taux qui interroge que celui de ces primes elles-mêmes : qu'il s'agisse des actions ou des obligations d'entreprises, via l'écart de taux qu'elles paient par rapport à l'État pour emprunter, qui avoisine 76 points de base pour les mieux notées et environ 300 pour les plus risquées aux États-Unis, la rémunération du risque proprement dit se situe sur des points bas historiques. Cette configuration laisse peu de marge de manœuvre si les banques centrales commettent une erreur de pilotage.

LE SIGNAL FAIBLE : LA CHINE À CONTRE-COURANT

LE FAIT : Pendant que les taux montent presque partout, la Chine vit l'exact inverse : le rendement de sa dette d'État à 10 ans est tombé à environ 1,67% cette semaine, son plus bas niveau depuis juillet 2025, alors même que la banque centrale chinoise (la PBoC) a maintenu son taux directeur inchangé pour le seizième mois consécutif. Les indices actions chinois ont suivi le même chemin : le Shanghai Composite a reculé de 0,61% sur la semaine.

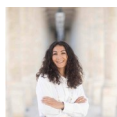
NOTRE LECTURE : Le cas chinois illustre une contrainte peu visible : les marges d'intérêt des banques chinoises sont tombées à un plancher historique de 1,41%, ce qui limite leur capacité à prêter à des taux encore plus bas sans mettre en péril leur propre rentabilité. La PBoC ne peut donc plus baisser son taux directeur aussi facilement qu'avant, même face à une économie qui en aurait besoin.

Pourtant, les taux de marché baissent quand même, par un tout autre mécanisme. La production industrielle et les ventes au détail restent en deçà des attentes, dans une économie toujours privée de son principal débouché d'investissement : l'immobilier. La crise immobilière continue de priver ménages et entreprises d'un relais de croissance historique. Faute de mieux, l'argent qui ne trouve pas à s'investir ailleurs se reporte sur la dette d'État. Or plus il y a d'acheteurs pour un même stock d'obligations, plus leur prix monte ; et le rendement d'une obligation évoluant en sens inverse de son prix, il baisse mécaniquement à mesure que ce prix grimpe.

Sur les actions, la prudence l'a plutôt emporté à l'approche du sommet entre les présidents Xi Jinping et Donald Trump : la prolongation de la trêve commerciale annoncée cette semaine, limitée à deux mois alors que certains responsables américains évoquaient trois à six mois, a déçu et contribué au repli du Shanghai Composite.

Par ailleurs, la Chine a guidé son propre yuan vers le haut plutôt que vers le bas cette semaine, en amont du sommet entre les présidents Xi Jinping et Donald Trump qui s'est tenu jeudi 24 septembre, un signal de stabilité diplomatique plutôt qu'une décision purement économique. Au total, la Chine traverse cette semaine un cycle à l'exact opposé du reste du monde, qui doit au contraire freiner des économies qui résistent trop bien.

EN PRATIQUE : Diversifier ne consiste pas simplement à multiplier les lignes au sein d'une même classe d'actifs : il faut aussi diversifier les sources de risque. Cette semaine, la Chine l'illustre bien. Alors que la remontée des taux pèse sur les marchés occidentaux, elle évolue dans un cycle monétaire inverse : croissance et demande intérieure restent fragiles, tandis que les taux baissent. Diversifier géographiquement permet donc aussi de ne pas exposer l'ensemble de son portefeuille au même choc de taux au même moment. Il est d'ailleurs intéressant de noter que, contrairement aux marchés occidentaux, la prime de risque actions reste nettement positive en Chine, autour de 5,4%.



Delphine LALOU

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.