

LA LETTRE HEBDOMADAIRE

Semaine du 28 septembre au 2 octobre 2026

CETTE SEMAINE EN CHIFFRES

- **Taux souverains** : le 10 ans américain a touché 5,35% en séance jeudi, tandis que le 30 ans a atteint 5,65%. En France, la tension est devenue sévère : l'OAT à 10 ans a frôlé 4,96% jeudi, et l'écart avec l'Allemagne a culminé à 140 points de base vendredi. Le taux allemand, lui, avait atteint un pic de 3,64% en tout début de semaine. Au Royaume-Uni, le taux à 10 ans a culminé à 5,51% jeudi. Les taux se sont partiellement détendus vendredi, sous l'effet conjugué du rapport du Bureau of Labor Statistics sur l'emploi américain, très inférieur aux attentes, et de l'annonce du G7 sur le pétrole
- **Banques centrales** : revirement spectaculaire aux États-Unis : l'inflation préférée de la Fed (le PCE), publiée mercredi, est ressortie plus faible que prévu (3,0% sur un an contre 3,3% attendu), ramenant la probabilité d'une hausse de taux en octobre de 70% à environ 35%. Vendredi, le rapport mensuel du Bureau of Labor Statistics a achevé de retourner le marché : seulement 29 000 créations d'emplois en septembre, contre 84 000 attendues, et un taux de chômage remonté à 4,2%
- **Matières premières** : le pétrole Brent est resté volatil, entre 97 et 108 dollars. Vendredi, le G7, sous présidence française, a annoncé la libération coordonnée de 100 millions de barils de pétrole et de diesel de ses réserves stratégiques sur quatre mois, une décision qui a immédiatement pesé sur les prix
- **Indices actions** : les indices ont affiché des mouvements contrastés. Aux États-Unis, le Nasdaq a progressé d'environ 0,45% sur la semaine, quand le S&P 500 reculait légèrement (-0,27%) et le Dow Jones plus nettement (-1,26%). En Europe, le Stoxx 600 a cédé 1,14%, les banques européennes perdant 4,91% sur la semaine, dont 3,7% en une seule séance jeudi. Au Japon, le Nikkei a gagné environ 3% sur la semaine, tandis qu'à Hong Kong le Hang Seng a reculé de 2,6%

LE FAIT DE LA SEMAINE : LA BANCASSURANCE EUROPÉENNE EN PEINE

LE FAIT : En zone euro, l'inflation a créé la surprise : l'estimation préliminaire de septembre est ressortie à 3,7% sur un an, contre 3,2% en août, un bond qui remet en question l'idée d'un pic déjà passé. Dans le même temps, la confiance économique s'est dégradée, l'indice de sentiment économique de la zone euro reculant à 97,9 en septembre contre 98,4 en août, en deçà des attentes.

Cette combinaison a poussé les taux européens à la hausse, et ce sont les valeurs bancaires et d'assurance qui en ont le plus directement souffert. Ces deux secteurs sont structurellement cycliques : une hausse des taux renchérit le crédit, ce qui freine la demande de prêts des ménages et des entreprises, et donc leur activité. S'y ajoute un effet de bilan : banques et assureurs détiennent une part importante de dette d'État, dont le prix recule à mesure que les taux montent, ce qui réduit mécaniquement la valeur de leurs actifs. L'indice Stoxx Europe 600 Banks a ainsi chuté de 4,91% sur la semaine, dont 3,7% lors de la seule séance de jeudi.

À cela s'ajoute un problème propre à la France : l'écart de taux avec l'Allemagne a dépassé 140 points de base vendredi, son plus haut niveau depuis la crise de 2012, porté par les incertitudes autour du budget 2027 du Premier ministre Sébastien Lecornu. Le CAC 40 a cédé 1,5% vendredi, tiré vers le bas par ses propres valeurs bancaires, à l'image de Société Générale (-8,31% sur la semaine) et Crédit Agricole (-7,15%) : une double peine pour les bilans financiers français, à la fois exposés à la hausse générale des taux européens et à la prime de risque spécifiquement française.

NOTRE LECTURE : Les indicateurs de confiance étaient bas des deux côtés de l'Atlantique, alors que la croissance réalisée est au contraire ressortie supérieure aux attentes : le vrai décalage entre les deux zones s'est donc joué sur l'inflation, pas sur l'activité elle-même.

Ce contraste remet naturellement le secteur financier au centre de l'attention. Banques et assurances sont en effet particulièrement sensibles aux inflexions du cycle économique, mais aussi à l'évolution des taux.

EN PRATIQUE : Les valeurs bancaires comptent parmi les secteurs les plus cycliques de la cote : elles amplifient les mouvements du marché, à la baisse comme à la hausse. En 2020, le Stoxx Europe 600 Banks a ainsi reculé d'environ 25%, contre seulement 1,5% pour le Stoxx Europe 600 dans son ensemble. Le mouvement inverse est tout aussi spectaculaire : après plusieurs années de décote, les banques européennes ont fortement surperformé lors du cycle de rattrapage récent, avec plus de 75% de hausse en 2025.

Le risque souverain des banques, enfin, reste largement concentré sur leur marché d'origine, même quand leurs revenus sont géographiquement diversifiés : Société Générale, par exemple, ne tire de France que 44% de son revenu net d'intérêts, c'est-à-dire la marge qu'elle gagne entre ce qu'elle prête et ce qu'elle emprunte, mais ce sont bien les obligations d'État françaises détenues à son bilan qui pèsent le plus dans son exposition au risque souverain. La crise des dettes souveraines de 2011 l'avait brutalement rappelé : le Stoxx Europe 600 Banks avait chuté de plus de 30% cette année-là, soit environ trois fois le recul du marché européen, la détention de dette souveraine nationale par les banques ayant transmis directement la dégradation du risque des États à celle de leur système bancaire.

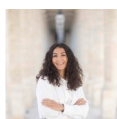
Ces deux caractéristiques plaident à la fois pour un calibrage du poids des financières en fonction du cycle, et pour une diversification géographique de l'exposition bancaire.

LE SIGNAL FAIBLE : LE YEN À L'APPROCHE D'UN SEUIL CRITIQUE

LE FAIT : Les taux japonais ont eux aussi grimpé cette semaine : le JGB à 10 ans a touché 3,07% le 29 septembre, un niveau plus vu depuis les années 1990. Le yen, lui, a continué de s'affaiblir en parallèle, s'approchant du seuil des 160 pour un dollar. Face à cette glissade, les autorités monétaires japonaises sont sorties de leur réserve habituelle : le ministre des Finances Katayama et le responsable des changes Mimura ont multiplié les mises en garde verbales, avertissant les marchés de ne pas sous-estimer leur détermination à intervenir.

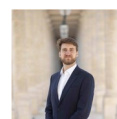
NOTRE LECTURE : Le paradoxe n'est qu'apparent : malgré la remontée des taux japonais, leur écart avec les taux américains reste suffisamment important pour continuer à favoriser le dollar au détriment du yen. Une intervention des autorités japonaises pourrait provoquer un rebond brutal de la devise, mais elle ne modifierait pas cette cause fondamentale. Sans réduction durable du différentiel de taux entre les deux pays, son effet risquerait donc de rester temporaire.

EN PRATIQUE : Pour un investisseur européen exposé aux actions japonaises sans couverture de change, la performance ne dépend pas seulement de la Bourse japonaise, mais aussi de l'évolution du yen face à l'euro. Une intervention des autorités peut ainsi provoquer un mouvement rapide de la devise, et donc de la valeur du portefeuille en euros, sans que les actions japonaises aient elles-mêmes bougé.



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.