

Stratégie d'Investissement – Septembre 2026

Inflation et prix du pétrole vont piloter les marchés financiers jusqu'aux élections américaines.

Juillet et août ont offert un tableau boursier positif mais contrasté, marqué par la résurgence du conflit américano-iranien et l'envolée du prix du baril. L'accord-cadre de juin n'aura tenu que quelques semaines : la reprise des hostilités mi-juillet a ravivé l'incertitude sur les marchés. Les Bourses européennes ont fait preuve d'une relative résistance, portées par de solides résultats d'entreprises et un raffermissement de la conjoncture, tandis que les indices américains ont subi une correction sévère des semi-conducteurs en juillet, partiellement effacée en août. Sur la période, les indices progressent en euro de 2.7 % au Japon, de 1.2 % en Europe, de 0.9 % aux États-Unis et reculent de 1.8 % dans les pays émergents. Les taux longs ont poursuivi leur remontée vers des niveaux historiquement élevés, sous l'effet conjugué du choc pétrolier, de la fermeté des banques centrales et des besoins de financement considérables des Etats et des acteurs de l'IA. En ce début de mois, la vigilance reste de mise. L'issue du conflit au Moyen-Orient demeure le facteur prépondérant pour l'ensemble des classes d'actifs. Nous anticipons des marchés encore hésitants, préservant leur tendance haussière de moyen terme mais exposés à un risque de correction modérée. Les actions américaines et technologiques pourraient rester sous pression malgré la détente de leurs valorisations, laissant davantage de potentiel aux marchés européens. Nous recommandons de profiter des replis — européens en priorité, américains ensuite — pour renforcer le poids des actions des portefeuilles encore sous-investis ou opérer des arbitrages vers des valeurs délaissées. Nos prévisions sur les indices français et japonais ont été abaissées pour fin décembre et juin 2027, celles des indices américains et européens étant maintenues. Le potentiel d'appréciation d'ici la fin d'année ressort à environ 3 % pour les actions européennes et 1 % pour les actions américaines et japonaises ; à horizon juin 2027, il atteint respectivement 6 %, 3 % et 4 %. Sur les actions, nous conservons une opinion Neutre à court terme, avec une légère sous-pondération sur les valeurs américaines et une légère surpondération sur les marchés européens et asiatiques. À moyen terme, nous maintenons une note Surpondérer, en particulier sur ces trois zones géographiques. Sur les produits de taux, la dégradation des tendances nous a conduits à abaisser notre opinion à court terme à Sous-pondérer, tout en restant Neutres à moyen terme. Seules les obligations à haut rendement européennes conservent une note Surpondérer à moyen terme. A court terme, nous adoptons une position Sous-pondérer sur les emprunts d'Etat européens et sur les obligations privées Investment Grade.

Aux Etats-Unis, l'économie a continué d'afficher une certaine résilience. Si la croissance du PIB au deuxième trimestre n'est ressortie qu'à 1.5 % en rythme annualisé, en retrait par rapport aux 2.1 % du trimestre précédent et en deçà du consensus, l'activité du troisième trimestre est mieux orientée. La demande intérieure privée reste solide, portée par l'investissement des entreprises, notamment dans les équipements liés à l'intelligence artificielle, qui progressent de près de 9 % sur quatre trimestres, leur rythme le plus élevé depuis 2021. Le marché du travail a été fluctuant. Les créations d'emplois non-agricoles décevantes en juin et juillet se sont nettement redressées en août à 162 000 postes. Le taux de chômage s'est stabilisé à 4.1 %, et Kevin Warsh a tenu à relativiser ce signal à Jackson Hole, insistant sur la notion de plein emploi et sur le fait que les inscriptions hebdomadaires au chômage demeurent proches de leurs plus bas historiques. L'inflation reste le point délicat : elle est revenue à 3.3 % en glissement annuel en juillet après avoir atteint 4.2 % en mai. Hors alimentation et énergie, elle n'atteint que 2.5 % mais reste bien au-dessus de la cible des 2 %. La remontée du pétrole à partir de mi-juillet n'a fait qu'alimenter ces inquiétudes. Pour autant, les indicateurs avancés pointent vers une

réaccélération au troisième trimestre, avec une croissance annualisée de l'ordre de 2.5 %.

En zone euro, le tableau est plus encourageant qu'il ne l'était en début d'année. La croissance du PIB au deuxième trimestre est ressortie à 2.4 % en rythme annualisé, au-dessus du consensus. L'indice PMI composite remonte à 52 en août, au plus haut depuis novembre 2025, porté par le redressement de l'industrie allemande et une reprise de l'emploi. Le marché du travail résiste, avec un taux de chômage historiquement bas à 6.4 %, même si la demande des ménages reste contrainte par les prix élevés de l'énergie et le niveau des taux réels. L'inflation constitue le principal motif d'inquiétude. Après un reflux encourageant à 2.9 % en juin-juillet, elle est remontée plus que prévu à 3.3 % en août, sous l'effet d'une forte contribution des services et de l'énergie. La France fait figure d'exception préoccupante dans ce tableau : la croissance du PIB a été proche de 0 sur le semestre et la récession technique est évitée de justesse. Cette situation rend caduc l'objectif gouvernemental d'un déficit budgétaire à 5 % du PIB en 2026, dans un contexte où la dette publique atteint 117 % du PIB. L'agence Fitch a néanmoins confirmé la note A+ de la dette française, le prochain test devant l'agence Standard & Poor's étant prévu le

27 novembre.

Le Japon a été au cœur de l'actualité monétaire et de change au cours de l'été. La Banque du Japon avait relevé ses taux directeurs à 1 % en juin avant d'observer une pause en juillet. Cette normalisation, conjuguée à un dollar sous pression, a contribué à un affaiblissement brutal du yen, qui a touché des plus bas de quarante ans, contraignant les autorités japonaises et américaines à une intervention coordonnée sur le marché des changes fin juillet, la première du genre depuis 1998. Sur le plan boursier, la Bourse japonaise affiche l'une des meilleures performances mondiales depuis le début de l'année, bénéficiant à la fois de la compétitivité retrouvée des exportateurs japonais et d'une dynamique bénéficiaire solide. Les rendements des obligations d'État japonaises à 10 ans ont atteint 2.80 %, au plus haut depuis 1997, contribuant à la remontée généralisée des taux longs mondiaux.

L'été a confirmé l'entrée dans une phase de durcissement monétaire généralisé, sous la pression conjuguée de la remontée des prix du pétrole et d'une inflation qui peine à refluer vers les cibles officielles. Les banques centrales des pays développés se trouvent dans une position inconfortable, tiraillées entre la nécessité de maintenir leur crédibilité anti-inflationniste et le risque de peser sur une croissance déjà modérée.

Côté américain, la réunion du FOMC du 29 juillet a entériné le maintien des taux dans la fourchette 3.50–3.75 %, mais c'est surtout le discours de Kevin Warsh à Jackson Hole, le 28 août, qui a retenu l'attention des marchés. Tranchant avec la communication jugée trop ambiguë des semaines précédentes, Warsh a clairement indiqué que les progrès sur l'inflation étaient « insuffisants » et que la Fed avait encore « du travail à faire ». Cette posture a amplifié la volatilité obligataire et porté la probabilité d'une hausse en septembre à plus de 55 %. En toile de fond, Donald Trump continue d'exercer des pressions publiques sur la Fed pour qu'elle baisse ses taux, soulevant des interrogations sérieuses sur l'indépendance de l'institution.

En zone euro, après la pause de juillet, la BCE a préparé les marchés à une nouvelle hausse de 25 points de base lors de sa réunion du 10 septembre, au vu de la remontée de l'inflation. Les marchés intègrent désormais cette hausse à quasiment 100 %. La question de la suivante, attendue d'ici le début 2027, reste plus ouverte, plusieurs membres du Conseil se montrant prudents face aux risques pour la croissance. Ailleurs, la Banque d'Angleterre maintient ses taux à 3.75 % tandis que des pays comme la Corée du Sud et la Nouvelle-Zélande ont procédé à des relèvements de 25 points de base, témoignant du caractère global du cycle de resserrement.

L'espoir suscité par la signature du mémorandum d'accord entre Washington et Téhéran en juin n'aura pas résisté à l'épreuve de l'été. Dès la mi-juillet, les hostilités ont repris, les deux parties s'accusant mutuellement de violations du cessez-le-feu. Le détroit d'Ormuz, partiellement rouvert après l'accord de juin, est redevenu une zone de haute tension, entretenant une prime de risque élevée sur le prix du pétrole et perturbant les chaînes d'approvisionnement mondiales. La navigation dans le Golfe et en mer Rouge est restée dangereuse, avec de nouvelles attaques houthies contre des intérêts saoudiens et des navires commerciaux. Le mois d'août a été marqué par une escalade significative. Le 24 août, Washington a lancé son « D-Day économique », imposant des sanctions secondaires massives visant toute entité entretenant des relations commerciales avec l'Iran, tous secteurs confondus — crypto-monnaies, or, aviation, maritime. Cette mesure a été qualifiée par Donald Trump d'« opération économique la plus écrasante jamais entreprise ». Les frappes américaines sur l'île de Larak, bastion des forces des Gardiens de la Révolution, les 30 et 31 août, ont constitué le point culminant de l'escalade militaire, auxquelles l'Iran a répondu par des tirs de missiles balistiques sur des bases américaines en Jordanie. Ce conflit ne se limite plus au seul cadre bilatéral américano-iranien. Le 25 juillet, l'Ukraine a frappé des navires iraniens en mer Caspienne, transportant du matériel militaire à destination de la Russie, illustrant l'imbrication croissante des différents foyers de crise. La pénurie d'intercepteurs de missiles Patriot, dont les stocks ont été épuisés par la guerre avec l'Iran, fragilise par ricochet la défense ukrainienne. Sur le plan diplomatique, d'autres dossiers restent en suspens : les tarifs douaniers de 50 % appliqués aux produits canadiens depuis le 19 août relancent les tensions commerciales nord-américaines, tandis qu'un sommet américano-chinois est attendu le 24 septembre sur les sujets tarifaires, les minéraux critiques et Taiwan. Pour les marchés financiers, le juge de paix reste l'évolution du prix du baril, dont la trajectoire dépend directement de l'issue des négociations en cours — un processus qui demeure, comme au mois de juin, aussi fragile qu'imprévisible.

Les marchés de taux ont connu une remontée généralisée et historique sur l'ensemble de la période, poursuivant le mouvement amorcé dès la fin du mois de juin. Le taux à 10 ans américain a progressé de plus de 30 points de base pour atteindre 4.75 %, des niveaux inédits depuis plusieurs années, tandis que le 30 ans touchait 5.34 %, son plus haut depuis 2007. En Europe, le mouvement a été encore plus marqué : le Bund à 10 ans a gagné près de 50 points de base sur la période pour s'établir à 3.35 %, au plus haut depuis une quinzaine d'années, et l'OAT française à 10 ans a

dépassé 4.18 %, un niveau inédit depuis 2008. La dette américaine a franchi pour la première fois le seuil symbolique de 40 000 milliards de dollars.

Plusieurs facteurs structurels se combinent pour expliquer cette dynamique. Le choc pétrolier a alimenté le risque inflationniste. Les discours restrictifs des banques centrales ont renforcé les anticipations de resserrement. Les besoins de financement souverains restent considérables, avec un déficit fédéral américain proche de 6 % du PIB. A cela s'ajoutent les émissions massives des grands acteurs technologiques américains — les hyperscalers de l'IA — dont les volumes d'émissions obligataires ont plus que doublé par rapport à 2025, créant un effet d'éviction sur le marché des dettes de qualité. Le Japon, dont les taux ont retrouvé leurs plus hauts depuis 1997, contribue également à ce mouvement en réduisant l'appétit des investisseurs japonais pour les obligations étrangères. Sur le marché du crédit privé européen, les spreads ont bien résisté malgré la hausse des taux souverains, notamment sur le segment à haut rendement qui a affiché une détente sensible en août, limitant la dégradation de la performance totale.

Sur le front français, le spread OAT/Bund s'est écarté jusqu'à 87.5 points de base, proche de ses plus hauts annuels, sous l'effet de la dégradation des perspectives budgétaires et des incertitudes politiques à l'approche de la rentrée. Paradoxalement, l'agence Fitch a confirmé la note A+ de la dette française, soulignant la résilience institutionnelle du pays, mais ce soutien n'a guère rassuré les marchés sur le fond. La tendance à l'écartement du spread souverain français devrait se poursuivre à mesure que les débats budgétaires et pré-électorales de 2027 s'intensifient.

Malgré ce contexte dégradé, les niveaux de taux atteints **commencent à susciter un regain d'intérêt pour la classe obligataire, notamment sur les maturités longues américaines, dont le potentiel de détente d'ici la fin de l'année semble plus lisible.**

Sur les marchés actions, juillet a été le mois de tous les contrastes. La correction des semi-conducteurs a dominé l'actualité boursière : le SOX, l'indice des fabricants de puces, a chuté de 20 % — sa pire performance mensuelle depuis 2008 — après trois mois de hausse exceptionnelle. Ce mouvement a été déclenché par un important débouclage de positions sur fond de valorisations tendues, de questions sur la rentabilité des investissements IA des hyperscalers et, surtout, des progrès chinois dans la maîtrise des équipements de lithographie, remettant en cause la domination occidentale sur ce marché stratégique. Le mois d'août a été marqué par une reprise partielle des marchés mondiaux. Cette hausse a été largement initiée dans les dix premiers jours du mois par les publications de Microsoft et Amazon, qui ont rassuré les investisseurs sur la capacité des hyperscalers à monétiser leurs investissements colossaux dans l'IA. La saison des résultats a été globalement très solide, aux Etats-Unis comme en Europe, touchant tous les

compartiments. Elle a entraîné des nouvelles révisions haussières des estimations bénéficiaires et a permis un recul des valorisations des principaux indices. Sur les deux mois, les indices progressent en euro de 2.7 % au Japon, bénéficiant de la faiblesse du yen et de la solidité des résultats des entreprises exportatrices. En Europe, les actions gagnent 1.2 %, portées par la rotation sectorielle vers l'énergie (+9.3 %) et les banques (+6.9 %), qui bénéficient d'un environnement de taux durablement élevés et de résultats semestriels solides. Le CAC 40 a reculé de 0.8 %, pénalisé par la prime de risque politique française, devenant ainsi l'indice le moins performant d'Europe. Le DAX allemand s'est distingué positivement sur les deux mois (+5 %), porté par le redressement de l'industrie. Enfin, les actions ne progressent que de 0.9 % en euro aux Etats-Unis et reculent de 1.8 % dans les pays émergents.

Sur les marchés pétroliers, après la chute spectaculaire de 21 % en juin liée à l'accord irano-américain, le Brent a rebondi de près de 24 % en juillet pour repasser au-dessus de 90 dollars le baril, frôlant brièvement les 100 dollars en cours de mois lors des pics d'escalade militaire. Août a vu une stabilisation relative, le Brent terminant le mois en légère hausse à 90.5 dollars, mais ce calme de surface masque un rebond de 13 % depuis le creux de début août. Depuis le début de l'année, le Brent affiche une hausse de près de 49 %, illustrant l'ampleur du choc d'offre énergétique généré par le conflit. Tant que le détroit d'Ormuz restera partiellement bloqué, la prime géopolitique sur le pétrole devrait se maintenir, limitant la désinflation et compliquant la tâche des banques centrales.

L'or a brillé sur la période, confirmant son statut de valeur refuge dans un environnement de tensions géopolitiques et de défiance monétaire. Après une progression limitée de 1 % en juillet à 4 046 dollars l'once — remarquable compte tenu de la forte hausse des taux réels — le métal jaune a rebondi de près de 10 % en août pour s'établir à 4 438 dollars, porté par la baisse du dollar, les craintes budgétaires aux Etats-Unis et la stabilisation des taux réels américains. Ce mouvement traduit une défiance croissante envers les actifs monétaires souverains dans un contexte d'endettement public galopant. Le cuivre a lui aussi progressé, signalant la persistance d'une demande industrielle mondiale résiliente, notamment tirée par les investissements liés aux infrastructures énergétiques et à l'IA.

Quelles perspectives pour les marchés financiers à court terme?

Le mois de septembre s'ouvre dans un contexte de grande vigilance. L'issue du conflit au Moyen-Orient reste le facteur déterminant pour l'ensemble des classes d'actifs : toute désescalade durable autour du détroit d'Ormuz constituerait un choc positif majeur sur l'inflation et les taux, tandis qu'une nouvelle escalade militaire pourrait faire repasser le baril au-dessus de 100 dollars avec des effets en chaîne sur les marchés.

Sur le plan monétaire, les réunions de la BCE le 10 septembre et du FOMC les 15-16 septembre constitueront les deux rendez-vous pivots de la rentrée. Une hausse de la BCE est acquise à quasiment 100 % ; celle de la Fed reste probable mais non certaine — son éventualité pourrait provoquer une nouvelle correction obligatoire et peser sur les marchés actions.

Sur les marchés de taux, les pressions haussières semblent proches d'un plafond. La dynamique macro mondiale résiste bien aux multiples chocs des derniers mois, mais la baisse graduelle attendue du pétrole devrait permettre une décrue de l'inflation en 2027, ouvrant la voie à une détente des taux longs, plus visible en Europe qu'aux États-Unis où le déficit budgétaire structurel continuera d'alimenter les émissions. Un point d'entrée progressif sur les obligations américaines à 10 ans autour de 5 % commence à faire sens pour les investisseurs de long terme.

Sur les marchés actions, la saisonnalité de septembre est historiquement défavorable et les indicateurs techniques sont neutres. Les fondamentaux restent solides — croissance bénéficiaire robuste, révisions à la hausse — mais les valorisations, notamment aux États-Unis, laissent peu de marge d'erreur dans un environnement de taux aussi élevés. Par ailleurs, l'échéance des élections de mi-mandat aux États-Unis se rapproche. Cela peut inciter le président Trump à relancer des négociations avec l'Iran pour alléger les tensions sur le pétrole et les marchés financiers afin de conserver sa majorité au Congrès.

La prudence invite à privilégier la diversification géographique et sectorielle, avec un biais en faveur des secteurs Value en Europe (financières, énergie, produits de base) au détriment des valeurs de croissance dont les valorisations restent tendues. La France demeure l'angle mort de la zone euro, avec une prime de risque budgétaire et politique qui devrait s'accroître à mesure que le calendrier pré-électoral de 2027 se rapproche. L'or conserve toute sa pertinence comme couverture contre les risques budgétaires et de dérapage inflationniste dans ce contexte incertain.

En résumé, l'hypothèse la plus réaliste nous semble être celle de marchés toujours hésitants, conservant

leur allure haussière de moyen terme, avec un risque de correction modérée. Malgré la détente de leur valorisation, les actions américaines et technologiques pourraient rester sous pression et laisser le champ libre au rebond des actions européennes. Il faut continuer à profiter des replis des indices, en particulier européens dans un premier temps, puis américains dans un deuxième temps, pour renforcer le poids des actions des portefeuilles encore sous-investis ou réaliser des arbitrages vers des valeurs délaissées.

Nous avons abaissé nos prévisions sur les indices français et japonais pour fin décembre et juin 2027 et laissé inchangées celles des indices américains et européens. Aux cours actuels, le potentiel d'appréciation pour la fin d'année est d'environ 3 % pour les actions européennes et 1 % pour les actions américaines et japonaises. A juin 2027, il est respectivement de 6 %, 3 % et 4 %.

Nous conservons une opinion Neutre à court terme sur les actions avec une légère sous-pondération sur les actions américaines et une légère surpondération sur les actions européennes et asiatiques. Nous maintenons une note Surpondérer à moyen terme sur les actions, en particulier sur ces trois zones géographiques. Nous devenons prudents sur les actions françaises au vu du contexte politique.

Sur les produits de taux, les tendances se sont sensiblement dégradées depuis deux mois. Aussi, nous avons réduit notre opinion à court terme à Sous-pondérer et restons Neutre à moyen terme. Seules les obligations à haut rendement européennes restent notées Surpondérer à moyen terme. **A court terme, nous adoptons une position Sous-pondérer sur les emprunts d'État européens et sur les obligations privées les mieux notées (Investment Grade).**

Lors de notre dernier comité d'allocation d'actifs mi-juillet, nous avons réduit le poids des actions de 54.5 % à 52.8 %. L'allègement a porté sur les actions américaines et européennes. En parallèle, la part des sicav monétaires a été rehaussée et plus modestement celle des produits de taux et de l'or.

Achevé de rédiger le 10 septembre 2026.

Vincent GUENZI
Directeur de la Stratégie d'Investissement

Sommaire :

Editorial

Economie : poursuite de la hausse du rythme de croissance de l'activité mondiale.

- **Etats-Unis** : rebond du rythme d'expansion de l'activité en juillet/août, petit repli de l'inflation.
- **Zone Euro** : retour à l'expansion de l'activité durant l'été et hausse de l'inflation globale.
- **Japon** : rebond du rythme d'expansion de l'activité et légère hausse de l'inflation.
- **Pays émergents** : diminution du rythme d'expansion au Brésil, en Chine et en Inde, fin de la contraction en Russie.

Marchés de taux d'intérêt : les banques centrales durcissent leurs discours.

Marchés des changes et des Matières Premières : fort rebond du pétrole et de l'or, baisse du dollar.

Résultats des entreprises : très bonnes publications et nouvelles révisions haussières.

Evolutions des secteurs européens : sous-performance du style Croissance et des Big Caps.

Evolutions des indices sectoriels américains : le secteur technologique ne surperforme pas.

Evolution des marchés actions : belle résistance face à la dégradation du contexte général.

Valorisation des marchés actions : baisse des valorisations plus importante aux Etats-Unis.

Stratégie d'investissement : maintien d'une opinion Neutre et opportuniste à court terme.

Allocation d'actifs d'un fonds patrimonial Equilibré : allègement du poids des actions.

Les avis et opinions que CHOLET-DUPONT-ODART est susceptible d'émettre, dans cette étude, sur les marchés financiers et/ou les instruments financiers, ne peuvent engager sa responsabilité et peuvent changer à tout moment. Cette communication est faite uniquement à titre d'information de son destinataire. Elle s'appuie sur des données publiques et des études de place considérées comme fiables à la date de la diffusion de la présente étude, néanmoins CHOLET-DUPONT-ODART ne garantit pas ces éléments. Par ailleurs CHOLET-DUPONT-ODART attire l'attention de l'investisseur sur le fait que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et que la valeur des investissements peut varier à la hausse et à la baisse.



Economie : poursuite de la hausse du rythme de croissance de l'activité mondiale.

Les prévisions de croissance pour 2026 ont été abaissées à nouveau par le consensus en Zone Euro, au Japon et aux Etats-Unis, au vu de l'enlisement du conflit Moyen-Orient. Cependant, l'activité mondiale a vu son rythme d'expansion continuer à s'accroître au cours des deux derniers mois.

Croissance économique (consensus) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2025	Rév.	2026	Rév.	2027	Rév.
Etats-Unis	2.1%	-	2.1%	-0.1%	2.0%	-
Zone Euro	1.3%	-0.2%	0.8%	-0.1%	1.2%	-0.1%
Japon	1.2%	0.1%	0.6%	-0.1%	0.8%	-
Monde	3.3%	-	3.0%	-	3.1%	-

Etats-Unis : rebond du rythme d'expansion de l'activité en juillet/août, petit repli de l'inflation.

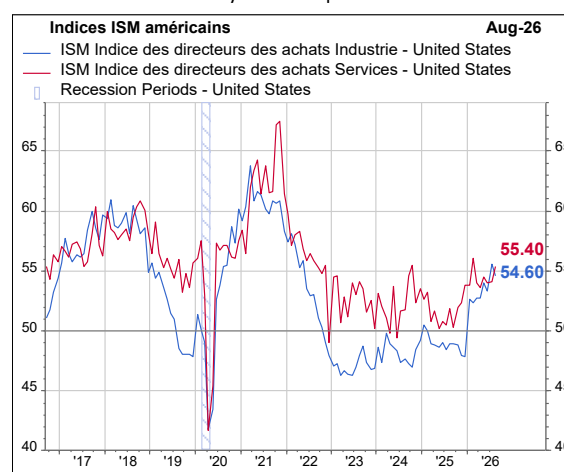
L'estimation de la croissance au T2 est ressortie en recul à +1.5 % en rythme annualisé contre +2 % attendu et +2.1 % au T1. Cependant, la résilience de l'activité s'est poursuivie en juillet/août avec une petite accélération de son rythme dans l'industrie et dans les services selon les indices ISM.

La progression des ventes de détail a ralenti, mais reste forte, accompagnant une croissance des revenus qui s'est modérée. Le taux d'épargne des ménages s'est

ainsi stabilisé. La production industrielle a ralenti pendant l'été. L'activité immobilière est restée atone. L'inflation s'est modérée de 4.2 % à 3.3 % et de 2.8 % à 2.5 % hors alimentation et énergie. Les indices de confiance se sont effrités. Le marché du travail a été très soutenu en août avec des créations d'emplois très supérieures aux attentes et le chiffre négatif de juillet a été revu en hausse. Le taux de chômage reste stable.

USA- Données mensuelles	Aug-26	Jul-26	Jun-26	May-26
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	5.0	6.8	7.2
Revenus (% a/a, sa)	-	3.7	3.9	4.0
Taux d'épargne (%)	-	3.0	2.6	2.8
Taux de chômage (%)	4.1	4.1	4.2	4.3
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	162	21	31	63
Permis de construire (millions)	-	1.43	1.37	1.41
Mise en chantiers (millions)	-	1.24	1.42	1.18
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.61	0.68	0.63
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	350.2	348.7
Inflation (%a/a, sa)	-	3.3	3.5	4.2
Production industrielle (% a/a, sa)	-	1.1	1.3	1.5
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	1.1	0.6	-4.0
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	89.4	90.2	92.2	90.6
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	54.6	55.6	53.3	54.0
Indice directeurs d'achats Services (%)	55.4	54.1	54.0	54.5
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	-1.1	-1.2	-1.4

Indices ISM : rebond du rythme d'expansion de l'activité.

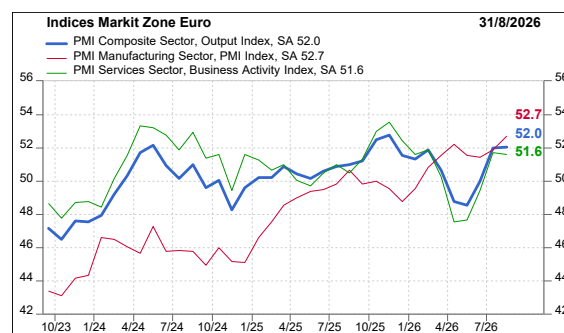


Zone Euro : retour à l'expansion de l'activité durant l'été et hausse de l'inflation globale.

L'estimation de la croissance au T2 est ressortie en hausse à +2.4 % en rythme annualisé contre +0.6 % attendu et +0 % au T1. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de la conjoncture est redevenu positif en juillet/août, dans l'industrie et dans les services. La contraction de l'activité globale s'est poursuivie en France alors qu'elle s'est interrompue en

Allemagne et au Royaume-Uni. L'expansion s'est accentuée en Italie et en Espagne. En juillet, la hausse des ventes de détail s'est affaiblie à +0.8 % et le chômage est resté inchangé. La production industrielle est restée atone. Les indicateurs de sentiment se sont améliorés. L'inflation a rebondi de 2.8 % à 3.3 % et s'est stabilisée, hors alimentation et énergie, à 2.4 %.

EUROZONE - Données mensuelles	Aug-26	Jul-26	Jun-26	May-26
Ventes de détail (%a/a) ex autos	-	0.8	1.3	1.9
Taux de chômage (%)	-	6.4	6.4	6.3
Inflation (% a/a)	3.3	2.9	2.8	3.2
Production industrielle (% a/a, sa)	-	-	0.2	-0.2
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-16	-16	-18	-19
Indice de Sentiment Economique	98.4	97.1	95.6	94.2
Indice IFO (2000=100)	90.4	88.2	86.6	85.4
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	34.2	26	10.5	-10.2
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.7	51.9	51.4	51.6
Indice directeurs d'achats Services (%)	51.6	51.7	49.4	47.7



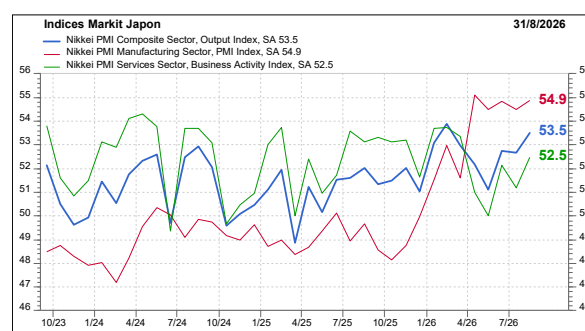
Japon : rebond du rythme d'expansion de l'activité et légère hausse de l'inflation.

L'estimation de la croissance au T2 est ressortie en recul à +1.4 % en rythme annualisé contre +1.2 % attendu et +1.9 % au T1. Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion de l'activité globale a accéléré en juillet/août. La croissance a été plus soutenue dans l'industrie comme dans les services.

La hausse des ventes de détail s'est revenue à 4 % malgré le fort recul des revenus des ménages. Le taux de

chômage a légèrement baissé. La progression de la production industrielle s'est accentuée ainsi que la hausse des exportations. L'inflation totale s'est redressée de 1.5 % à 1.9 % et de 1.2 % à 1.5 % hors alimentation et énergie. L'indice de confiance des consommateurs a continué à se redresser au cours des deux derniers mois.

JAPON - Données mensuelles	Aug-26	Jul-26	Jun-26	May-26
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	4.0	0.6	5.1
Taux de chômage (%)	-	2.4	2.5	2.5
Revenus (% a/a)	-	-6.8	-5.8	-1.1
Inflation (% a/a)	-	1.9	1.7	1.5
Production industrielle (% a/a)	-	4.2	3.1	1
Exportations (%a/a)	-	23.2	19.3	17
Indice de Confiance des Consommateurs	35.5	34.9	33.8	33.6
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	11.1	10.5	11.4
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	54.9	54.5	54.8	54.5
Indice directeurs d'achats Services(%)	52.5	51.2	52.2	50.0



Pays émergents : diminution du rythme d'expansion au Brésil, en Chine et en Inde, fin de la contraction en Russie.

Les prévisions de la croissance 2026 ont été globalement abaissées pour les pays émergents mais elles ont été relevées au Brésil et en Inde. Selon les indices des directeurs d'achat, depuis juin, le rythme d'expansion de l'activité s'est modéré en Inde, en Chine et au Brésil. Il est revenu en zone neutre en Russie.

Au Brésil, l'estimation de la croissance au T2 est ressortie en recul à +1.9 % en rythme annualisé contre +1.4 % attendu et +4.4 % au T1. La hausse des ventes de détail s'est fortement redressée en juin, de même pour la production industrielle avant une rechute en juillet. Le taux de chômage a continué à refluer alors que l'inflation reculait également. Selon les indices des directeurs d'achat, l'activité globale est revenue en contraction en août avec une accentuation de celle-ci dans l'industrie et une modeste expansion dans les services.

En Russie, selon l'indice des directeurs d'achat de juin, l'activité est revenue globalement en expansion modeste avec une divergence : l'activité a ralenti dans l'industrie alors que les services ont renoué avec l'expansion.

En Inde, la croissance au T2 est ressortie sans changement à +7.8 % sur un an contre +6.9 % attendu et +7.8 % au T1. La hausse de la production industrielle s'est modérée en juillet après un rebond en juin. L'inflation a sensiblement progressé en juin puis s'est stabilisée. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de l'expansion de l'activité globale a ralenti en juillet/août, aussi bien dans l'industrie que dans les services.

Croissance économique (consensus) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2025	Rév.	2026	Rév.	2027	Rév.
Brésil	2.3%	0.0%	2.0%	0.2%	1.9%	-0.2%
Russie	1.0%	-	0.7%	-0.1%	1.1%	0.0%
Inde (année 31/03)	7.4%	0.0%	6.6%	0.1%	6.7%	0.2%
Chine	5.0%	0.0%	4.6%	-	4.4%	-
Emergents (Fmi)	4.5%	0.1%	3.8%	-0.1%	4.5%	0.3%

En Chine, la croissance au T2 est ressortie en baisse à +3.6 % en rythme annualisé contre +4 % attendu et +5.2 % au T1. Les ventes de détail ont rebondi durant l'été. La hausse de la production industrielle a peu varié. L'inflation a reculé. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de l'activité globale s'est atténué en juillet/août, notamment dans les services et plus légèrement dans l'industrie.

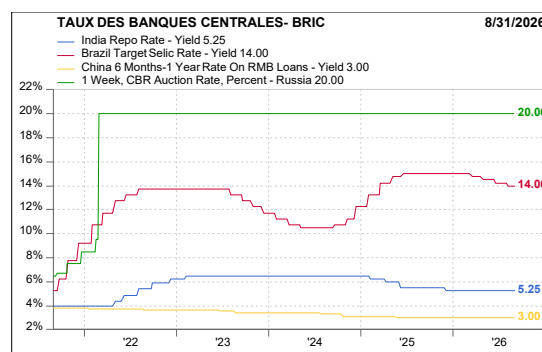
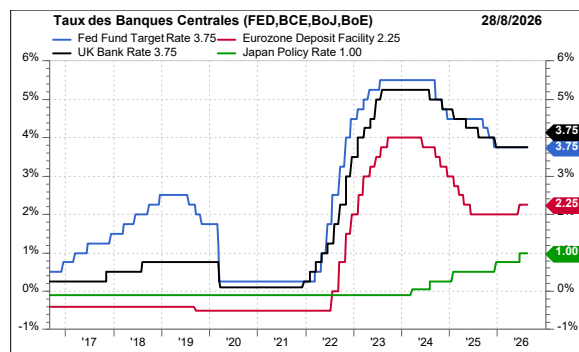
BRIC - Données mensuelles		Aug-26	Jul-26	Jun-26	May-26
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	2.9	0.4
	Taux Chômage (%)	-	5.3	5.4	5.6
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	4.4	4.6	4.7
	Production Industrielle (%a/a)	-	-0.5	1.7	0.2
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	46.3	47.5	50.8	49.1
	Indice directeurs d'achats Services(%)	50.5	49.7	51.3	50.4
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	0.0	0.0	0.0	0.0
	Taux Chômage (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
	Inflation (% a/a)	0.0	0.0	0.0	0.0
	Production Industrielle (% a/a)	0.0	0.0	0.0	0.0
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	48.8	50.7	50.3	48.8
	Indice directeurs d'achats Services(%)	51.3	49.0	48.2	48.7
Inde	Inflation (% a/a)	-	4.4	4.4	3.9
	Production Industrielle (% a/a)	-	6.7	8.8	5.0
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.8	53.5	54.2	55.0
	Indice directeurs d'achats Services(%)	54.1	53.3	57.4	59.8
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	0.6	1.3	-0.6
	Inflation (% a/a)	-	0.5	1.0	1.2
	Production Industrielle (% a/a)	-	4.5	5.3	4.5
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.5	50.9	51.7	51.8
	Indice directeurs d'achats Services(%)	51.4	50.4	54.1	54.4

Marchés de taux d'intérêt : les banques centrales durcissent leurs discours.

Les trois grandes banques centrales (FED, BCE, BOJ) n'ont pas modifié leurs taux depuis juin. Cependant, elles ont toutes indiqué une volonté plus restrictive en réaction à la persistance du risque inflationniste. Les marchés ont donc logiquement relevé leurs anticipations sur les taux directeurs : +0.25% en

septembre pour la BCE, 0.25% pour la FED mi-septembre ou fin octobre. Une autre hausse est également possible d'ici la fin de l'année.

Au sein des pays émergents, Corée du Sud et Philippines ont relevé leurs taux de 25 points de base et inversement pour le Brésil.



Les taux longs obligataires ont fortement remonté depuis juin et de manière générale. Cela reflète la hausse des anticipations d'inflation, les taux réels restant assez stables. Plusieurs facteurs sont à l'œuvre : hausse des cours du pétrole, discours plus restrictif des banques centrales, inflation et croissance résilientes. Le tout dans un contexte de dégradation budgétaire et de hausse des ratios de dette publique, de normalisation de la politique monétaire au Japon et d'effets d'éviction marqués du fait des fortes émissions du secteur privé (en particulier des acteurs de l'IA).

Dans ce contexte, la prudence doit encore l'emporter à court terme. Les tendances sont mitigées à l'exception de celles des obligations privées européennes.

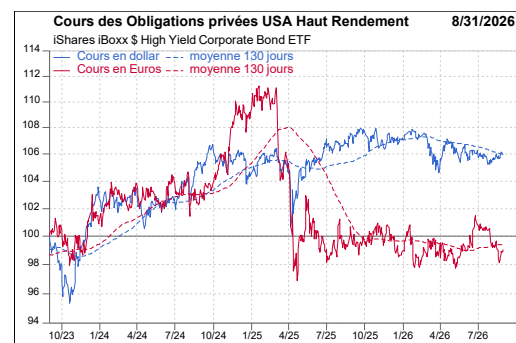
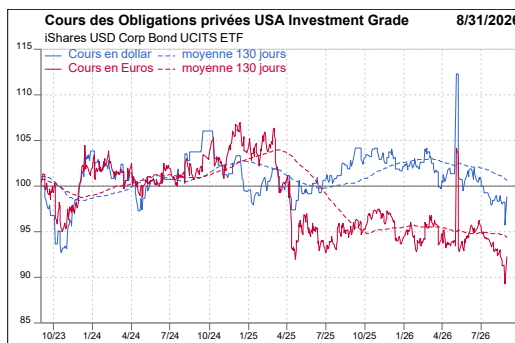
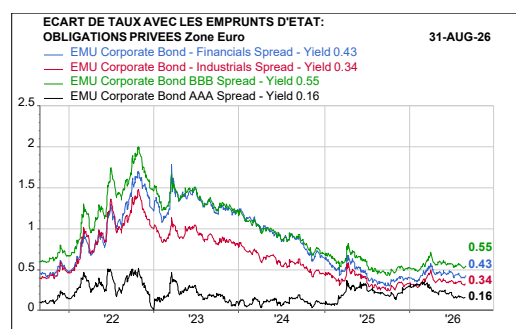
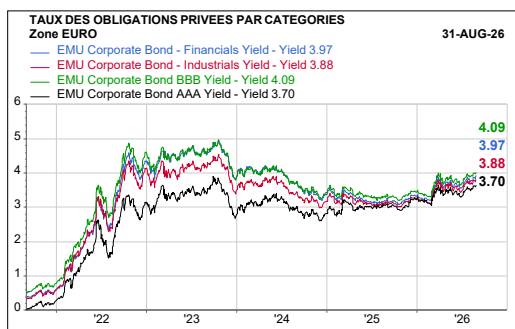
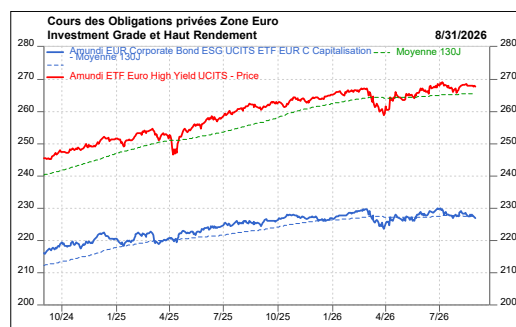
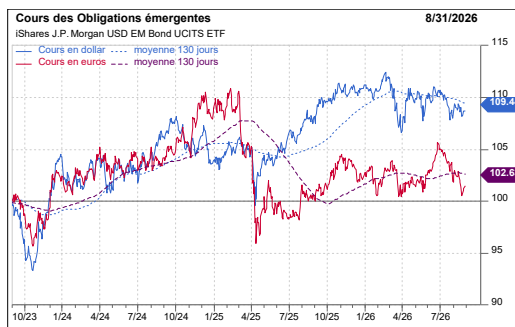
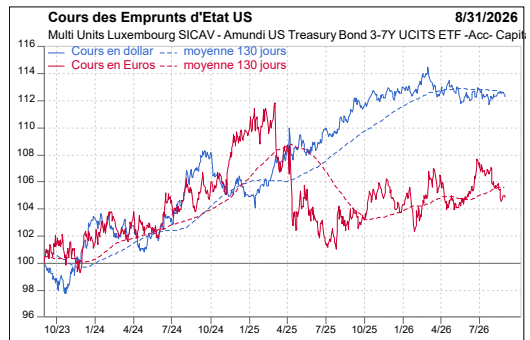
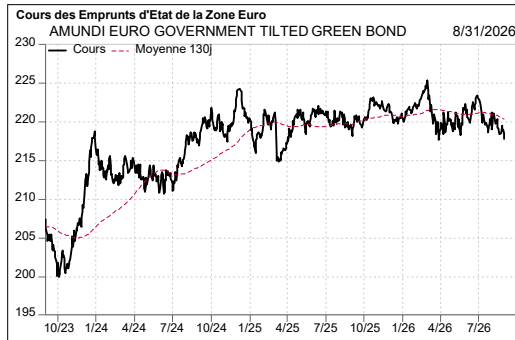
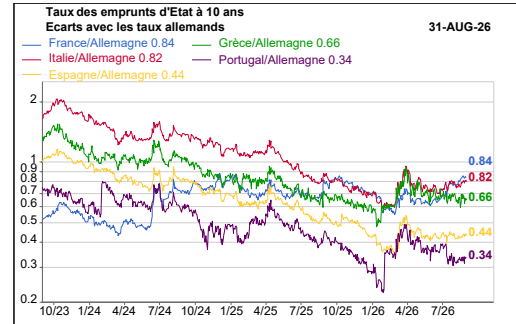
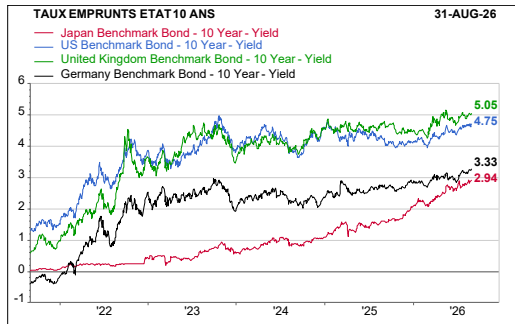
Nous avons relevé notre prévision à trois mois pour les taux européens de 2.9 % à 3.2 % et pour les taux américains, de 4.4 % à 4.55 %. Nous avons globalement maintenu les prévisions à 6 mois (USA 4.4 %, Euro 3 %, Japon 2.6 %). Le scénario pointe sur un risque de hausse supplémentaire à très court terme mais avec un sommet sur les taux peu éloigné (5 % aux USA, 3.6 % en zone euro). Au-delà, c'est l'espoir d'un retour au calme dans le Golfe Persique avant ou après les élections américaines de novembre qui milite sur un léger repli des taux longs pour la fin d'année.

Taux à 10 ans au 31/08/2026	Taux fin de trim.	Var. brute trim.(bp)	Var.écart (bp) avec Allemagne
Etats-Unis	4.75	0.30	-0.17
Allemagne	3.33	0.47	
France	4.17	0.63	0.16
Espagne	3.77	0.48	0.00
Italie	4.15	0.57	0.09
Portugal	3.66	0.42	-0.06
Grèce	3.99	0.46	-0.02
Royaume-Uni	5.05	0.30	-0.17
Japon	2.94	0.27	-0.20
Suisse	0.42	0.15	-0.32

Depuis juin, les emprunts d'Etat ont reculé de 2.5 % en moyenne en zone euro, de -0.5 % aux Etats-Unis en dollar et de -2.1 % en euro. Les obligations émergentes ont perdu 2.5 % en euro.

Les évolutions du marché du Crédit (obligations privées) **ont été également négatives.** En dollar, les obligations américaines Investment Grade reculent de 1.8 % et celles à haut rendement de -0.2 %. En euros, les variations respectives sont de -3.4 % et -1.8 %. En Europe, les évolutions ont été similaires. Les obligations Investment Grade ont enregistré une baisse de 1.2 % et celles à haut rendement de -0.3 %.

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
Données au 31/08/2026	Var. Mois	Var.début Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	-0.6%	-2.5%	-1.3%
- les mieux notés	-0.7%	-2.5%	-1.5%
- les moins bien notés	-0.6%	-2.4%	-1.0%
- durée 1 à 3 ans	0.0%	-0.3%	0.1%
- durée plus de 10 à 15 ans	-1.0%	-3.9%	-2.3%
Emprunts d'Etats USA (\$)	0.1%	-0.5%	-0.6%
Emprunts d'Etats USA (eur)	-0.9%	-2.1%	0.5%
Obligations émergentes (eur)	0.0%	-2.5%	2.6%
Obligations privées Euro Inv.Grade	-0.2%	-1.2%	0.0%
Obligations privées Euro Haut Rendt	0.4%	-0.3%	0.9%
Obligations privées US Inv.Grade (\$)	0.4%	-1.8%	-3.3%
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	0.4%	-0.2%	-1.0%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	-0.6%	-3.4%	-2.3%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	-0.5%	-1.8%	0.1%

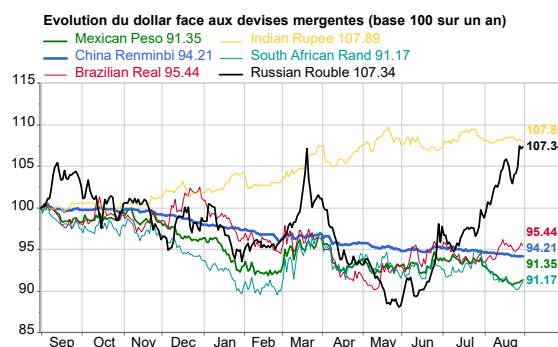
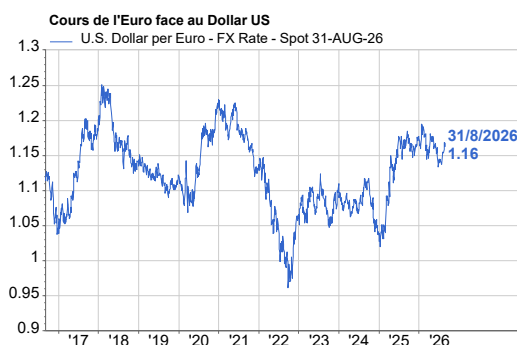


Source Factset

Marchés des Changes et Matières Premières : fort rebond du pétrole et de l'or, baisse du dollar.

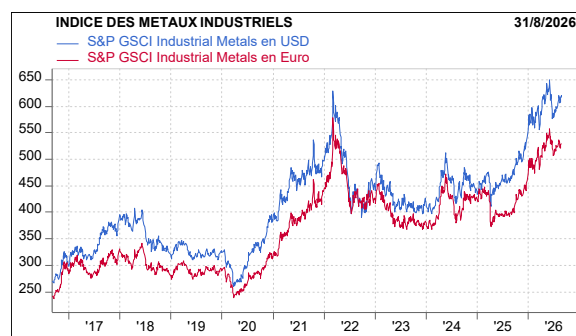
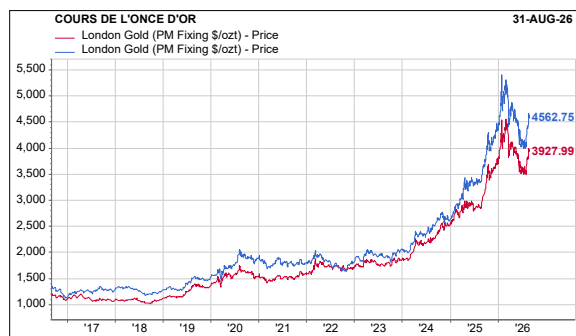
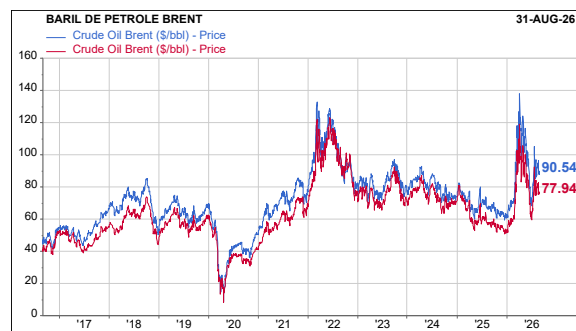
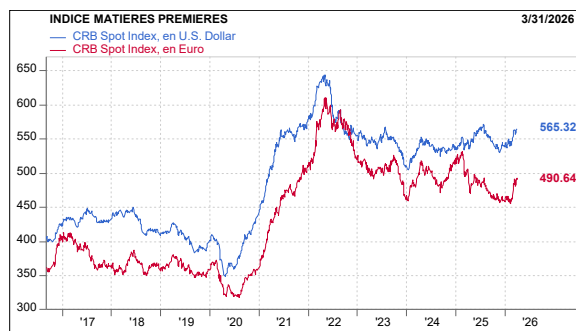
Sur les deux derniers mois, le dollar a reculé face à l'euro. Parmi les principales devises, le Yen et le Sterling, ont été plus fermes face à l'euro. Le Franc suisse, le Real, la Roupie, le Renminbi et surtout le Rouble, ont été plus faibles.

Variation des devises face à l'Euro				
Données au 31/08/2026	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.16	-1.0%	-1.6%	1.1%
JPY - Japan Yen	185.50	-1.2%	0.2%	-0.8%
CHF - Swiss Franc	0.94	-0.8%	-1.7%	-0.9%
GBP - Sterling.	0.86	-0.2%	0.5%	1.9%
BRL - Brazilian Real	6.02	-2.9%	-1.7%	6.9%
RUB - Russian Rouble	100.25	-8.8%	-10.4%	-7.3%
INR - Indian Rupee	110.56	-0.7%	-2.1%	-4.5%
CNY-Chine Renminbi	7.81	-0.5%	-0.6%	5.1%



Les cours des matières premières ont fortement progressé depuis juin. Le pétrole se rapproche des 100\$ à nouveau avec l'échec des négociations USA/Iran. La hausse du cuivre (thème de l'IA) tire les métaux industriels. Enfin, l'or a opéré un rebond et retrouve un attrait aux yeux des investisseurs.

Matières Premières - Variation des cours				
Données au 31/08/2026	trimest. en dollar	annuel. en dollar	trimest. en euro	annuel. en euro
Métaux industriels: 618\$	6.4%	12.0%	4.7%	13.2%
Pétrole Brent: 90\$	28.5%	47.6%	26.5%	49.2%
Produits Agricoles 419\$	6.9%	11.9%	5.3%	13.1%
Once d'or: 4562\$	13.3%	4.5%	11.5%	5.6%



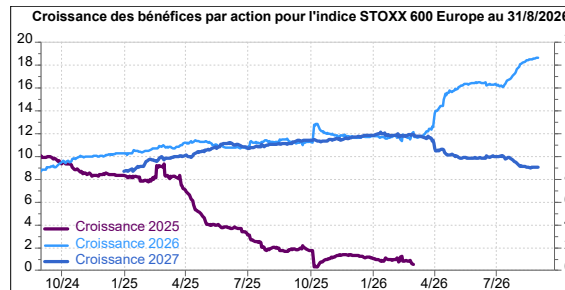
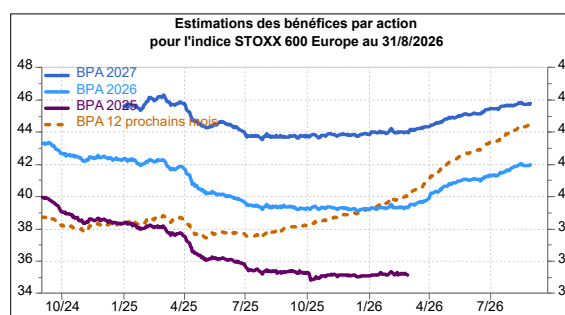
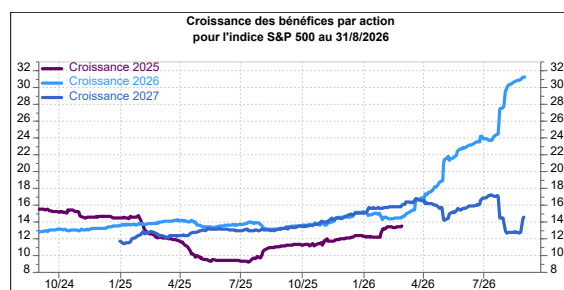
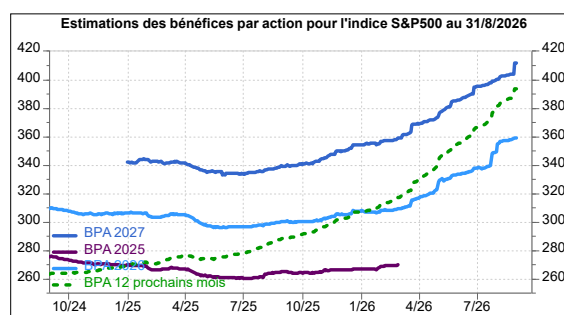
Résultats des entreprises : très bonnes publications et nouvelles révisions haussières.

A l'issue des publications du 2^{ème} trimestre, les résultats s'affichent en très forte hausse aux Etats-Unis ainsi qu'en Europe, dépassant les attentes de 26% et 5% respectivement. Ces surprises positives ont touché de très nombreux secteurs. Cependant, si les réactions des cours ont été parfois très marquées à la hausse comme à la baisse, les réactions moyennes positives ou négatives ont été plus mitigées, s'équilibrant en nombre.

Les analystes ont relevé à nouveau leurs estimations de résultats. Pour 2026, la croissance bénéficiaire aux Etats-Unis s'établit à 31.3 % contre 24.1 % fin juin et elle est attendue en Europe à 18.7 % contre 16.4 % fin juin. Pour 2027, la croissance attendue s'élève respectivement à 14.6 % et 9% pour chaque zone contre 16.9 % et 10.1 % fin juin. La croissance pour 2027 pâtit un peu des relèvements de 2026.

Publications du Q2 '26	% stés publiés	Var % 12m	Surprise (%)	% stés > attentes	% stés < attentes
S&P500 Bénéfices nets	99.2	58.3	26.1	86.3	8.9
S&P500 Chif. d'affaires	99.2	17.1	3.4	76.1	23.3
STOXX600 Bénéf. nets	97.2	51.6	5.1	54.0	35.9
STOXX600 Chif. d'aff.	97.2	26.6	2.7	72.5	24.9

Consensus FactSet au 31/08/2026	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 2 mois des estimations	
	2026(e)	2027(e)	2026(e)	2027(e)
Euro Stoxx 50	14.9%	12.8%	1.5%	1.8%
Stoxx600 Europe	18.7%	9.0%	1.7%	1.1%
CAC 40	30.7%	10.6%	0.6%	-0.1%
S&P 500	31.3%	14.6%	6.5%	4.0%
Nikkei 225	15.7%	12.1%	4.9%	6.5%



Révisions bénéficiaires sectorielles mensuelles les plus importantes (moyenne 2026 et 2027)							
Révisions en hausse	31/08/2026	31/07/2026	30/06/2026	Révisions en baisse	31/08/2026	31/07/2026	30/06/2026
Pétrole et Gaz	2.6%	3.2%	0.6%	Automobile	-5.5%	-5.1%	-6.8%
Services financiers	0.5%	5.0%	-0.1%	Tourisme-Loisirs	-1.8%	-1.2%	1.0%
Technologie	-1.3%	6.6%	0.4%	Produits de base	-1.3%	-1.2%	3.3%
Biens et Serv. Industriels	1.4%	1.6%	0.5%	Media	-0.9%	-1.4%	0.4%
Banques	1.4%	1.4%	0.4%	Alimentation/boissons	-0.6%	-0.6%	0.4%

Evolutions des secteurs européens : sous-performance du style Croissance et des Big Caps.

Au cours des deux derniers mois, les valeurs de style Value ont été les plus performantes ainsi que les petites et moyennes capitalisations, inversant la tendance des mois précédents.

La hausse des matières premières a favorisé les secteurs Pétrole & Gaz, Produits de Base et Chimie. Le secteur financier a également bien performé dans son

ensemble. Media et Automobile ont effectué un rebond technique sensible.

Inversement, les secteurs sensibles aux taux d'intérêt (Services Publics, Construction, Immobilier, Télécommunications) ont baissé de même que des secteurs sensibles au pouvoir d'achat (Consommation, Tourisme & Loisirs), la Santé et la Technologie.

Les évolutions des tendances sectorielles, en absolu et en relatif, nous ont amenées à procéder aux changements de recommandations suivants.

Les notes à court terme des secteurs Produits de Base, Pétrole & Gaz, Media, Assurance, Télécommunications ont été relevées à Surpondérer, celle du secteur Automobile à Neutre.

Les notes des secteurs Alimentation & Boissons, Biens de Consommation non cycliques et Tourisme & Loisirs ont été dégradées à Sous-pondérer. Celle de la Technologie a été abaissée à Neutre mais sa note à moyen terme a été relevée à Surpondérer.

Pour les autres notes à moyen terme, celle de la Chimie a été relevée à Neutre tandis que celles des secteurs

Santé, Constructions & Matériaux, Services Publics et Tourisme & Loisirs ont été réduites à Sous-pondérer.

Sont privilégiés à court et à moyen terme, Banques Pétrole & Gaz et Produits de Base ; à court terme seulement, Services Financiers, Assurance, Télécommunications ; à moyen terme uniquement, la Technologie .

Sont sous-pondérés à court et moyen terme, Constructions & Matériaux, Santé, Services Publics, Immobilier, Tourisme & Loisirs, Alimentation/Boissons et Biens de Consommation non cycliques. L'Automobile revient à Neutre à court terme et les Media à Surpondérer en restant tous les deux Sous-pondérer à moyen terme.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 31/08/2026	Variation Cours sur 2 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2026	Variation Bén.Net par Act. 2027	PER 2026	Révision 1 mois (%) Bna 2026	Révision 1 mois (%) Bna 2027	Poids dans Stoxx 600	Reco court terme	Reco moyen terme	Tendance absolue m-1 m	Tendance relative m-1 m
STOXX Europe 600	1.5%	9.9%	18.7%	9.0%	15.6	0.6	0.3					
Produits de base	12.3%	30.4%	53.9%	11.6%	15.4	0.2	-2.8	2.7%	+ ↗	+	↗↗ ↗↗	↗↗ ↗↗
Services financiers	8.6%	11.0%	19.8%	-0.4%	13.6	0.8	0.1	4.0%	+	=	↗↗ ↗↗	↗↗ ↗↗
Pétrole et Gaz	8.5%	31.1%	81.5%	-14.3%	9.3	3.8	1.4	6.2%	+ ↗	+	↗↗ ↗↗	↗↗ ↗↗
Automobile	7.4%	-12.4%	226.6%	27.5%	11.0	-4.3	-6.7	1.3%	= ↗	-	↘↘ ↘↘	↘↘ ↘↘
Banques	6.9%	20.2%	9.5%	14.1%	11.7	1.3	1.5	14.4%	+	+	↗↗ ↗↗	↗↗ ↗↗
Media	5.7%	-2.4%	-0.7%	10.4%	14.6	-1.1	-0.6	0.4%	+ ↗	-	↗↗ ↗↗	↘↘ ↘↘
Assurance	4.8%	7.4%	7.6%	6.6%	12.7	0.1	-0.5	5.6%	+ ↗	=	↗↗ ↗↗	↗↗ ↗↗
Chimie	4.8%	16.7%	20.9%	2.4%	19.6	2.5	0.0	1.5%	=	= ↗	↗↗ ↗↗	↗↗ ↗↗
Distribution	3.0%	2.7%	9.4%	10.4%	22.1	-0.3	0.4	0.6%	=	=	↘↗ ↗↗	↘↗ ↗↗
Biens et Serv. Industriels	2.6%	12.4%	19.5%	15.8%	23.4	1.2	1.7	15.6%	=	=	↗↗ ↗↗	↘↘ ↗↗
Télécommunications	-0.3%	11.1%	12.8%	11.3%	16.0	0.9	0.6	3.1%	+ ↗	=	↗↗ ↘↘	↗↗ ↘↘
Immobilier	-1.7%	-0.9%	6.4%	3.8%	14.6	-0.1	0.8	1.1%	-	-	↘↘ ↗↗	↘↘ ↘↘
Biens de Conso.non cycl.	-1.9%	-8.4%	5.5%	11.4%	20.6	-0.3	-0.4	6.2%	- ↘	-	↗↗ ↗↗	↘↗ ↘↘
Alimentation/boissons	-1.9%	3.6%	3.8%	8.6%	16.7	-1.3	0.2	3.4%	- ↘	-	↘↗ ↗↗	↘↗ ↘↘
Santé	-2.6%	-0.9%	5.2%	8.6%	16.5	0.3	-0.6	12.4%	- ↘	- ↘	↘↗ ↗↗	↘↘ ↘↘
Technologie	-3.3%	21.4%	25.3%	26.1%	26.4	-3.1	0.4	6.2%	= ↘	+ ↗	↗↗ ↗↗	↗↗ ↗↗
Construction & matériaux	-4.1%	-2.4%	14.2%	12.9%	18.0	0.6	0.7	3.4%	-	- ↘	↗↗ ↘↘	↘↘ ↘↘
Service Publics	-4.4%	9.8%	10.0%	6.2%	15.4	0.8	0.7	4.5%	-	- ↘	↗↗ ↘↘	↗↗ ↘↘
Tourisme-Loisirs	-4.6%	-0.9%	-7.4%	17.1%	12	-2.2	-1.3	0.8%	- ↘	- ↘	↗↗ ↗↗	↗↗ ↗↗

Code des recommandations : + surpondérer, = neutre, - sous-pondérer ; les flèches indiquent un relèvement ou un abaissement sur la période)

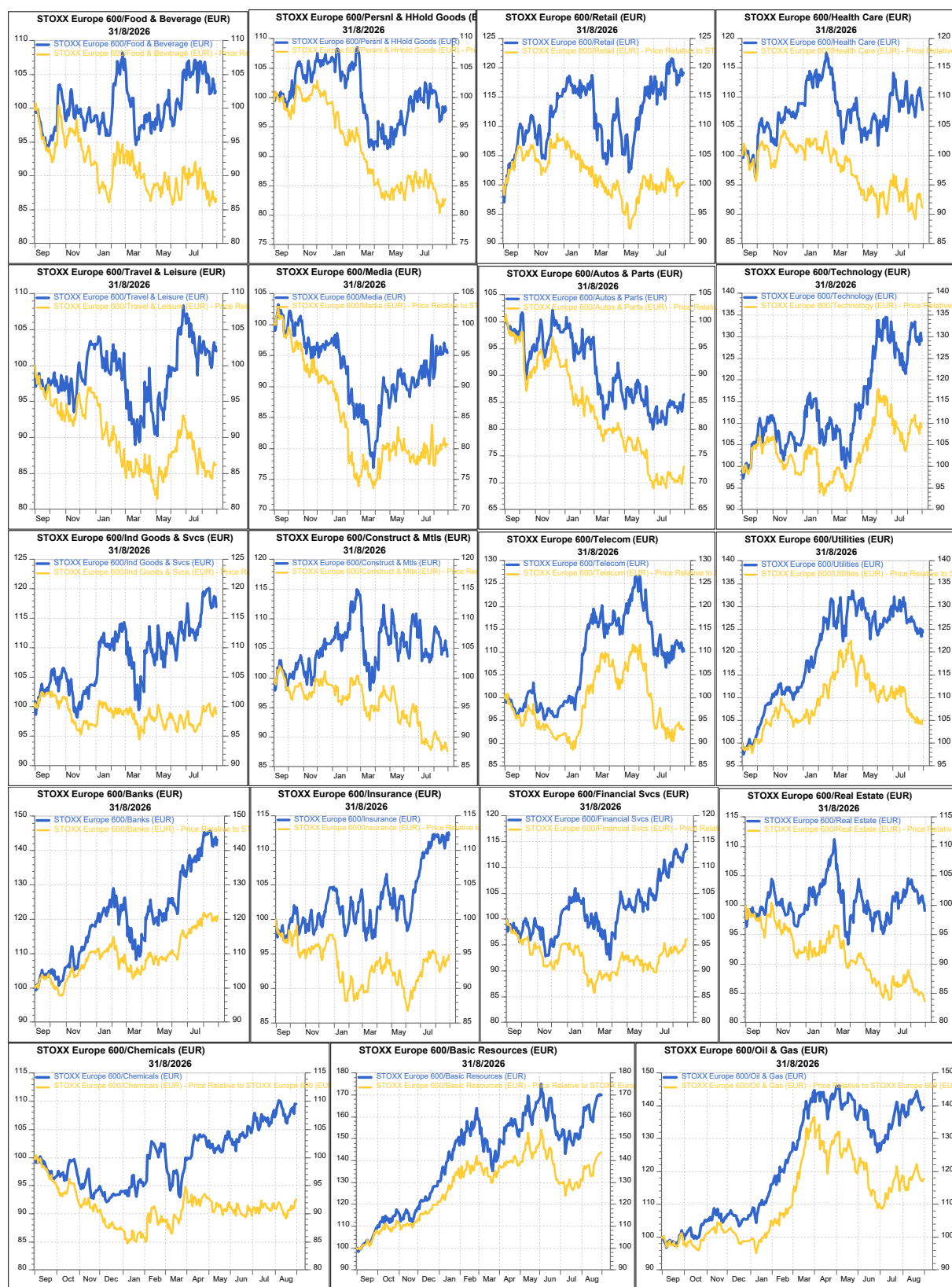
Evolutions des indices sectoriels américains : le secteur technologique ne surperforme pas.

Aux Etats-Unis, la hausse des indices a été amplifiée, par les secteurs Energie, Finances, Santé et Produits de Base, comme en Europe, mais aussi par la Technologie.

Les secteurs liés au taux et à la Consommation ont également sous-performé ainsi que le secteurs Biens et Services Industriels

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS AMERICAINS AU 31/08/2026	Variation Cours sur 2 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2026	Variation Bén.Net par Act. 2027	PER 2026	Révision 1 mois (%) Bna 2026	Révision 1 mois (%) Bna 2027	Poids dans S&P 500
S&P 500	2.5%	12.3%	31.3%	14.6%	21.5	3.3	3.2	
Energie	19.8%	41.4%	84.0%	-11.8%	12.6	8.4	4.4	3.5%
Finances	7.3%	5.1%	14.5%	8.8%	16.2	1.8	0.2	12.3%
Santé	7.1%	9.9%	2.5%	22.0%	21.7	2.0	1.0	9.3%
Produits de Base et Matériaux	4.0%	15.5%	37.1%	12.0%	19.6	-0.8	-0.3	1.8%
Technologie	2.5%	22.4%	51.3%	38.8%	26.3	2.3	7.3	37.9%
Biens de consommation courantes	1.1%	7.9%	7.7%	7.0%	23.4	1.0	0.2	4.5%
Biens de consommation cycliques	0.7%	-0.4%	35.8%	-3.6%	24.7	18.9	2.2	9.1%
Immobilier	-0.1%	9.6%	10.1%	6.4%	18.8	0.7	2.6	1.8%
Services de Communications	-0.8%	-0.3%	56.7%	-11.3%	16.5	0.3	-0.3	9.5%
Biens et Services Industriels	-5.7%	12.7%	9.8%	15.7%	26.2	1.5	1.0	8.3%
Services Publics	-7.3%	-1.6%	11.3%	8.5%	17.7	-0.2	-0.1	2.0%

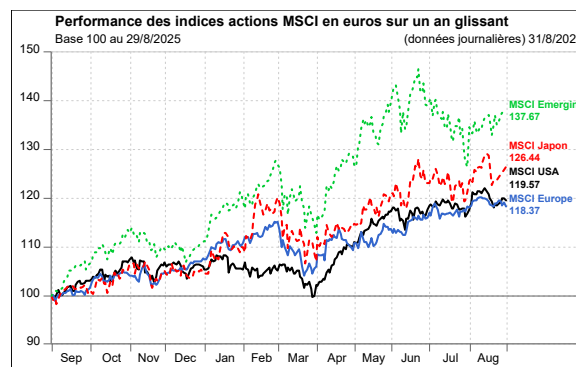
EVOLUTION DES INDICES SECTORIELS STOXX600 (en absolu et en relatif par rapport au Stoxx600 Europe)



Source Factset

Evolution des marchés actions : belle résistance face à la dégradation du contexte général.

Au cours des deux derniers mois, les Bourses mondiales ont d'abord connu une phase de consolidation en juillet suivie d'un rebond grâce aux bons résultats trimestriels publiés pendant cette période. Le contexte géopolitique s'est dégradé avec l'échec de l'accord-cadre entre l'Iran et les Etats-Unis, la reprise des hostilités et le blocage du détroit d'Ormuz. Le rebond du prix du baril a relancé les craintes inflationnistes qui ont pesé sur les marchés obligataires. Les marchés actions ont fait preuve de résistance. En devises locales, les indices américains et japonais ont affiché les plus fortes progressions, +2.5 % et 2.6%, suivis par l'Europe +1.3 %. Les bourses émergentes ont reculé malgré leur sursaut en août.

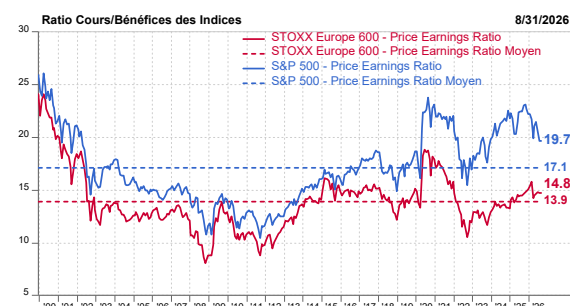


PERFORMANCES DES INDICES ACTIONS												
Données au 31/08/2026	Cours devises	Var. Mois en devise	Var. Mois en euro	Var. trimestre en devise	Var. trim. en euro	Var. an devise	Var. année en euro	Var BNA % 2026	Var BNA % 2027	Rev 1m BNA 2026	PER 2026	Rendt 2026
MSCI World Index	3856.4	2.3%	1.5%	2.5%	1.3%	12.3%	13.4%	-	-	-	-	-
MSCI USA	7329.7	2.7%	1.7%	2.5%	0.9%	12.2%	13.4%	-	-	-	-	-
MSCI Europe	2595.3	0.5%	0.3%	1.3%	1.2%	9.8%	10.1%	-	-	-	-	-
MSCI Japan	2545.5	3.6%	2.3%	2.6%	2.7%	22.0%	21.1%	-	-	-	-	-
MSCI EM (Emerging Markets)	106433.7	1.7%	2.2%	-2.9%	-1.8%	21.9%	23.8%	-	-	-	-	-
S&P 500	7686.14	2.6%	1.6%	2.5%	0.9%	12.3%	13.5%	31.28	14.56	3.25	21.46	1.3%
Nasdaq Composite	26370.9	3.9%	2.9%	0.6%	-1.0%	13.5%	14.7%	50.5	26.0	4.6	25.8	0.8%
STOXX Europe 600	651.1	0.3%	0.3%	1.5%	1.5%	9.9%	9.9%	18.7	9.0	0.6	15.6	3.1%
Euro STOXX 50	6420.2	1.0%	1.0%	1.5%	1.5%	10.9%	10.9%	14.9	12.8	0.5	17.0	2.8%
STOXX Europe 50	5429.3	-0.5%	-0.5%	0.2%	0.2%	10.4%	10.4%	17.5	8.5	0.8	16.2	2.9%
STOXX Europe Large 200	675.88	0.0%	0.0%	0.8%	0.8%	9.7%	9.7%	16.4	9.4	0.9	15.6	3.1%
STOXX Europe Mid 200	691.4	1.5%	1.5%	4.1%	4.1%	11.4%	11.4%	36.1	6.7	0.2	15.6	3.4%
STOXX Europe Small 200	419.4	2.1%	2.1%	6.7%	6.7%	10.6%	10.6%	13.3	10.5	-2.1	15.3	3.5%
STOXX Europe TMI Growth	3639.4	0.9%	0.9%	-1.4%	-1.4%	6.9%	6.9%	-	-	-	-	-
STOXX Europe TMI Value	2357.0	0.1%	0.1%	5.2%	5.2%	14.9%	14.9%	-	-	-	-	-
France CAC 40	8334.5	-2.1%	-2.1%	-0.8%	-0.8%	2.3%	2.3%	30.7	10.6	0.4	15.8	3.1%
Germany Dax	9584.3	2.5%	2.5%	5.0%	5.0%	4.5%	4.5%	11.2	15.2	0.4	16.8	2.7%
FTSE MIB - Price	52612.7	0.8%	0.8%	1.8%	1.8%	17.1%	17.1%	40.5	8.9	2.6	16.8	2.1%
Netherlands AEX	1105.8	0.6%	0.6%	2.4%	2.4%	16.2%	16.2%	12.0	12.9	0.5	15.5	3.5%
IBEX 35	19974.1	1.0%	1.0%	2.6%	2.6%	15.4%	15.4%	8.5	10.6	-0.4	19.0	2.9%
Switzerland SMI (PR)	14286.4	-0.4%	-1.2%	0.7%	-1.1%	7.7%	6.8%	21.2	5.5	1.1	13.1	3.3%
FTSE 100	10824.3	-0.4%	-0.6%	3.1%	3.7%	9.0%	11.1%	15.7	12.1	4.3	16.9	1.5%
Japan Nikkei 225	66311.9	3.0%	1.7%	-5.4%	-5.2%	31.7%	30.7%	38.8	6.5	-0.6	9.1	6.1%
Brazil Bovespa Index	177418.8	-0.3%	-3.2%	3.1%	1.4%	10.1%	17.8%	-	-	-	-	-
SSE 180 Index - Price	9857.0	0.9%	0.3%	-3.9%	-4.5%	-1.6%	3.5%	-	-	-	-	-
India S&P BSE SENSEX	76957.3	-1.5%	-2.2%	0.6%	-1.5%	-9.7%	-13.8%	-	-	-	-	-

Source Factset

Valorisation des marchés actions : baisse des valorisations plus importante aux Etats-Unis.

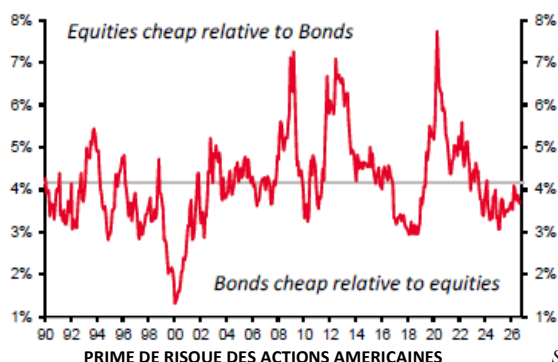
Depuis fin juin, le PER à 12 mois des actions américaines a baissé de 4.6 % (de 20.5 à 19.5) avec des prévisions de bénéfice par action à 12 mois qui ont été relevées de 7.5 %. Malgré ce recul, le PER reste encore au-dessus de sa moyenne historique (17). En Europe, le PER des actions a reculé de 1 % (de 14.8 à 14.6) avec des prévisions de bénéfices qui ont été relevées de 2.5 %. La sous-évaluation de l'Europe par rapport aux Etats-Unis a donc continué à se réduire.



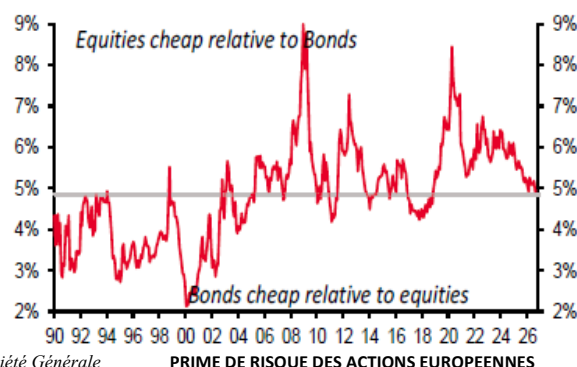
L'indicateur de bulle sur les actions américaines des Cahiers Verts de l'Economie a confirmé la hausse des mois précédents et apparaît élevé, au-dessus de sa moyenne historique et au plus haut dans le cycle actuel. La hausse de l'indicateur est liée à l'accélération récente de la volatilité et du rythme d'IPO, les autres grandes variables restant également robustes (valorisation

absolue élevée, sentiment de marché robuste, prime de risque comprimée).

Aux Etats-Unis, la prime de risque est revenue de 3.8% à 3.6 %, encore éloignée de ses points bas. En Europe, elle a baissé plus modérément de 5% à 4.9 %, niveau proche de sa moyenne historique. Ces indicateurs ne sont pas en zone d'excès malgré la hausse des taux longs mais ils incitent à la vigilance.



Source société Générale



Stratégie d'investissement : maintien d'une opinion Neutre et opportuniste à court terme.

Le mois de septembre s'ouvre dans un contexte de grande prudence. L'issue du conflit au Moyen-Orient reste le facteur déterminant pour l'ensemble des classes d'actifs : toute désescalade durable autour du détroit d'Ormuz constituerait un choc positif majeur sur l'inflation et les taux, tandis qu'une nouvelle escalade militaire pourrait faire repasser le baril au-dessus de 100 dollars avec des effets en chaîne sur les marchés. Sur le plan monétaire, les réunions de la BCE le 10 septembre et du FOMC les 15-16 septembre constituent les deux rendez-vous pivots de la rentrée. La hausse de la BCE est quasi certaine (+0.25%), celle de la Fed est assez probable mais dépendra du prochain chiffre d'inflation. Son éventualité pourrait peser sur les marchés actions et taux.

Nous anticipons des marchés encore hésitants, préservant leur tendance haussière de moyen terme mais exposés à un risque de correction modérée. Malgré la détente de leur valorisation, les actions américaines et technologiques pourraient rester sous pression et laisser le champ libre au rebond des actions européennes. Nous recommandons de profiter des replis — européens en priorité, américains ensuite — pour renforcer le poids des actions des portefeuilles encore sous-investis ou réaliser des arbitrages vers des valeurs délaissées.

Nous avons abaissé nos prévisions sur les indices français et japonais pour fin décembre et juin 2027 et laissé inchangés celles des indices américains et européens. Aux cours actuels, le potentiel d'appréciation pour la fin d'année est d'environ 3 % pour les actions européennes et 1 % pour les actions américaines et japonaises. A juin 2027, il est respectivement de 6 %, 3 % et 4 %.

Nous conservons une opinion Neutre à court terme sur les actions avec une légère sous-pondération sur les actions américaines et une légère surpondération sur les actions européennes et asiatiques. Nous maintenons une note Surpondérer à moyen terme sur les actions, en particulier sur ces trois zones géographiques. Nous devenons prudents sur les actions françaises au vu du contexte politique.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER				
Indices Actions	Cours au 31/08/2026	Prévision 31/12/2026	Prévision 30/06/2027	
CAC40	8334.50	8500 ↘	8700 ↘	
Eurostoxx 50	6420.16	6500 →	6700 →	
S&P 500	7686.14	7700 →	7900 →	
Nikkei	66311.93	66000 ↘	68000 ↘	
Emprunts	31/08/2026	à 3 mois	à 6 mois	
Taux 10 ans €	3.33	3.20 ↗	3.00 →	
Taux 10 ans \$	4.75	4.55 ↗	4.40 →	
Taux 10 ans Yen	2.94	2.80 ↗	2.60 ↗	
Taux dépôts BCE	2.25	2.50 ↗	2.50 →	
Taux FED	3.75	4.00 ↗	4.00 →	
Taux BOJ	1.00	1.25 ↗	1.50 ↗	
Monnaies	31/08/2026	à 3 mois	à 6 mois	
Euro/dollar	1.16	1.17 ↗	1.16 ↗	
Dollar/yen	159.70	160 →	158 ↘	

Sur les produits de taux, les tendances se sont sensiblement dégradées depuis deux mois. Aussi, nous avons réduit notre opinion à court terme à Sous-pondérer et restons Neutre à moyen terme. Seules les obligations à haut rendement européennes restent notées Surpondérer à moyen terme. **A court terme, nous adoptons une position Sous-pondérer sur les emprunts d'Etat européens et sur les obligations privées les mieux notées (Investment Grade).**

CLASSE D'ACTIFS	Recommandation		Tendance	
	Court Terme	Moyen Terme	Court Terme	Moyen Terme
Actions (Monde)	Neutre	Sur pondérer	↗	↗
Etats-Unis (couvert)	Sous pondérer	Sur pondérer	↗	↗
Europe	Sur pondérer	Sur pondérer	↗	↗
Japon (couvert)	Neutre	Neutre	→	↗
Asie hors Japon	Sur pondérer	Sur pondérer	↗	↗
Amérique Latine	Neutre	Neutre	→	→
Europe de l'Est	Neutre	Neutre	↗	↗
Produits de taux et Produits Mixtes	Sous pondérer	Neutre	→	→
Emprunts d'Etat USA (non couverts)	Neutre	Neutre	↗	→
Emprunts d'Etat Europe AAA	Sous pondérer	Neutre	↘	→
Emprunts d'Etat Europe non AAA	Sous pondérer	Neutre	↘	→
Obligations PAYS EMERGENTS (non couvertes)	Neutre	Neutre	→	↗
Obligations Sociétés US (couvertes)	Sous pondérer	Neutre	↘	↘
Obligations Sociétés US (haut rendt, couvertes)	Neutre	Neutre	→	↘
Obligations Sociétés Europe	Sous pondérer	Neutre	↘	→
Obligations Sociétés Europe (haut rendement)	Neutre	Sur pondérer	→	→
Obligations Convertibles Europe	Neutre	Neutre	↗	↗
Sicav monétaires et liquidités	Sur pondérer	Sous pondérer	→	→
Euro/Dollar	Neutre	Neutre	→	→
Or et Métaux Précieux	Neutre	Sur pondérer	↗	↗
Matières Premières Industrielles	Neutre	Neutre	↗	↗

Explication des couleurs : amélioration (en vert) ou dégradation (en rouge) des tendances et des recommandations par rapport au mois précédent

Allocation d'actifs d'un fonds patrimonial Equilibré : allègement du poids des actions.

Lors de notre dernier comité d'allocation d'actifs mi-juillet, nous avons réduit le poids des actions de 54.5 % à 52.8 %. L'allègement a porté sur les actions

américaines et européennes. En parallèle, la part des sicav monétaires a été rehaussée et plus modestement celle des produits de taux et de l'or.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max	Dernière Allocation	Modif.	Allocation réelle	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	MONDE	30	70	52.8	↘	54.5	54.3	
	Etats-Unis (couverts à 50%)	0	20	12.8	↘	13.5	13.3	57%
	Europe	10	60	29.3	↘	30.4	30.0	
	Japon (couverts à 50%)	0	10	1.9		1.9	1.9	42%
	Pays Emergents	0	10	8.8		8.8	9.1	
OBLIGATIONS	PRODUITS DE TAUX ET MIXTES	10	70	36.0	↗	35.8	35.9	
	Multi stratégie obligataire	0	30	26.2	↗	25.9	25.9	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	0.2	↘	0.4	0.4	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis (couverts)	0	5	2.6		2.6	2.6	88%
	Obligations Pays Emergents	0	10	1.9		1.9	1.9	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis (couvertes)	0	10	0.5		0.5	0.5	100%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	4.2		4.2	4.2	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	0.4		0.4	0.4	
LIQUIDITES/DEVICES/MATIERESPREMIERES		0	60	11.2	↗	9.6	9.8	