



CIO PERSPECTIVES

24 septembre 2026

Cinq questions qui façonnent notre perspective

À l'approche de la fin d'année, les investisseurs naviguent dans un environnement de marché marqué par des chocs d'offre, l'évolution des politiques des banques centrales et un calendrier électoral chargé. Dans ce contexte, notre stratégie d'investissement est guidée par une évaluation claire et disciplinée des opportunités et des risques à travers les classes d'actifs. Les cinq questions et réponses suivantes présentent notre positionnement actuel sur les taux d'intérêt, le dollar américain et les actions, ainsi que les convictions clés qui soutiennent notre perspective pour les mois à venir.

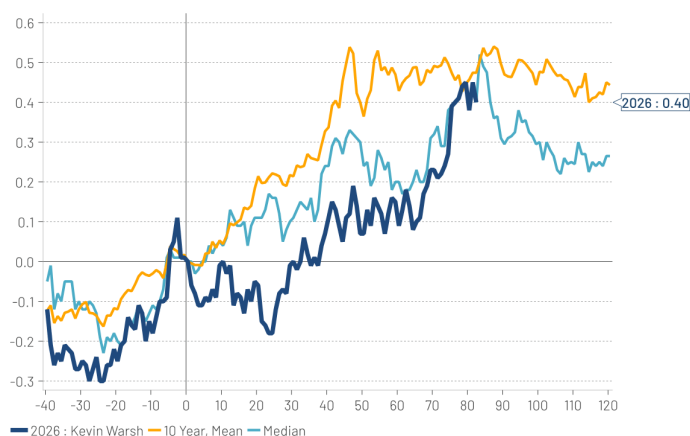
1. POURQUOI LES RENDEMENTS OBLIGATAIRES À LONG TERME ONT-ILS AUGMENTÉ, ET QUELLES IMPLICATIONS POUR LES INVESTISSEURS ?

L'été et ce début d'automne ont été marqués par une forte hausse des taux mondiaux reflétant plusieurs facteurs : la révision à la hausse des attentes de croissance dans un contexte où l'inflation reste élevée ; la détérioration des positions budgétaires avec des capacités d'emprunt gouvernementales de plus en plus mises à l'épreuve par les besoins de financement substantiels des *hyperscalers* sur les marchés obligataires ; la hausse des prix de l'énergie dans un contexte d'incertitudes persistantes au Moyen-Orient ; et les inquiétudes sur la crédibilité de la Réserve fédérale (Fed) suite aux messages contradictoires de Kevin Warsh durant l'été (graphique 1).

Les rendements obligataires sont revenus à des niveaux observés avant la crise financière mondiale. Cette hausse des taux crée un environnement de plus en plus attractif pour la dette qui est désormais soutenue par un *carry*¹ élevé. Nous conservons cependant une certaine prudence sur la duration, un positionnement que nous avons maintenu tout au long de l'année. La concurrence continue pour le capital entre les gouvernements affichant des déficits persistants et les besoins importants liés au cycle d'investissement dans l'intelligence artificielle (IA) exerce une pression à la hausse sur les rendements longs. Parallèlement, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient maintiennent un risque asymétrique en faveur d'une hausse des taux.

¹ Carry : le revenu régulier généré par la détention d'une obligation, principalement via le coupon, hors gains ou pertes de prix.

Graphique 1 : Rendement des bons du Trésor américain à 10 ans au début du mandat d'un nouveau président de la Fed ²



Sources : Macrobond, US Department of Treasury, 22.09.2026, Indosuez Wealth Management.

2. LA DERNIÈRE HAUSSE DES TAUX DE LA FED SIGNALE-T-ELLE LE DÉBUT D'UN NOUVEAU CYCLE DE RESSERREMENT ?

Bien que nous n'attendions pas de hausse des taux de la Fed dans notre scénario central avant l'été, la Fed a relevé les taux de 25 points de base (pb) en septembre. Ce mouvement semble viser à renforcer la crédibilité de Kevin Warsh et à limiter la tension sur les taux longs, en coordination avec le Trésor, qui a multiplié les efforts dans ce sens durant l'été. Les membres de la Fed se sont montrés de plus en plus impatients ces dernières semaines, l'inflation restant élevée, ce qui a soutenu la hausse de septembre. Nous anticipons désormais une augmentation supplémentaire d'ici la fin de l'année, portant le taux directeur de la Fed à 4,25 % fin 2026, contre 3,75 % prévu auparavant, avant de se stabiliser à 4,0 % fin 2027, contre 3,5 % auparavant.

À notre avis, il s'agit davantage d'un ajustement de politique monétaire que du début d'un cycle complet de resserrement, même si les marchés commencent à en intégrer un, avec un taux directeur de la Fed encore attendu au-dessus de 4,5 % en 2028. Nous continuons de considérer que l'inflation actuelle est principalement due à des chocs d'offre temporaires, notamment liés aux droits de douanes et à l'énergie, tandis que des composantes très spécifiques, notamment les logiciels informatiques et les services financiers, maintiennent la mesure privilégiée de l'inflation de la Fed (le Core PCE) à un niveau élevé de 3,3 %. Parallèlement, les indicateurs alternatifs d'inflation sous-jacente ne suggèrent pas une extension des pressions sur les prix, et l'économie ne semble pas en surchauffe, les conditions de marché demeurant équilibrées et stables. À mesure que ces effets temporaires s'estompent, l'inflation devrait ralentir en 2027 à un niveau inférieur à 3 %, avec ou sans nouvelles hausses de la Fed, ce qui devrait rassurer les décideurs. Dans ce contexte, nous restons négatifs sur le dollar, mais une Fed plus restrictive et plus crédible nous conduit à réviser modestement notre objectif EUR/USD à 1,18, contre 1,20 précédemment.

3. COMMENT LES MARCHÉS POURRAIENT-ILS RÉAGIR EN CAS DE VICTOIRE DÉMOCRATE NETTE LORS DES ÉLECTIONS DE MI-MANDAT AMÉRICAINES ?

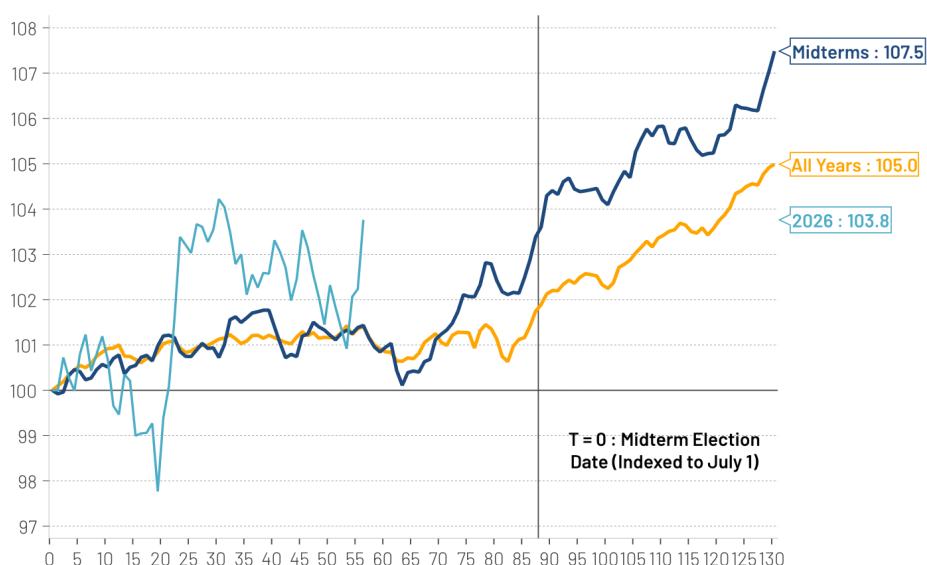
Les élections de mi-mandat américaines auront lieu le 3 novembre 2026. Les marchés prédictifs attribuent désormais une probabilité de 66 % à une victoire démocrate donnant un contrôle unifié, contre moins de 45 % avant l'été. Comme nous l'avons souligné dans notre [CIO Perspectives de juillet sur les élections de mi-mandat aux États-Unis](#), les marchés ont souvent connu une volatilité plus élevée dans les mois précédant le scrutin, l'incertitude électorale pesant sur le sentiment des investisseurs (graphique 2). La période post-électorale est généralement plus favorable aux actions, à mesure que l'incertitude se dissipe.

² Les nouveaux présidents de la Réserve fédérale sont généralement mis à l'épreuve par les marchés au cours des premiers mois de leur mandat.

Si les Républicains perdaient la Chambre des représentants, l'administration disposerait de moins de marge pour mener des changements de politique, ce qui devrait réduire l'incertitude et contribuer à limiter les inquiétudes liées à d'éventuels excès budgétaires. Cela dit, une telle situation pourrait aussi accroître le risque de bras de fer budgétaire et de tensions autour du plafond de la dette. Le président conserverait néanmoins une influence importante sur la politique commerciale et la politique étrangère, deux domaines qui ont déjà provoqué de la volatilité sur les marchés durant son mandat. La même logique d'ensemble s'appliquerait en cas de victoire totale des Démocrates, dans la mesure où le droit de veto présidentiel continuerait de freiner les changements législatifs majeurs. Néanmoins, un tel scénario exercerait une pression supplémentaire sur l'agenda actuel de déréglementation de l'administration et pourrait être perçu comme un signal négatif par les investisseurs à l'approche de la prochaine élection présidentielle, en particulier s'il ravive la perspective d'un durcissement réglementaire, notamment autour de l'IA, ainsi que d'une hausse de la fiscalité des entreprises.

Dans l'ensemble, dans un environnement post-élections de mi-mandat généralement favorable aux actions, une victoire totale des Démocrates constituerait probablement, à court terme, le scénario le moins porteur pour les marchés. Elle pourrait déclencher un mouvement initial de repli vers la qualité, incitant les investisseurs à rechercher la sécurité relative des obligations d'État, réduisant ainsi la pression sur la partie longue de la courbe des taux américaine, tout en pesant sur le dollar. Notre opinion constructive sur les actions à moyen terme demeure toutefois inchangée. Les bénéfices des entreprises restent le principal moteur de performance, et nous nous attendons à ce que leur croissance continue de soutenir les marchés dans les mois à venir.

Graphique 2 : Performance du S&P 500 au second semestre – années d'élections de mi-mandat



Sources : Macrobond, S&P Global 22.09.2026, Indosuez Wealth Management.

Note : Alors que l'incertitude pèse sur les actifs risqués à l'approche des élections de mi-mandat, le reflux de cette incertitude après le scrutin est historiquement très favorable aux actions.

4. COMMENT ÉVALUONS-NOUS ACTUELLEMENT NOTRE SCÉNARIO SUR LE PÉTROLE, COMPTE TENU DES TENSIONS EN COURS EN IRAN ?

Nous nous attendons à ce que les prix du Brent restent élevés jusqu'à la fin de l'année, avec une moyenne d'environ 90 dollars par baril au quatrième trimestre, globalement en ligne avec le troisième trimestre. La Chine ajuste sa demande et la diplomatie semble évoluer dans une direction plus constructive, ce qui crée un risque baissier sur notre prévision de court terme. Bien entendu, une avancée crédible pourrait ramener le Brent relativement rapidement vers notre hypothèse pour 2027, située entre 75 et 80 dollars par baril. Nous n'anticipons toutefois pas de mouvement durablement et sensiblement inférieur à cette fourchette en 2027, compte tenu de la nécessité de reconstituer les stocks, de l'incertitude persistante sur l'offre et de la volatilité géopolitique continue.

Les risques entourant ce scénario nous paraissent globalement équilibrés. Une offre supplémentaire, y compris la possibilité d'une fragmentation accrue au sein de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), pourrait tirer les prix vers le bas, tandis qu'un regain de tensions géopolitiques pourrait provoquer un nouveau choc haussier.

5. QUELLES IMPLICATIONS CELA A-T-IL POUR NOTRE SCÉNARIO SUR LA BCE ?

Pour la zone euro, des prix du Brent durablement élevés continueraient d'exercer une pression sur l'inflation totale, notre prévision montrant un pic au-dessus de 4 % au quatrième trimestre. Cela crée un environnement délicat pour la Banque centrale européenne (BCE). En principe, la politique monétaire ne devrait pas réagir de manière trop agressive à un choc d'offre (de pétrole) temporaire, en particulier lorsque l'inflation sous-jacente – hors prix de l'alimentation et de l'énergie – reste faible et poursuivait encore sa détente en août. Toutefois, après huit mois de prix du pétrole élevés, la distinction entre phénomène temporaire et phénomène persistant devient moins nette, tandis que les anticipations d'inflation et la dynamique salariale méritent une surveillance attentive. Nous observons néanmoins peu d'éléments probants en faveur d'effets de second tour généralisés, malgré une activité plus soutenue et des pressions salariales dans certaines parties de l'Europe du Sud, notamment en Espagne.

En conséquence, nous continuons de penser que les marchés intègrent trop de resserrement monétaire pour 2027. Cela étant dit, si le Brent reste proche de 90 dollars par baril jusqu'au quatrième trimestre, une nouvelle hausse de taux de la BCE en décembre 2026 serait plausible. La BCE demeure très sensible à l'inflation alimentée par l'énergie depuis l'expérience de 2022 et semble de plus en plus soucieuse de préserver la crédibilité de son mandat de stabilité des prix. Tout resserrement supplémentaire devrait toutefois rester temporaire et être ensuite inversé, une fois que les effets de base liés à l'énergie commenceront à faire refluer l'inflation totale en 2027.



Alexandre Drabowicz
Global Chief Investment Officer



Jérôme van der Bruggen
Chief Market Strategist



Bénédicte Kukla
Chief Strategist



Francis Tan
Chief Strategist Asia



Lucas Meric
Cross Asset Strategist

AVERTISSEMENT

Ce document intitulé « CIO Perspectives » (la « Publication ») est publié exclusivement à titre de communication marketing.

Les langues dans lesquelles la Publication est rédigée font partie des langues de travail de Indosuez Wealth Management.

Les informations publiées dans la Publication n'ont pas été revues ni soumises à l'approbation ou l'autorisation d'une quelconque autorité de régulation ou de marché dans aucune juridiction.

La Publication n'est pas pensée pour, ou destinée à des personnes d'un pays en particulier.

La Publication n'est pas destinée à des personnes citoyennes, domiciliées ou résidentes d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa disponibilité ou son utilisation contreviendraient aux lois ou réglementations applicables.

Le présent document ne constitue ni ne contient une offre ou une invitation à acheter ou à vendre un instrument et/ou un service financier, quel qu'il soit. De même, il ne constitue en aucune manière un conseil ou une recommandation de stratégie, d'investissement ou de désinvestissement personnalisé ou général, ni un conseil juridique ou fiscal, un conseil en matière d'audit ou tout autre conseil de nature professionnelle. En aucun cas ce document n'affirme qu'un investissement ou une stratégie est adapté et approprié à une situation individuelle ou qu'un investissement ou une stratégie constitue un conseil d'investissement personnalisé pour un investisseur.

Sauf indication contraire, la date pertinente dans ce document est la date d'édition mentionnée à la dernière page du présent avertissement. Les informations contenues dans le présent document sont fondées sur des sources considérées comme fiables. Nous faisons de notre mieux pour assurer l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. Toutes les informations, ainsi que tous les prix, valorisations de marché et calculs indiqués dans le présent document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les prix et les performances passés ne préjugent pas nécessairement des prix et des performances futures.

Les risques incluent, entre autres, les risques politiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques économiques et les risques de marché. Avant toute transaction, vous devez consulter votre conseiller en investissement et, si nécessaire, obtenir l'avis d'un conseiller professionnel indépendant concernant les risques et toutes les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales comptables et de crédit. Nous vous recommandons de contacter vos conseillers habituels afin de prendre vos décisions de manière indépendante, à la lumière de votre situation financière et de vos connaissances et expérience financières.

Les taux de change sont susceptibles d'affecter négativement la valeur, le prix ou les revenus de l'investissement après conversion dans la monnaie de référence de l'investisseur.

CA Indosuez, société de droit français, maison mère de l'activité de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, et ses filiales (directes et indirectes) et/ou entités consolidées menant la même activité, à savoir CA Indosuez, CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, leurs filiales (directes et indirectes), succursales et bureaux de représentation respectifs, quel que soit leur lieu d'implantation, exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Ces sociétés sont désignées individuellement par l'« Entité » et collectivement par les « Entités ».

Les Entités ou leurs actionnaires et plus généralement les entreprises du groupe Crédit Agricole (le Groupe) ainsi que, respectivement, leurs mandataires sociaux, dirigeants ou employés peuvent, en leur nom personnel ou au nom et pour le compte de tiers, réaliser des transactions sur les instruments financiers présentés dans la Publication, détenir d'autres instruments financiers liés à l'émetteur ou au garant de ces instruments financiers, ou fournir ou chercher à fournir des services concernant les titres, des services financiers ou tout autre type de service pour ou à partir des Entités. Lorsqu'une Entité et/ou une entité du Groupe Crédit Agricole agit en tant que conseiller et/ou gérant, administrateur, distributeur ou agent de placement pour certains produits ou services mentionnés dans la Publication, ou exécute d'autres services dans lesquels une Entité ou le Groupe Crédit Agricole détient ou est susceptible de détenir un intérêt direct ou indirect, votre Entité accorde la priorité à l'intérêt de l'investisseur. Certains investissements, produits et services, y compris la garde des titres, peuvent être soumis à des restrictions légales et réglementaires ou ne pas être disponibles dans le monde entier sans restriction, compte tenu de la législation de votre pays d'origine, de votre pays de résidence ou de tout autre pays avec lequel vous pourriez avoir des liens. En particulier, les produits et services présentés dans la Publication ne sont pas destinés aux résidents des États-Unis et du Canada. Ces produits ou services peuvent être fournis par les Entités selon leurs prix et conditions contractuels, conformément aux lois et réglementations applicables et sous réserve de leur licence. Ils peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans notification.

Veuillez contacter votre chargé de relations clientèle pour plus d'informations.

Chaque entité met la Publication à la disposition de ses clients conformément aux réglementations applicables :

- **en France** : la Publication est distribuée par CA Indosuez, société anonyme, maison mère du groupe Indosuez et établissement bancaire de plein exercice agréé pour la fourniture de services d'investissement et l'activité de courtage en assurance, dont le siège social est situé 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Paris, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 572 171 635 (numéro individuel d'identification d'assujetti TVA : FR 075 72 17 16 35) ;
- **au Luxembourg** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), une société anonyme de droit luxembourgeois, ayant son siège social au 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg, inscrite au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro B91.986 et bénéficiant du statut d'établissement de crédit agréé établi au Luxembourg et contrôlé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ;
- **en Espagne** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisée par le Banco de Espana (www.bde.es) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comision Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe). Adresse : Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Espagne), enregistrée auprès de la Banque d'Espagne sous le numéro 1545. Enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Madrid sous le numéro T 30.176.F 1,S 8, H M-543170, CIF ;
- **en Italie** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), succursale d'Italie basée à Piazza Cavour 2, Milan, Italie, inscrite au Registre des Banques no. 8097, code fiscal et numéro d'enregistrement au Registre du Commerce de Milan, Monza Brianza et Lodi n. 97902220157 ;
- **au Portugal** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal basée à Avenida da Liberdade,190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, inscrite à la Banque du Portugal sous le numéro 282, code fiscal 980814227 ;
- **en Belgique** : la Publication est distribuée par la Banque Degroof Petercam SA, située Rue de l'Industrie 44 B-1040 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre des Entreprises sous le numéro 0403 212 172, Inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelles) ;
- **au sein de l'Union européenne** : la Publication peut être distribuée par les entités Indosuez Wealth Management autorisées dans le cadre de la Libre circulation des services ;
- **à Monaco** : la Publication est distribuée par CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er – 98 000 Monaco, enregistrée au Registre de l'Industrie et du commerce de Monaco sous le numéro 56S00341, agrément : EC/2012-08 ;
- **en Suisse** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genève et par CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, ainsi que par leurs succursales et/ou agences suisses. La Publication est un document marketing et ne constitue pas le produit d'une analyse financière au sens des directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) concernant l'indépendance des analyses financières au sens de la loi suisse. En conséquence, ces directives ne sont pas applicables à la Publication ;
- **dans la RAS de Hong Kong** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Pacific Place, 88 Queensway. Aucune information contenue dans la Publication ne constitue une recommandation d'investissement. La Publication n'a pas été soumise à l'avis de la Securities and Futures Commission (SFC) ou de toute autre autorité réglementaire à Hong Kong. La Publication et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été autorisés par la SFC au sens des sections 103, 104, 104A ou 105 de l'Ordonnance sur les titres et les contrats à terme (Cap. 571) (SFO). La Publication est susceptible d'être distribuée exclusivement à des investisseurs professionnels (tels que définis par le SFO et les Règles sur les titres et les contrats à terme) (Cap. 571D) ;
- **à Singapour** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 2 Central Boulevard, West Tower #12-02, IOI Central Boulevard Towers, Singapore 018916. À Singapour, la Publication est destinée exclusivement aux personnes considérées comme Particuliers fortunés, conformément à la Directive No.FAA-G07 des Autorités monétaires de Singapour, ou Investisseurs qualifiés, Investisseurs institutionnels ou Investisseurs experts au sens de la Loi sur les titres et les contrats à terme de Singapour, chapitre 289. Pour toute question concernant la Publication, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;
- **au DIFC** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Suisse) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 – Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai – UAE, une société réglementée par la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). La présente brochure est uniquement destinée aux clients professionnels et/ou contreparties de marché. Aucune autre personne ne doit agir sur la base de celle-ci. Les produits ou services financiers dont il est question dans la présente brochure seront uniquement mis à disposition des clients satisfaisant les critères de la DFSA relatifs aux clients professionnels et/ou aux contreparties de marché. La présente brochure est fournie exclusivement à titre d'information. Elle ne doit pas être interprétée comme une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier ou de participation à une stratégie de négociation en particulier dans toute juridiction ;
- **aux EAU** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street- Al Muhairy Center, Office Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Émirats arabes unis. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Émirats arabes unis (EAU) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des EAU Conformément aux règles et réglementations applicables aux EAU, le bureau de représentation de CA Indosuez (Switzerland) SA ne peut exercer aucune activité bancaire. Il est uniquement autorisé à commercialiser et promouvoir les activités et produits de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Publication ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée et n'a pas été revue ou approuvée par la Banque Centrale des EAU ou par une autre autorité réglementaire des EAU ;
- **Autres pays** : les lois et réglementations des autres pays sont aussi susceptibles de limiter la distribution de cette publication. Les personnes en possession de cette publication doivent s'informer sur les éventuelles restrictions légales et les respecter.

La Publication ne peut être photocopiée, reproduite ou distribuée, en partie ou en totalité, sous quelque forme que ce soit, sans l'accord préalable de votre Banque.

© 2026, CA Indosuez (Switzerland) SA/Tous droits réservés.

Crédits photos : iStock.