

La Lettre Mensuelle

Achevée de rédiger le 6 octobre 2026



François RIMEU
Stratégiste senior,
Crédit Mutuel Asset Management

En bref



Saison des résultats

Les bénéfices restent globalement bien orientés. C'est notamment le cas de ceux des semi-conducteurs qui devraient, encore une fois, être très solides.



Notre préférence

Notre préférence va toujours vers les marchés actions et en particulier les indices américains et émergents en raison de leur forte exposition aux valeurs technologiques.

La saison des résultats en support des marchés actions ?

Les marchés obligataires ont fortement souffert en septembre, en raison de la nouvelle hausse des prix des matières premières énergétiques (+10,93 % pour le Brent, +3,77 % pour le gaz en zone Euro), mais aussi en raison de la force des chiffres macroéconomiques.

Le conflit à Ormuz s'éternise avec des espoirs de résolution politique qui sont douchés en l'espace de quelques jours. Malgré tout, les flux en provenance du Moyen-Orient semblent s'améliorer graduellement, principalement via une augmentation des volumes qui passent par des transferts de « navire à navire ». Cette amélioration permet au marché de n'afficher qu'un déficit d'offre contenu (environ 2 Mb/jour, selon différentes sources de données), mais au prix de coûts élevés. En effet, les prix des tankers (VLCC) explosent, ce à quoi il faut rajouter des coûts opérationnels importants. Au total, on peut estimer le surcoût à \$35-40 par baril en provenance du Moyen-Orient.

Dans le même temps, **les données macroéconomiques restent solides** :

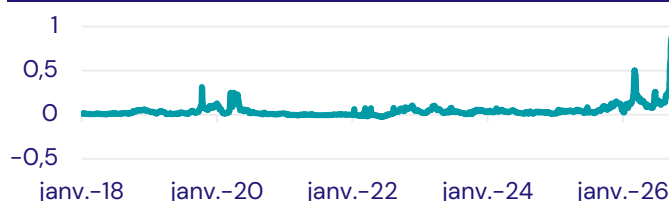
- PMI US Composite à 58,4 (plus haut depuis 2015 hors rebond post Covid)
- Exportations coréennes en hausse de 83 % sur un an
- Révision haussière du PIB US Q2 de 1,5 % à 2,2 %

Il y a un prisme américain dans ces données, mais la croissance nominale reste solide dans la majeure partie des économies mondiales.

Dans ce contexte, les banques centrales n'ont eu d'autre choix que de durcir leurs politiques monétaires. **La Fed, la BCE, la BOJ ou encore la RBA ont toutes monté leurs taux en septembre.** La Fed, très attendue après les commentaires de Kevin Warsh à Jackson Hole, a délivré un message que l'on peut qualifier d'orthodoxe, en insistant sur la bonne santé de l'économie et sur une inflation toujours au-dessus de la cible. Notons toutefois un léger revirement en fin de mois de la part des banquiers centraux européens et américains qui ont signalé que le nombre de hausses de taux anticipé par les marchés était un peu trop important.

Côté marchés actions, le mois a été plus calme en apparence avec des indices globalement résistants malgré le durcissement des conditions monétaires. En apparence uniquement, car la faible volatilité des indices masque une volatilité significative des constituants (dispersion élevée).

Prix VLCC Golf Arabe à la Chine (Mn USD/jour)



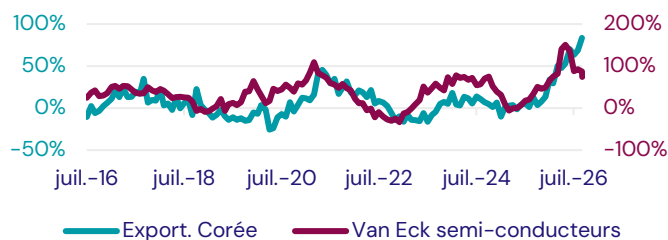
Une résilience des marchés contrastée

Cette résistance des marchés actions repose sur une dynamique bénéficiaire toujours bien orientée : +32,4 % de croissance des bénéfices attendue en 2026 pour le S&P 500 ou encore +17,6 % pour le Stoxx 600. Ce sont des chiffres jamais vus depuis la fin des années 90, hors période post récession (2009 et 2021).

Cette vigueur repose en grande partie sur **l'écosystème IA et en particulier sur les semi-conducteurs**. Les attentes sont très fortes, les doutes aussi, mais la dynamique lors de la prochaine saison des résultats devrait encore une fois être bien orientée. La croissance nominale des principales économies a été forte au Q3, les bénéfices américains sont structurellement revus à la hausse lors de la saison des résultats et les exportations coréennes (semi-conducteurs principalement) ont à nouveau atteint des sommets ces derniers mois.

La situation européenne est plus difficile en raison d'une croissance globalement moins dynamique et, évidemment, de la situation française. Nous étions très prudents sur les actifs français depuis plusieurs mois et si notre prudence reste de mise, aujourd'hui, certains actifs nous paraissent cependant anticiper un risque très important. C'est le cas du spread OAT vs. Bund qui s'établit à 150 bp, soit le spread d'un pays noté BBB-. Sur ces niveaux, nous avons neutralisé nos positions sur la France.

Export Corée du Sud vs. semi-conducteurs (YoY)



Source : Bloomberg, données au 02/10/2026. Les tendances historiques des marchés ne préjugent pas des performances futures des marchés.



Moteurs de marché

- ✓ **Saison des résultats** : elle devrait être bien orientée une fois encore et constituer un support
- ✓ **Ormuz** : l'évolution des prix des matières premières sera clé pour les marchés obligataires
- ✓ **Budget français** : dans la conjoncture actuelle, l'adoption d'un budget devient une nécessité

Notre positionnement

ACTIONS



Croissance nominale toujours forte couplée à une dynamique bénéficiaire solide : les marchés actions devraient bien se comporter si les marchés obligataires restent tranquilles. Préférence pour les actions US et émergentes.

CRÉDIT



Le crédit s'est très légèrement écarté fin septembre en raison du stress français, mais n'anticipe toujours qu'un risque limité. Légère prudence, en particulier sur les dettes financières.

TAUX



La dynamique obligataire reste dépendante de la situation au Moyen-Orient, toujours peu lisible. Biais légèrement positif, avec préférence pour les parties courtes Euro.

Étant donné la nature subjective de certaines analyses, il convient de souligner que certains énoncés prospectifs sont établis sur la base de certaines hypothèses, qui peuvent s'écarter soit partiellement soit entièrement de la réalité. Toute estimation hypothétique est, par nature, spéculative et il est possible que certaines, sinon la totalité, des hypothèses sous-tendant ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou s'écarteront des prévisions actuelles.

Crédit Mutuel Asset Management : 128, boulevard Raspail 75006 Paris. Société de gestion d'actifs agréée par l'AMF sous le numéro GP 97 138 et enregistrée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n° 25003045 depuis le 11/04/2025. Société Anonyme au capital de 3 871 680 euros immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 388 555 021 Code APE 6630Z. TVA Intracommunautaire : FR 70 3 88 555 021. Crédit Mutuel Asset Management est une filiale du Groupe La Française, holding de la gestion d'actifs du Crédit Mutuel Alliance Fédérale. La Française Finance Services, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n° 18673 (www.acpr.banque-france.fr) et enregistrée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n° 13007808 le 4 novembre 2016. Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leurs auteurs à la date de publication et ne constituent pas un engagement contractuel du Groupe La Française. Ces appréciations sont susceptibles d'évoluer sans préavis dans les limites du prospectus qui seul fait foi. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable du Groupe La Française. Coordonnées internet des autorités de tutelle : Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) www.acpr.banque-france.fr, Autorité des Marchés Financiers (AMF) www.amf-france.org.