

## UNE SEMAINE SUR LES MARCHÉS\*

### Les taux longs ne reculent pas

- Le cocktail de facteurs haussiers sur les taux ne se dissipe pas : les inquiétudes géopolitiques qui soutiennent les prix de l'énergie, les interrogations sur la politique monétaire ainsi que les incertitudes budgétaires continuent d'alimenter les tensions. Cette semaine cependant, ce sont surtout les taux courts américains qui se sont tendus à la suite du discours plus « hawkish »<sup>1</sup> que prévu de Kevin Warsh, président de la Réserve fédérale (Fed), lors du symposium de Jackson Hole. Les marchés attribuent désormais une probabilité supérieure à 50 % à une hausse des taux directeurs lors de la réunion de septembre, contre environ 35 % avant le symposium.
- Les marchés actions résistent bien malgré les pressions haussières sur les taux, en partie grâce à des fondamentaux et à des perspectives de bénéfices qui demeurent solides. Par ailleurs, Nvidia<sup>2</sup> a réussi à dépasser les attentes en matière de résultats, malgré des anticipations déjà élevées.
- Dans un contexte mondial agité sur les marchés obligataires, et alors que le premier débat présidentiel organisé par le MEDEF s'est tenu la semaine dernière, le spread<sup>3</sup> français est resté quasiment stable. L'agence de notation Fitch a confirmé la note A+ de la dette française avec une perspective stable, mettant en avant « une économie importante et diversifiée », « un secteur bancaire solide » ainsi qu'« une base d'investisseurs diversifiée ». Parmi les trois grandes agences de notation, la prochaine à se prononcer sera Moody's, le 23 octobre, dont la perspective est actuellement négative. Nous nous attendons à ce que Moody's abaisse la notation de la dette française afin de l'aligner sur celles de Fitch et de S&P, lors de cette revue. L'agence DBRS rendra également son verdict le 18 septembre.

## LES NOUVELLES MACROÉCONOMIQUES DE LA SEMAINE

- La révision des données de comptabilité nationale américaine du deuxième trimestre confirme qu'à ce stade, la demande domestique demeure globalement bien orientée. La consommation des ménages a progressé à un rythme solide et les profits des entreprises restent à des niveaux historiquement élevés, offrant encore un soutien significatif à l'activité.
- L'érosion du pouvoir d'achat provoquée par la hausse des prix de l'énergie n'a jusqu'à présent pas pesé significativement sur la consommation américaine, grâce à d'autres facteurs de soutien qui continuent de la compenser, notamment les effets de richesse liés aux marchés financiers et la bonne tenue du marché de l'emploi. Les données de juillet montrent une consommation stable sur le mois et suggèrent une dynamique de consommation légèrement inférieure à 2 % au troisième trimestre.
- Un taux d'épargne qui demeure très faible par rapport à sa moyenne historique (3 % contre 5 %) conforte l'idée qu'une accélération plus marquée de la demande des ménages paraît difficile à envisager à court terme. À l'inverse, une légère remontée du taux d'épargne au-dessus de 3 % serait cohérente avec un

<sup>1</sup> « Hawkish » (« faucon ») qualifie une Banque Centrale qui privilégie la lutte contre l'inflation, même si cela implique de maintenir des taux d'intérêt élevés ou de les relever.

<sup>2</sup> Les sociétés citées ne le sont qu'à titre d'information. Il ne s'agit ni d'une offre de vente, ni d'une sollicitation d'achat de titres.

<sup>3</sup> Spread souverain : différence de taux d'intérêt d'une obligation souveraine avec celui d'une obligation de référence de même durée, considérée comme la moins risquée (l'emprunt d'Etat de référence allemand).

mouvement de normalisation après plusieurs années de consommation relativement robuste malgré le choc inflationniste.

- Du côté de l'investissement, les données récentes restent encourageantes. Les commandes de biens durables ont surpris favorablement et suggèrent que les dépenses en investissement (encore énormément tirée par l'IA) devraient demeurer bien orientées au cours du troisième trimestre.
- Le déflateur de la consommation, indicateur privilégié par la Fed, n'a pas réservé de surprise majeure, mais demeure moins bien orienté que l'inflation mesurée par les prix à la consommation. Le déflateur à la consommation sous-jacent reste stable à 3,3 % et les révisions haussières des trimestres passés confirment la rigidité de l'inflation. Selon nos anticipations, le déflateur sous-jacent devrait rester supérieur à 3 % jusqu'à la fin de l'année avant d'amorcer un repli plus marqué à partir de 2027.
- Enfin, des révisions méthodologiques sont attendues en septembre. Elles concernent trois catégories qui contribuent actuellement à maintenir le déflateur sous-jacent à un niveau plus élevé que l'inflation sous-jacente mesurée par les prix à la consommation (3,3% contre 2,4%), notamment les composantes liées à l'Intelligence Artificielle ainsi que certains services financiers et juridiques. Ces ajustements devraient conduire à une révision modérément baissière, sans toutefois modifier le diagnostic général d'une inflation qui demeure trop élevée pour permettre à la Fed de crier victoire.
- C'est d'ailleurs le constat dressé par Kevin Warsh à Jackson Hole. Selon lui, malgré des chiffres du déflateur et des prix à la consommation meilleurs qu'attendu au cours de l'été, les tendances sous-jacentes de l'inflation ne se sont pas sensiblement améliorées. Il considère que l'inflation sous-jacente doit converger de manière claire et à un rythme suffisant vers l'objectif de la Fed ; dans le cas contraire, la Banque Centrale aura encore du travail à accomplir.
- Une telle lecture serait compatible avec un ajustement haussier des taux directeurs. Seule une très bonne surprise sur l'inflation d'août, qui sera publiée avant la prochaine réunion de la Fed, pourrait inciter le comité de politique monétaire à garder les taux inchangés.

|                                                                     | 28/08/2026     | 21/08/2026     | Variation hebdo. | Variation / fin 2025 |
|---------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|------------------|----------------------|
| <b>Actions</b>                                                      |                |                | %                | %                    |
| CAC 40                                                              | 8 401          | 8 484          | -1,0%            | 3,1%                 |
| S&P 500                                                             | 7 712          | 7 674          | 0,5%             | 12,7%                |
| <b>Taux</b>                                                         | %              | %              | Points de base   | Points de base       |
| 10 ans US                                                           | 4,72           | 4,73           | -1               | 55                   |
| 10 ans Allemagne                                                    | 3,28           | 3,26           | 2                | 42                   |
| 10 ans France                                                       | 4,13           | 4,13           | 0                | 56                   |
| 10 ans Italie                                                       | 4,10           | 4,08           | 2                | 55                   |
| <b>Ecart de rendement</b>                                           | Points de base | Points de base |                  |                      |
| 10 ans Italie-Allemagne                                             | 82             | 83             | -1               | 12                   |
| <b>Volatilité actions US</b>                                        |                |                | Ecart hebdo.     | Ecart / fin 2025     |
| VIX                                                                 | 12             | 13             | -1               | -3                   |
| Source Bloomberg - Indices actions hors dividendes en devise locale |                |                |                  |                      |

Achevé de rédiger le lundi 31 août 2026 par Ofi Invest Asset Management

**Ombretta SIGNORI**, directrice de la recherche macroéconomique et stratégie, Ofi Invest AM

**Romain FAQUET**, économiste et macro-stratégiste, Ofi Invest AM

## Information importante

Cette communication publicitaire est établie par Ofi Invest Asset Management, société de gestion de portefeuille (APE 6630Z) de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous l'agrément n° GP92012 – n° TVA intracommunautaire FR51384940342, Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros, dont le siège social est situé au 127-129, quai du Président Roosevelt 92130 Issy-les-Moulineaux, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 384 940 342. Cette communication publicitaire contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest Asset Management, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. Cette communication publicitaire ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter des produits ou services présentés ou gérés par Ofi Invest Asset Management. Ofi Invest Asset Management décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir dans un OPC, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans cette communication publicitaire, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir. FA26/0906/M