

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM



Octobre 2026

LES FAITS MARQUANTS DU MOIS

- Les taux s'envolent, les actions marquent une pause.
- La France devient le maillon faible de la zone euro.
- Ormuz rouvre, mais la prime pétrolière persiste avant les midterms.
- La croissance tient, l'inflation aussi, et les banques centrales restent fermes.

LE GRAPHIQUE DU MOIS

Actions et élections de mi-mandat : trois mois avant, trois mois après

base 100 le jour du vote, moyenne des 8 scrutins 1994-2022 ; 2026 calé sur la moyenne à J-60



Les midterms sanctionnent presque toujours le parti au pouvoir, un risque que court aujourd'hui Donald Trump. Dans le sillage de la guerre en Iran, les démocrates sont donnés gagnants à la Chambre (91 %) et désormais favoris au Sénat (64 %).

En cas de vague bleue, l'impact législatif serait limité, aucun camp ne pouvant légiférer face au veto présidentiel et au filibuster. Les démocrates gagneraient surtout un droit de blocage sur le financement de l'État et, s'ils remportent le Sénat, sur les nominations, à commencer par celles de la Fed. D'où un risque accru de shutdown à chaque échéance budgétaire. Trump conserverait l'essentiel de ses leviers. Droits de douane, politique étrangère (Iran, Ukraine) et décrets relèvent pour l'essentiel de l'exécutif. Quel que soit le scénario, les marchés se sont historiquement bien accommodés de l'issue du vote. Sur les huit derniers scrutins de mi-mandat, le S&P 500 a gagné en moyenne 6,4 % et le Stoxx 600 7,5 % entre un mois avant et un mois après l'élection.

Un automne sous tension

Septembre clôt le troisième trimestre sur une **nette remontée des taux souverains mondiaux**, dans un climat très volatil sur ce segment. **Inflation, durcissement monétaire, déficits, incertitude politique et croissance solide** se sont conjugués pour pousser les rendements à la hausse. Le 10 ans américain termine le mois à 5,28 % (+112 points de base depuis le début de l'année), son plus haut niveau depuis 2002. L'OAT monte à 4,86 % (+136 points de base depuis le début de l'année), quand le Bund, à 3,59 %, n'en prend qu'environ 70. **Les taux collent certes mieux à la réalité économique** après la longue parenthèse ultra-accommodante, **sans être confortables pour autant**.

Les marchés actions n'ont pas **connu de correction majeure**, plutôt une consolidation contenue. Les actions américaines résistent mieux, mais cette **résilience est étroite**. Le S&P 500 cède 0,5 % quand le Nasdaq-100 gagne 3,2 %, **porté par une poignée de valeurs** qui profite de l'afflux de capitaux. À l'inverse, le Russell 2000 perd 5,4 %, ses entreprises **dépendant bien davantage du crédit et du pouvoir d'achat des ménages**, grippés par la remontée des taux courts et la flambée des carburants. **Privée de ce moteur technologique et plus exposée au choc énergétique**, l'Europe recule de 2,5 % (Stoxx 600). La France est la plus à la peine (CAC 40 -4,4 %), pénalisée par **ses tensions internes**. Le crédit s'est réveillé sans paniquer. L'écartement, concentré sur la seconde quinzaine de septembre, **reste loin d'une situation de stress** une fois corrigé du changement de série des indices. Les rendements deviennent en revanche **très attractifs pour qui veut réduire sa duration sans renoncer au portage**.

Octobre s'ouvre sur les mêmes thèmes, géopolitique, échéances électorales et coût de la dette. **Le brut circule à nouveau dans le détroit d'Ormuz**, autour de 80 % de son niveau d'avant-guerre, mais à un coût exceptionnel (convois escortés, fret, décotes). **Le goulet s'est déplacé vers les produits raffinés**, toujours à 50 % de la normale, et l'Europe est en première ligne. Washington a menacé de suspendre ses exportations de diesel, avant que le G7 n'annonce **le déblocage de 100 millions de barils de réserves**, en priorité du diesel. **Le baril reste un enjeu des midterms** du 3 novembre. Au-dessus de 100 \$, il renchérit l'essence et le crédit, et pèse directement sur le vote. **Aucune des deux parties n'a donc intérêt à céder avant le scrutin**. Washington juge Téhéran assez affaibli pour exiger davantage (blocus maritime et aérien). L'Iran, lui, gagne à faire durer.

Privé du levier d'Ormuz, il conserve d'autres **moyens de pression**, de l'oléoduc saoudien à Bab-el-Mandeb en passant par les infrastructures du Golfe, et **a tout intérêt à s'en servir alors que la probabilité d'un Congrès entièrement démocrate atteint 62 %** (cf. Graphique du mois). L'offre s'est réorganisée, mais faute d'accord, **la prime de risque pétrolière devrait perdurer au moins jusqu'au scrutin**.

De l'autre côté de l'Atlantique, **le risque politique se concentre sur Paris**, même si l'Espagne retourne aux urnes et que la poussée de l'AfD fragilise Friedrich Merz. La France est devenue le maillon faible de la zone euro. Présenté le 1er octobre dans un contexte dégradé (croissance en baisse, déficit en hausse, tensions sociales), **le projet de budget 2027 prévoit 54 milliards d'euros d'effort** pour ramener le déficit à 5 % du PIB. Sans majorité, le gouvernement devra obtenir l'abstention d'une partie de l'opposition pour éviter la censure, et le RN, favori pour la présidentielle, n'a guère intérêt à provoquer une crise d'ici là. Faut de budget, une loi spéciale reconduirait les crédits de l'année précédente sans mesure nouvelle, avec une dérive automatique du déficit. Dans tous les cas, **un budget forcément dilué laisse attendre un déficit supérieur à 5 % en 2027**. L'écart OAT-Bund a franchi 100 points de base le 18 septembre, une première depuis 2012, et culminé à 150. La France rejoint ainsi le niveau de départ des crises italienne de 2018 et britannique de 2022, avec **des divergences rassurantes**. L'accès au marché reste intact, le Frexit a disparu du programme du RN et la BCE dispose de son instrument anti-fragmentation. **Aucun dénouement n'est pourtant en vue avant la présidentielle**, et la prime de risque française est appelée à durer.

L'activité résiste mieux que la politique. En zone euro, le PMI composite atteint 53,1 en septembre (51,7 attendu), porté par la relance budgétaire allemande, même si la consommation reste timide. Aux États-Unis, **l'activité accélère sans surchauffer**, avec des PMI au plus haut depuis cinq ans et une consommation dynamique, tandis que **l'emploi ralentit sans décrocher** (chômage à 4,2 %). Cette vigueur s'accompagne **de pressions inflationnistes renouvelées**, visibles dans les prix à la production et les prix payés des enquêtes, de quoi **conforter les banquiers centraux dans un resserrement plus marqué**. La Fed a relevé ses taux en septembre, à l'unanimité, pour la première fois depuis 2023, et la BCE l'a fait à deux reprises cette année. Les marchés anticipent encore environ trois hausses de chaque côté d'ici fin 2027, **un pricing que nous jugeons toujours excessif**.

NOTRE ALLOCATION

CLASSE D'ACTIFS		GRILLE D'ALLOCATION APICIL AM			
		PONDÉRATIONS TACTIQUES sur 1 mois	RÉVISION vs Septembre 2026	PONDÉRATIONS STRATÉGIQUES sur 6 mois	RÉVISION vs Septembre 2026
Actions	Exposition actions	=	Inchangé	+	Inchangé
	S&P 500	=	Inchangé	+	Inchangé
	Euro Stoxx 50	=	↑	=	Inchangé
	Footsie 100	=	Inchangé	=	Inchangé
	Topix	=	Inchangé	=	Inchangé
	MSCI pays émergents	=	Inchangé	+	Inchangé
Obligations euro	Exposition obligations euro	+	Inchangé	+	↑
	Obligations Core	+	Inchangé	+	↑
	Obligations périphériques	=	Inchangé	=	Inchangé
	Indexées inflation	=	Inchangé	=	Inchangé
	Investment Grade	+	Inchangé	+	Inchangé
	High Yield	=	Inchangé	=	Inchangé
	Subordonnées financières	=	Inchangé	=	Inchangé
Matières premières	Exposition matières premières	+	Inchangé	=	Inchangé
	Pétrole	=	Inchangé	-	Inchangé
	Or	+	Inchangé	+	Inchangé
Devises	Cash (Euro)	=	Inchangé	=	↑
	Dollar	=	Inchangé	-	Inchangé
	Livre sterling	=	Inchangé	=	Inchangé
	Yen	+	Inchangé	+	Inchangé

Sources : Bloomberg, APICIL AM au 07/10/2026

PERFORMANCES DES MARCHÉS

CLASSE D'ACTIFS	Performances Septembre	Performances 2026
Pétrole	7,6%	58,9%
Brésil (Bovespa)	5,0%	15,7%
Actions Japon (Topix)	-0,3%	23,1%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	-0,3%	12,8%
Euro - Livre sterling	-0,4%	-2,0%
Crédit High Yield euro	-1,5%	0,6%
Crédit Investment Grade euro	-1,6%	-1,9%
Obligations long terme Allemagne	-1,8%	-3,1%
Obligations émergentes (devises locales)	-2,1%	0,9%
Euro Stoxx 50	-2,3%	10,3%
Obligations long terme Espagne	-2,3%	-3,0%
Euro - Dollar	-2,5%	-3,5%
Crédit High Yield Etats-Unis	-2,5%	-0,1%
Obligations long terme Italie	-2,8%	-4,4%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	-3,3%	-4,4%
Obligations long terme Etats-Unis	-3,3%	-4,7%
Euro - Yen	-3,9%	-3,1%
CAC 40	-4,2%	0,6%
Obligations long terme France	-4,3%	-5,7%
Chine (CSI 300)	-5,8%	-5,9%
Inde (Nifty 50)	-6,1%	-13,4%
OR	-6,3%	-3,8%

Sources : Bloomberg, APICIL AM au 30/09/2026

Synthèse des performances marchés Actions

Le mois de septembre 2026 a été marqué par une évolution contrastée des marchés actions, les places américaines faisant preuve d'une meilleure résistance que les marchés européens. Dans un environnement moins favorable aux actifs risqués, les investisseurs ont privilégié les entreprises offrant les meilleures perspectives de croissance, tandis que la remontée des taux obligataires a pesé sur les valorisations et accentué les écarts de performance entre les secteurs et les valeurs.

L'intelligence artificielle a continué de jouer un rôle central dans la dynamique des marchés. Les investissements dans les infrastructures informatiques et les semi-conducteurs restent soutenus, portés par les besoins croissants en capacités de calcul. Parallèlement, le développement de nouvelles applications, notamment les agents capables d'automatiser certaines tâches, ouvre des perspectives de gains de productivité pour de nombreuses entreprises. Cette évolution suscite toutefois des interrogations sur les modèles économiques des activités susceptibles d'être transformées par ces technologies. Les investisseurs se montrent ainsi plus sélectifs, cherchant à identifier les entreprises qui sauront tirer concrètement parti de ces nouveaux usages.

En Europe, les performances ont reflété ces arbitrages. Les valeurs de l'énergie ont bénéficié de la hausse des prix du pétrole, tandis que les entreprises technologiques exposées à l'intelligence artificielle ont globalement mieux résisté. À l'inverse, plusieurs secteurs liés à la consommation ont souffert de perspectives moins favorables et d'interrogations sur la capacité des entreprises à préserver leurs marges. Les valeurs financières ont également été pénalisées par les mouvements de taux, tandis que les secteurs défensifs n'ont pas toujours joué leur rôle habituel de protection.

Les publications d'entreprises ont confirmé le rôle central des perspectives bénéficiaires dans les choix d'investissement. Les sociétés affichant des résultats solides et des perspectives rassurantes ont mieux résisté, tandis que les déceptions sur les ventes ou les prévisions ont été sévèrement sanctionnées. Les tendances demeurent contrastées, avec des perspectives plus favorables dans certaines activités industrielles et financières, alors que plusieurs segments de la consommation restent pénalisés par des incertitudes sur la demande et les marges.

Au-delà des fluctuations à court terme, ce mois rappelle que les marchés actions offrent des trajectoires de performance de plus en plus différenciées. Les grandes tendances structurelles, comme l'intelligence artificielle, continuent de créer des opportunités, mais leur potentiel doit être apprécié au regard des valorisations et de la capacité réelle des entreprises à générer des bénéfices. Dans ce contexte, une approche fondée sur l'analyse des fondamentaux, la visibilité de la croissance et la discipline de valorisation demeure essentielle pour identifier les entreprises capables de créer de la valeur sur le long terme.

Classe d'actifs (en USD)	Performances septembre 2026	Performances 2026 YTD
Géographies		
MSCI World	-1,3%	10,7%
MSCI Europe (en EUR)	-2,5%	7,4%
MSCI North America	-0,7%	11,5%
MSCI Asia Pacific	-0,6%	21,4%
Styles		
MSCI World Value	-2,4%	13,1%
MSCI World Growth	-0,2%	8,3%
Capitalisations		
MSCI World Large	-0,7%	12,4%
MSCI World Mid	-4,0%	7,9%
MSCI World Small	-4,1%	12,3%
MSCI World Micro	-3,1%	10,3%
Secteurs (MSCI WORLD)		
Consumer Discretionary	-6,2%	-7,7%
Consumer Staples	-3,9%	1,5%
Energy	-2,4%	34,0%
Financials	-5,7%	4,1%
Health Care	-1,9%	4,0%
Industrials	-4,2%	7,5%
Information Technology	4,4%	28,8%
Materials	-7,6%	9,1%
Communication Services	3,5%	2,9%
Utilities	-5,3%	-3,3%

Source : Bloomberg / APICIL AM arrêté au 30/09/2026

Valeur à l'affiche

Kreate Group (+33,92 %) – 366M€ de capitalisation :

Spécialiste finlandais de la construction d'infrastructures, **Kreate Group** intervient dans les fondations, le génie civil et les ouvrages d'art, avec une expertise reconnue dans les data centers, pour lesquels le groupe a déjà réalisé plus de 60 contrats.

Le titre a progressé de 33,92 % en septembre, porté par l'annonce de Google d'investir 13 Md€ dans les infrastructures d'IA en Finlande, puis par une troisième révision haussière de ses objectifs annuels le 22 septembre. Le groupe vise désormais un chiffre d'affaires de 670 à 710 M€ en 2026, contre 600 à 650 M€ précédemment, et un EBITA de 32 à 36 M€, contre 21 à 26 M€. Cette révision, supérieure aux attentes du marché, a entraîné une forte remontée des objectifs de cours et un regain d'intérêt du marché.

La dynamique repose sur un carnet de commandes solide, soutenu par les data centers, la défense et les infrastructures traditionnelles. Environ deux tiers de la croissance attendue au second semestre seraient organiques. Après ce rally, la capacité du groupe à convertir cette croissance en marges durables sera déterminante, tandis que la valorisation devra désormais intégrer une part importante de ces bonnes nouvelles.

Marchés de taux : krach obligataire ou normalisation généralisée ?

La volatilité est repartie de plus belle sur les marchés de taux. Le mois écoulé aura été celui du choc souverain français : l'OAT à dix ans, qui avait franchi 4,50 % à la mi-septembre, est allée frôler les 5 % début octobre, un niveau inédit depuis 2002, tandis que l'écart avec l'Allemagne, parti d'environ 85 pb début septembre, a franchi les 100 pb pour la première fois depuis 2012 avant de dépasser les 150 pb au plus large, un niveau qui renvoie aux heures chaudes de la crise de la zone euro. Pour autant, nous ne voyons pas dans ces mouvements un véritable krach obligataire, mais plutôt une normalisation généralisée : l'ensemble des taux et des courbes montent conjointement, le Bund ayant touché 3,65 %, son plus haut depuis 2009, et le dix ans américain ayant dépassé 5,30 %, avec des disparités entre signatures, dont la France est l'illustration la plus marquante. La semaine dernière a toutefois apporté une détente notable, le spread français revenant autour de 135 pb, reflétant davantage un retour vers la moyenne qu'une amélioration de la stabilité politique ou budgétaire.

Ces mouvements de taux ont également été tirés par la conjoncture, avec une économie qui se montre remarquablement résiliente des deux côtés de l'Atlantique : l'activité américaine a accéléré au troisième trimestre avec un marché de l'emploi qui ralentit sans décrocher, et la zone euro surprend positivement, portée par les entreprises et une Allemagne soutenue par sa relance budgétaire, la France faisant seule exception. Cette résilience valide des taux durablement plus élevés et conforte les banques centrales dans leur biais restrictif, après les hausses de 25 pb délivrées par chacune en septembre. Les anticipations d'inflation, elles, n'ont pratiquement pas bougé : la hausse des taux est tirée par les taux réels et, en zone euro, par une prime de risque souveraine nourrie des incertitudes politiques et budgétaires, sur fond d'échéance présidentielle de 2027. Fait notable, le marché a malgré tout retiré une partie des hausses anticipées, environ une de chaque côté de l'Atlantique d'ici fin 2026 contre près du double début septembre ; ce pricing nous semble encore excessif et constitue l'un des principaux potentiels de détente.

Pour la première fois depuis plusieurs mois, le crédit a également connu un épisode de volatilité. L'écartement des primes de risque est réel, mais il reste léger et ciblé : le Crossover est passé d'environ 254 pb à la mi-septembre à un plus haut de 317 pb la semaine dernière, avant de se détendre rapidement, et le mouvement s'est concentré sur les signatures exposées au risque français et sur les secteurs les plus sensibles aux taux, l'immobilier coté en tête. Les fondamentaux, eux, restent intacts : les taux de défaut sont bas, le marché primaire a absorbé un volume record pour un mois de septembre, et les flux restent soutenus, une partie des investisseurs préférant désormais le risque d'entreprise au risque d'État.

Dans ce contexte de taux élevés, nous conservons une sensibilité aux taux positive concentrée sur les parties courtes et intermédiaires, en restant prudents sur les maturités longues et sélectifs sur les signatures souveraines. Nous restons également positifs sur le crédit : malgré des primes comprimées, il permet de capter un portage attractif, et sa cherté s'explique par des fondamentaux toujours solides et des flux d'investissement soutenus vers la classe d'actifs.

Écart de rendement à 10 ans entre la France et l'Allemagne (en pb)



Sources : Bloomberg, APICIL AM au 12/10/2026

LES ENTREPRISES QUI FONT LA DIFFÉRENCE SUR LE MARCHÉ DU CRÉDIT

Paramount Skydance / Warner Bros. Discovery : Le rachat de Warner Bros. Discovery par Paramount Skydance a été finalisé le 6 octobre, donnant naissance à un géant de 110 milliards de dollars, dette comprise, baptisé Skydance. L'opération s'appuie sur 47 milliards de dollars d'actions nouvelles souscrites par la famille Ellison, RedBird et plusieurs fonds souverains, et le groupe vise 6 milliards de dollars de synergies annuelles sous trois ans. Détenteurs de souches des deux entités, nous suivrons la structure de capital cible et le sort des obligations existantes.

Eutelsat : Le programme européen IRIS est entré dans sa phase industrielle : après la signature de la concession avec la Commission européenne cet été, Airbus et Thales Alenia Space ont signé en septembre les contrats de fabrication des satellites. Cette étape sécurise le plan stratégique financé par les augmentations de capital de fin 2025 adossées à l'État français. Le portage rémunère ce profil en amélioration graduelle.

Forvia : L'équipementier a annoncé le 7 octobre une coentreprise avec l'indien Anand Group dans les sièges automobiles, visant 10 % du marché indien à cinq ans. Le titre a rebondi de près de 15 % en deux séances, les analystes saluant sa surperformance en Europe et en Amérique du Nord. Une dynamique favorable aux souches High Yield, le désendettement restant la priorité du groupe.

OR



Après un mois d'août très favorable (+9,6 %), l'or repart à la baisse en septembre (-6,3 %). Il se situe à -10,7 % de son plus haut du 25 août et à -23,5 % de son record de janvier.

Cette baisse s'explique surtout par la hausse des taux réels et du dollar. Le 16 septembre, la Fed a relevé ses taux de 0,25 point, à 3,75-4,00 %. Même si sur le moment l'or n'a pas réagi, la réaction arrive après, lorsque le taux réel à 10 ans américain passe de 2,43 % fin août à 2,92 % fin septembre. Or l'or ne versant ni intérêt ni coupon, il devient moins attractif quand les taux réels montent. À cette pression s'ajoute le renforcement du dollar, avec une hausse de 2 % sur le mois pour l'indice DXY, qui mesure la valeur du dollar contre un panier de six devises. Les deux plus fortes baisses du mois pour l'or (-1,7 % le 23 et -3,9 % le 28) correspondent à des jours où à la fois les taux réels et le dollar ont monté.

Malgré cette baisse, la demande de fond pour l'or reste solide. Les ETF sur l'or ont enregistré environ 67 tonnes d'entrées nettes en septembre, malgré une baisse de plus de 6 % du prix de l'or. La demande chinoise reste très soutenue, les ETF Or chinois ont continué d'enregistrer des entrées début septembre, après déjà +11 tonnes en août. La Banque populaire de Chine, elle, a encore acheté 20 tonnes en août, portant ses achats à 80 tonnes depuis le début de l'année avec 22 mois consécutifs d'achats. En dehors de la Chine, d'autres banques centrales restent aussi acheteuses, les dernières données disponibles font état de 39 tonnes d'achats nets en août, notamment avec la Pologne (+8 tonnes), l'Ouzbékistan (+8 tonnes) et le Kazakhstan (+7 tonnes).

À court terme, l'or reste très sensible aux taux réels et au dollar, ce qui explique la baisse de septembre. Mais la demande reste solide et les achats des ETF et des banques centrales soutiennent le marché, ce qui peut limiter la baisse. Nous maintenons donc notre positionnement positif, avec une préférence relative pour l'or face au pétrole.

Rallye de l'or dopé par la demande record des ETF

● Prix spot de l'or (USD/oz) ● Encours total des ETF adossés à l'or (Troy once)



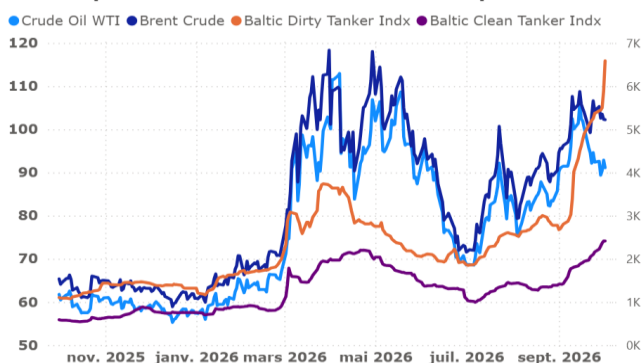
Sources : Apicil AM, Bloomberg au 06/10/2026

**RECOMMANDATION OR
(1 MOIS + / 6 MOIS +)**

PÉTROLE



Prix du pétrole et indices de fret maritime pétrolier



Sources : Apicil AM, Bloomberg au 06/10/2026

Le pétrole a fortement progressé en septembre. Le Brent a gagné 14,4 % avec un pic autour de 109 \$ le 15, avant de revenir vers 101 \$ début octobre. Le WTI a lui augmenté de 5,4 % sur le mois. La hausse s'explique principalement par le retour des tensions entre l'Iran et les États-Unis autour du détroit d'Ormuz.

La forte hausse jusqu'au 15 septembre vient principalement des attaques des 10 et 11 septembre contre l'oléoduc saoudien Est-Ouest, qui permet d'exporter environ 4 millions de barils par jour en contournant Ormuz. L'Arabie saoudite ferme alors le conduit et arrête les chargements. La baisse qui suit s'explique par l'annonce américaine d'un arrêt de seulement quelques jours et la réorientation des exportations saoudiennes vers Ormuz avec l'aide américaine. Le Brent repasse même sous 100 \$ après le redémarrage de l'oléoduc le 22. Le 24, il regagne près de 8 % en deux jours, notamment après de nouvelles attaques houthis et le blocage des négociations entre les États-Unis et l'Iran. Le rejet par Donald Trump, le 26, du plan iranien de réouverture d'Ormuz sous sept jours réduit les perspectives de résolution rapide du conflit.

Côté fret maritime, les exportations de brut du Golfe auraient retrouvé en septembre leur niveau d'avant-guerre, mais dans des conditions beaucoup plus coûteuses. Le coût du transport des produits bruts non raffinés a quasiment doublé sur le mois, tandis que le coût des supertankers atteint un record de 1,27 M\$ par jour le 21 septembre. Le retour des volumes ne signifie donc pas un retour à la normale, le transport restant fortement contraint par les tensions autour d'Ormuz. Du côté de l'offre, l'OPEP+ ne relève pas sa production en novembre et la production américaine reste stable à 13,9 millions de barils par jour. Le G7 a également annoncé le 2 octobre la libération de 100 millions de barils de réserves sur quatre mois.

Le marché reste donc très tendu et fortement dépendant de l'évolution du conflit. Tant qu'aucun accord n'est trouvé entre les États-Unis et l'Iran, les risques de nouvelles perturbations des flux restent élevés. Nous conservons donc un positionnement neutre sur le pétrole.

**RECOMMANDATION PÉTROLE
(1 MOIS = / 6 MOIS =)**

EURO / DOLLAR



L'euro a cédé 2,5 % face au dollar en septembre, la parité terminant le mois à 1,133, son plus bas niveau de clôture depuis le début de l'année. La BCE a bien relevé son taux de dépôt de 25 points de base le 10 septembre, à 2,50 %, deuxième hausse depuis juin. Elle a maintenu sa prévision d'inflation à 3 % pour 2026, relevé celles des deux années suivantes et légèrement révisé en hausse ses perspectives de croissance. Une décision largement anticipée, donc sans effet notable sur le change.

C'est de Washington qu'est venu le décrochage. La Fed a relevé ses taux le 16 septembre pour la première fois depuis 2023, à l'unanimité, portant la fourchette des Fed funds entre 3,75 % et 4,00 %. Le geste était attendu, le ton beaucoup moins. Seize des dix-huit membres du comité anticipent au moins une hausse supplémentaire d'ici la fin de l'année, et les projections n'envisagent aucune détente en 2027. K. Warsh confirme ainsi la ligne affichée à Jackson Hole, au risque d'un bras de fer de plus en plus ouvert avec la Maison-Blanche. Des statistiques américaines solides en fin de mois ont encore renforcé les paris sur une nouvelle hausse dès octobre, et le dollar en a pleinement profité.

La monnaie unique a également pâti d'un regain de risque politique en Europe, entre l'instabilité française, la fragilité du gouvernement Sánchez, qui a depuis convoqué des législatives anticipées, et la poussée de l'AfD en Allemagne, autant de facteurs qui ravivent le spectre d'une fragmentation de la zone.

À court terme, le dollar garde l'avantage. La suite dépendra du rythme de resserrement de la Fed, que les marchés tiennent pour acquis mais que nous jugeons excessif, de l'évolution du conflit au Moyen-Orient, dont une désescalade profiterait d'abord à l'euro, et de la capacité des gouvernements européens, à commencer par Paris, à rassurer sur leurs finances publiques.

**RECOMMANDATION DOLLAR
(1 MOIS = / 6 MOIS -)**

EURO / LIVRE STERLING



L'euro s'est replié de 0,4 % face à la livre sterling en septembre, la parité terminant à 0,854 après avoir évolué tout le mois dans un couloir étroit autour de 0,86.

La rentrée parlementaire a pourtant été rude pour le gouvernement Burnham. Les gilts ont lourdement décroché dès le 1er septembre, les rendements longs atteignant des plus hauts de plusieurs décennies. Ce renchérissement de la dette amputerait d'environ 12 milliards de livres les marges de manœuvre de John Healey, selon Bloomberg Economics, à quelques semaines d'un budget attendu fin octobre. La livre a cependant trouvé un appui du côté de la Banque d'Angleterre. Le comité a maintenu son taux directeur à 3,75 % le 17 septembre, mais par six voix contre trois, les trois dissidents plaçant pour une hausse. La BoE voit désormais l'inflation dépasser 4 % au début de 2027 sous l'effet de la flambée de l'énergie, et A. Bailey a prévenu qu'un conflit durable au Moyen-Orient pourrait justifier un resserrement. Ce glissement vers un biais plus restrictif, a soutenu la devise

britannique. La BoE reste toutefois prise en étau, entre une inflation remontée à 3,1 % en août et un marché du travail qui se dégrade, ce qui limite sa marge pour durcir le ton. Elle a par ailleurs annoncé vouloir ramener à zéro d'ici 2034 son portefeuille de gilts acquis au titre de la politique monétaire, en conservant toutefois les titres les plus longs, une décision suivie de près par un marché obligataire déjà sous tension.

Le budget de fin octobre sera le véritable juge de paix. Un plan jugé crédible laisserait la livre profiter d'une Banque d'Angleterre devenue plus vigilante, tandis qu'un dérapage rouvrirait les tensions sur les gilts et ferait remonter l'EUR/GBP. D'ici là, nous continuons d'anticiper une parité sans tendance marquée.

**RECOMMANDATION LIVRE STERLING
(1 MOIS = / 6 MOIS =)**

EURO / YEN



La parité EUR/JPY a reculé de 3,9 % en septembre, à 178,3, sous l'effet conjugué d'un redressement du yen et de la faiblesse de l'euro.

L'essentiel du mouvement s'est joué en début de mois. Le 2 septembre, H. Takata, membre du conseil de la BoJ, a plaidé pour des hausses de taux rapides face à la remontée de l'inflation, et le yen s'est apprécié de plus de 3 % face au dollar en quelques séances. Le marché obligataire japonais avait ouvert la voie, le rendement du 10 ans touchant 3 % dès le 1er septembre, un niveau qui traduit à lui seul le changement d'époque pour un pays sorti des taux négatifs il y a à peine plus de deux ans. Les propos de S. Bessent, confiant dans la volonté de Tokyo de raffermir sa monnaie, ont achevé de convaincre les marchés que la BoJ allait enfin prendre le relais des interventions de l'été, qui avaient mobilisé un montant record de 15 400 milliards de yens entre fin juillet et fin août.

La BoJ a bien relevé son taux directeur le 18 septembre, de 1,00 % à 1,25 %, un plus haut depuis 1995. Mais la décision, prise par sept voix contre deux, n'a été assortie d'aucune indication sur le rythme des hausses suivantes, et elle intervenait au lendemain d'un remaniement par lequel S. Takaichi a réaffirmé la priorité donnée à la croissance. Le yen a alors rendu une partie de ses gains, le dollar repassant au-dessus de 157 yens dans la foulée, l'écart de taux avec les États-Unis restant considérable après la hausse de la Fed. En fin de mois, le repli généralisé de l'euro a encore pesé sur la parité. L'épisode illustre une réalité que le FMI soulignait dès le printemps.

Nous restons constructifs sur le yen à moyen terme. La BoJ a franchi une étape et le soutien de Washington reste acquis, mais tant que la Fed poursuivra son resserrement, l'écart de taux freinera l'appréciation de la devise japonaise. La réunion des 29 et 30 octobre dira si la normalisation peut s'accélérer.

**RECOMMANDATION YEN
(1 MOIS + / 6 MOIS +)**

Malgré des fondamentaux qui tiennent, les tensions persistantes nous conduisent à **rester neutres sur les actions**. Le crédit reste notre principal moteur de portage.

Sur les actions, la **consolidation que nous attendions a eu lieu**, surtout en Europe, et **pourrait se prolonger en octobre** tant les échéances politiques et géopolitiques restent sources de volatilité. Les élections de mi-mandat ont toutefois historiquement offert des points d'entrée, avant comme après le scrutin. **Nous restons constructifs à horizon 12 mois**, avec une préférence pour les États-Unis et les émergents.

Le crédit, où nous restons surpondérés, a connu un écartement rapide mais mesuré. **Les fondamentaux sont solides**, avec une croissance qui surprend positivement et des taux de défaut bas. **Les flux restent favorables**, nourris par les investisseurs qui **réduisent leur duration sans renoncer au rendement** et par la défiance envers certains souverains.

Avec un rendement au plus haut depuis dix ans, c'est désormais **le portage qui prime**, plus que le potentiel de resserrement des spreads.

Sur les dettes souveraines, nous restons neutres. **La forte remontée des taux offre des points d'entrée inédits** depuis plusieurs années, et la hausse nous semble allée trop loin. Le marché anticipe en effet plus de hausses de taux directeurs que les **banquiers centraux ne semblent prêts à en délivrer**, ce qui ouvre la voie à une possible détente. Notre préférence va donc aux **parties courtes et intermédiaires**, les plus sensibles à une révision de ces anticipations. Nous restons en revanche **prudents sur les parties longues**, exposées à la hausse de la prime de terme (déficits persistants, besoins de financement liés à l'IA, charge de la dette).

ALLOCATION PATRIMONIALE (MAX 30% ACTIONS / MAX 40% Fonds €)

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs		Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois
Fonds €	Fonds €		5%	=	5%	=
Monétaires	Fonds monétaires		9%	=	9%	=
Immobilier	Immobilier non coté		20%	=	20%	=
Obligations	Obligations d'Etat		5%	=	40%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		29%	=		
	Obligations High Yield		5%	=		
	Obligations émergentes		1%	=		
Actions	Géographiques	France	0%	=	23%	=
		Europe	3%	=		
		Grande-Bretagne	3%	=		
		Etats-Unis	11%	=		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	0%	=		
	Thématiques	Technologiques	4%	=		
		Santé	0%	=		
		Small caps	0%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	3%	=	3%	=

ALLOCATION ÉQUILIBRE (MAX 60% ACTIONS / MAX 30% Fonds €)

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs		Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois
Fonds €	Fonds €		1%	=	1%	=
Monétaires	Fonds monétaires		10%	=	10%	=
Immobilier	Immobilier non coté		15%	=	15%	=
Obligations	Obligations d'Etat		1%	=	30%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		24%	=		
	Obligations High Yield		3%	=		
	Obligations émergentes		2%	=		
Actions	Géographiques	France	0%	=	39%	=
		Europe	6%	=		
		Grande-Bretagne	5%	=		
		Etats-Unis	19%	=		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	1%	=		
	Thématiques	Technologiques	6%	=		
		Santé	0%	=		
		Small caps	0%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	5%	=	5%	=

ALLOCATION DYNAMIQUE (MAX 100% ACTIONS / MAX 20% Fonds €)

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs		Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois
Fonds €	Fonds €		1%	=	1%	=
Monétaires	Fonds monétaires		11%	=	11%	=
Immobilier	Immobilier non coté		10%	=	10%	=
Obligations	Obligations d'Etat		0%	=	19%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		17%	=		
	Obligations High Yield		2%	=		
	Obligations émergentes		0%	=		
Actions	Géographiques	France	0%	=	52%	=
		Europe	7%	=		
		Grande-Bretagne	6%	=		
		Etats-Unis	26%	=		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	8%	=		
		Santé	0%	=		
		Small caps	1%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	7%	=	7%	=

Document terminé de rédiger le 12 octobre 2026. Sources : Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 30 septembre 2026.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Apicil AM considère comme exactes ou fondées au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-1 5° du Code monétaire et financier.