

Investissement
Inflation
BCE
Chômage
CAC40
Euro/Dollar
Pétrole
Uzès
Financière
Indice PMI
Lettre Mensuelle
Or
Europe
Croissance
Confiance
Bruxelles
USA
Capitaux



Hausse des taux, incertitudes géopolitiques : une croissance qui résiste

8 septembre 2026



3 - 6 Performance des Indices

7 - 10 Résultats d'Entreprises

11 - 15 Point Macroéconomique

16 - 21 Marché Obligataire

22 Analyse Technique

Les indices internationaux au 31/08/2026

Un été positif pour les marchés avec néanmoins le retour des craintes sur la fin d'été

Les bons résultats des entreprises au T2, malgré des signaux mitigés en provenance de la Chine, de l'Europe et des Etats-Unis — confrontés à un même problème de consommation interne anémiée — **ont permis aux marchés de continuer à progresser cet été**. Les performances ont néanmoins été freinées, plus particulièrement sur les indices français, par le **retour mi-août des craintes** sur la dette américaine et française (remontée des rendements), le regain de tensions entre les Etats-Unis et l'Iran (hausse du pétrole) et le discours très « hawkish » de K. Warsh à Jackson Hole. Sur l'année, les marchés américains gardent l'avantage sur l'Europe.

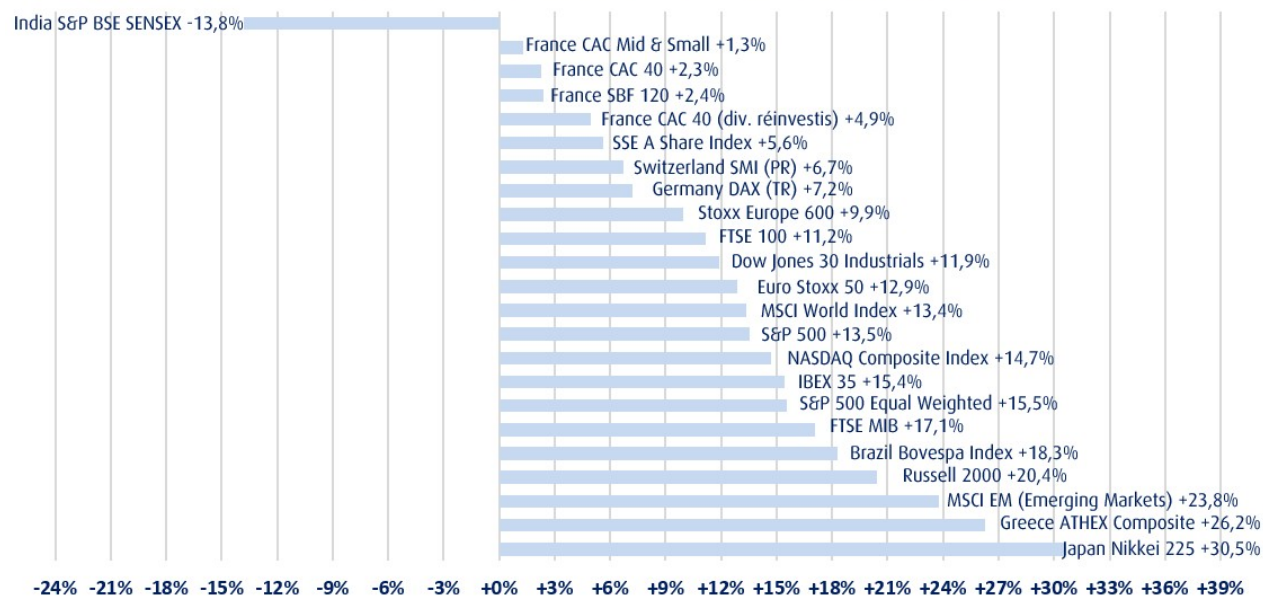
- Aux USA, les indices inscrivent de nouveaux plus hauts historiques, avec toutefois une **rotation sectorielle majeure qui a délaissé les valeurs technologiques** — bousculées par l'IA — **au profit notamment de l'Energie, de la Finance et de la Santé**. Le Nasdaq ne progresse que de +0,6% (\$) sur juillet-août, malgré la très bonne publication des résultats de Nvidia fin août. A noter la revanche du S&P 500 Equal Weighted (+2,8% en \$) sur le S&P 500 (+2,5% en \$). Les performances ressortent toujours fortement positives sur l'année, en \$ comme en € : +12,7% pour le S&P 500 (+13,9% en €) et +13,6% pour le Nasdaq (+14,8% en €).
- En Europe, la **tendance est restée positive malgré les inquiétudes sur la dette française**, qui ont pesé sur les indices tricolores et creusé l'écart avec les autres places européennes. Sur l'été : Stoxx 600 à +2,1% et Euro Stoxx 50 à +2,6% (respect. +10,6% et +14,0% sur l'année). Par pays, toutes les bourses ressortent positives sur l'année, mais avec des écarts : Grèce (+26,4%), Espagne (+15,8%), Italie (+17,1%), Allemagne (+8,5%), France (+3,1%).
- En France, la **remontée du taux souverain à 10 ans au-dessus de 4,1% le 18 août (plus haut depuis 2008)** a ravivé les craintes sur la dette et pénalisé les indices : le CAC 40 à -2,1% depuis le 18/08, le CAC Mid & Small à -1,6%.
- En Asie, les actions chinoises ont cédé -2,8% cet été (ralentissement économique, crise immobilière, correction technologique), et le Nikkei -5,4% (incertitudes taux et changes).
- Le **Brent**, après son plus bas de mars (71 \$), **a fortement rebondi - au-dessus de 90-95 \$ fin août** - porté par les tensions au Moyen-Orient.
- **L'or** a profité des inquiétudes sur la dette américaine : après une chute d'environ 25% depuis son plus haut historique de fin janvier 2026 (5 594,34 \$), le métal précieux **a effacé cet été une large part de ce recul** pour franchir les **4 679,84 \$ l'once**.
- Le dollar s'est légèrement déprécié de -1,6% depuis le 30/06 (1,14 → 1,16€/\$).

Indices Internationaux	Performance (Monnaie locale)	Cours au		Performance (Monnaie locale)				Performance (euro)			
	2025	31-août-26	1T-2026	2T-2026	3T-2026	dp le 17-août-26	YTD	1T-2026	2T-2026	3T-2026	YTD
EUROPE											
Stoxx Europe 600	+16,7%	651,1	-1,5%	+10,0%	+1,5%	-0,8%	+9,9%	-1,5%	+10,0%	+1,5%	+9,9%
France CAC 40	+10,4%	8 334,5	-4,1%	+7,5%	-1,1%	-2,9%	+2,3%	-4,1%	+7,5%	-1,1%	+2,3%
France CAC 40 (div. réinvestis)	+14,3%		-4,0%	+10,1%	-0,8%	-2,9%	+4,9%	-4,0%	+10,1%	-0,8%	+4,9%
France SBF 120	+10,3%	6 315,0	-4,0%	+7,3%	-0,5%	-2,7%	+2,4%	-4,0%	+7,3%	-0,5%	+2,4%
France CAC Mid & Small	+13,1%	14 611,9	-5,1%	+5,0%	+1,6%	-1,9%	+1,3%	-5,1%	+5,0%	+1,6%	+1,3%
Germany DAX (TR)	+23,0%	26 258,1	-7,4%	+10,2%	-4,1%	-0,3%	+7,2%	-7,4%	+10,2%	-4,1%	+7,2%
FTSE 100	+21,5%	10 874,3	-2,5%	+3,2%	+3,1%	+1,0%	+9,0%	-2,4%	+4,6%	+3,7%	+11,2%
IBEX 35	+49,3%	19 974,1	-1,5%	+14,2%	+2,6%	-0,0%	+15,4%	-1,5%	+14,2%	+2,6%	+15,4%
Switzerland SMI (PR)	+14,4%	14 286,4	-3,7%	+11,1%	-0,7%	-0,1%	+7,7%	-3,3%	+11,5%	-1,1%	+6,7%
FTSE MIB	+31,5%	52 612,7	-1,4%	+16,6%	+1,8%	-1,8%	+17,1%	-1,4%	+16,6%	+1,8%	+17,1%
Greece ATHEX Composite	+44,3%	2 677,3	-2,6%	+19,1%	+8,8%	+1,8%	+26,2%	-2,6%	+19,1%	+8,8%	+26,2%
Euro Stoxx 50	+21,2%	15 947,3	-3,6%	+15,2%	+1,6%	-1,7%	+12,9%	-3,6%	+15,2%	+1,6%	+12,9%
US											
S&P 500	+16,4%	7 686,1	-4,6%	+14,9%	+2,5%	-0,8%	+12,3%	-2,8%	+15,8%	+0,9%	+13,5%
NASDAQ Composite Index	+20,4%	26 370,9	-7,1%	+21,4%	+0,6%	-1,0%	+13,5%	-5,3%	+22,4%	-1,0%	+14,7%
Dow Jones 30 Industrials	+13,0%	53 185,9	-3,6%	+12,9%	+1,7%	-0,5%	+10,7%	-1,7%	+13,8%	+0,1%	+11,9%
S&P 500 Equal Weighted	+9,3%	8 872,3	+0,2%	+10,9%	+2,8%	-0,7%	+14,3%	+2,1%	+11,8%	+1,2%	+15,5%
Russell 2000	+11,3%	2 956,5	+0,6%	+21,2%	-2,2%	-3,3%	+19,1%	+2,5%	+22,1%	-3,8%	+20,4%
ASIE											
Japan Nikkei 225	+26,2%	66 311,9	+1,4%	+37,2%	-5,4%	-4,2%	+31,7%	+1,7%	+35,4%	-5,2%	+30,5%
SSE A Share Index	+18,4%	4 179,6	-1,9%	+5,2%	-2,8%	+0,1%	+0,4%	+1,1%	+8,0%	-3,4%	+5,6%
India S&P BSE SENSEX	+9,1%	76 957,3	-15,6%	+6,3%	+0,6%	-1,0%	-9,7%	-18,1%	+6,8%	-1,5%	-13,8%
AMERIQUE LATINE											
Brazil Bovespa Index	+34,0%	177 418,8	+16,3%	-8,2%	+3,1%	+6,4%	+10,1%	+25,0%	-6,7%	+1,4%	+18,3%
MSCI											
MSCI World Index	+16,9%	3 856,4	-3,5%	+13,5%	+2,5%	-0,8%	+12,3%	-2,0%	+14,2%	+1,3%	+13,4%
MSCI EM (Emerging Markets)	+28,3%	106 433,7	+1,8%	+23,4%	-2,9%	-0,3%	+21,9%	+1,4%	+24,3%	-1,8%	+23,8%
Changes											
Euro/\$	+13,4%	1,16	-1,9%	-0,8%	+1,6%	+0,3%	-1,1%				
Euro/Rouble	-18,3%	100,25	+0,8%	-4,1%	+11,6%	+1,8%	+7,9%	+2,8%	-3,3%	+9,8%	+9,1%
Bitcoin (CME) Continuous	-6,6%	79 245,0	-22,6%	-13,4%	+32,6%	+23,0%	-9,8%	-21,1%	-12,8%	+30,5%	-8,8%
Matières premières											
Gold (NYM S/oz) Continuous	+56,0%	4 481,5	+6,3%	-14,3%	+7,8%	+0,2%	-0,4%	+8,3%	-13,7%	+6,1%	+0,7%
Gold NYMEX Near Term (S/oz)	+64,5%	4 431,1	+7,4%	-13,4%	+10,1%	+0,3%	+2,4%	+9,5%	-12,8%	+8,4%	+3,6%
Brent	-12,7%	90,5	+106,5%	-44,4%	+28,5%	-2,0%	+47,6%	+110,5%	-44,0%	+26,5%	+49,2%
Prix de l'Electricité	-27,5%	70,6	+11,9%	+1,3%	+23,0%	+10,1%	+39,4%	+14,0%	+2,1%	+21,1%	+40,9%
Prix du Gaz	-41,2%	66,2	+97,0%	-22,6%	+55,6%	+9,0%	+137,1%	+100,8%	-22,0%	+53,2%	+139,7%

Source : Factset

Les indices internationaux au 31/08/2026

Performances des principaux indices dp le 1/1/26 (euro)



€//\$ (Factset au 31/08/2026)



Baril de Brent en \$/b (Factset au 31/08/2026)



Les indices sectoriels Stoxx 600 au 31/08/2026

Stoxx 600 cet été : +1,5% en façade, forte rotation en coulisses

- Sur les 2 mois d'été, l'indice Stoxx 600 progresse de **+1,5%**, **une performance modeste qui masque une forte dispersion sectorielle**. Celle-ci ne reflète pas un arbitrage classique (cyclique vs défensif) mais une prime à la croissance visible et à la remontée des taux.

- Après le **rebond post-choc Iran du T2**, qui avait porté les **cycliques sensibles au risque** (Tech +33%, Banques +21%, Travel & Leisure +19%), puis le **renversement de juin en faveur des défensifs** (Food & Beverage, Insurance) **et des banques** sur fond de repentification de la courbe des taux.

- Une **nouvelle bascule s'opère en juillet-août vers les cycliques/value liées aux matières premières et à la finance** : **Basic Resources (+12,3%)**, **Oil & Gas (+8,5%)**, Financial Services (+8,6%) et Banques (+6,9%), portés par la flambée du pétrole (tensions Iran/Ormuz) et la remontée des rendements obligataires — pendant que les défensives traditionnelles (Utilities -4,4%, Travel & Leisure -4,6%, Health Care -2,6%) et la Technologie (-3,3%, après son excellent 2T) ont marqué le pas. Sur la seconde quinzaine d'août, la rotation sectorielle s'est resserrée sur Basic Resources, Chemicals et Autos, avec une pause sur les banques et la tech - avant le sursaut de fin de mois porté par Nvidia.

- Sur l'année, **Oil & Gas, Basic Resources et Technologie caracolent en tête** (+31,1%, +30,4%, +21,4% respectivement). À l'inverse, les cycliques exposées à la demande finale restent structurellement **à la traîne** — **Autos (-12,4%)** et luxe/Personal & Household Goods (-8,4%), pénalisés par une consommation atone en Europe et en Chine et par une concurrence chinoise croissante (notamment VE).

- En **France**, dans un contexte de craintes sur la dette et à quelques semaines des discussions sur le budget 2027, les **investisseurs ont logiquement sanctionné les secteurs exposés à la dépense publique** : banques, services aux collectivités, infrastructures et concessions, ainsi que la Défense.

Indices Sectoriels	Performance	Cours au	Performance (Monnaie locale)				
	2025	31-août-26	T1-2026	T2-2026	3T-2026	dp le 17-août-26	YTD
STOXX Europe 600	+16,7%	651,1	-1,5%	+10,0%	+1,5%	-0,8%	+9,9%
Automobiles & Parts (Capped)	-4,8%	459,9	-14,1%	-5,1%	+7,4%	+3,0%	-12,4%
Banks (Capped) - SS	+66,9%	427,2	-7,1%	+21,1%	+6,9%	-1,4%	+20,2%
Basic Resources (Capped) - SS	+28,2%	868,5	+11,2%	+4,3%	+12,3%	+6,5%	+30,4%
Chemicals (Capped) - SS	-6,8%	1 292,6	+6,1%	+5,0%	+4,8%	+3,0%	+16,7%
Construction & Materials (Capped)	+21,5%	827,5	-5,8%	+7,9%	-4,1%	-1,7%	-2,4%
Financial Services (Capped) - SS	+9,1%	998,1	-7,3%	+10,3%	+8,6%	+1,5%	+11,0%
Food & Beverage (Capped) - SS	-1,8%	645,3	-2,2%	+8,0%	-1,9%	+0,4%	+3,6%
Health Care (Capped) - SS	+4,6%	1 131,7	-3,1%	+4,9%	-2,6%	+0,4%	-0,9%
Industrial Goods & Services (Capped)	+21,3%	1 200,7	-3,2%	+13,1%	+2,6%	-2,6%	+12,4%
Insurance (Capped) - SS	+24,5%	548,1	-4,8%	+7,6%	+4,8%	+0,4%	+7,4%
Media (Capped) - SS	-15,1%	389,2	-19,1%	+14,2%	+5,7%	+0,3%	-2,4%
Oil & Gas (Capped) - SS	+20,9%	530,4	+35,9%	-11,1%	+8,5%	-1,7%	+31,1%
Personal & Household Goods (Capped)	+3,7%	982,7	-14,8%	+9,5%	-1,9%	+2,0%	-8,4%
Real Estate (Capped) - SS	+0,3%	123,5	-4,9%	+5,9%	-1,7%	-2,1%	-0,9%
Retail (Capped) - SS	+10,7%	499,6	-10,2%	+11,0%	+3,0%	+1,8%	+2,7%
Technology (Capped) - SS	+3,2%	1 015,5	-5,6%	+33,0%	-3,3%	-3,4%	+21,4%
Telecommunications (Capped) - SS	+12,0%	284,4	+16,1%	-4,0%	-0,3%	-1,7%	+11,1%
Travel & Leisure (Capped) - SS	+3,6%	278,0	-12,9%	+19,3%	-4,6%	+0,3%	-0,9%
Utilities (Capped) - SS	+28,0%	537,6	+12,4%	+2,1%	-4,4%	-0,2%	+9,8%

Source : FactSet

Classement 2026

T1 2026

TOP 3 : Oil & Gas, Telecommunications, Utilities

En baisse : Media, Biens de consommation courante, Automobile

T2 2026

TOP 3 : Technologies, Banques, Voyages/Loisirs

En baisse : Oil & Gas, Automobile, Telecommunications

Juillet/août

TOP 3 : Matières premières, Finance, Oil & Gas

En baisse : Voyages/Loisirs, Utilities, Construction & Matériaux

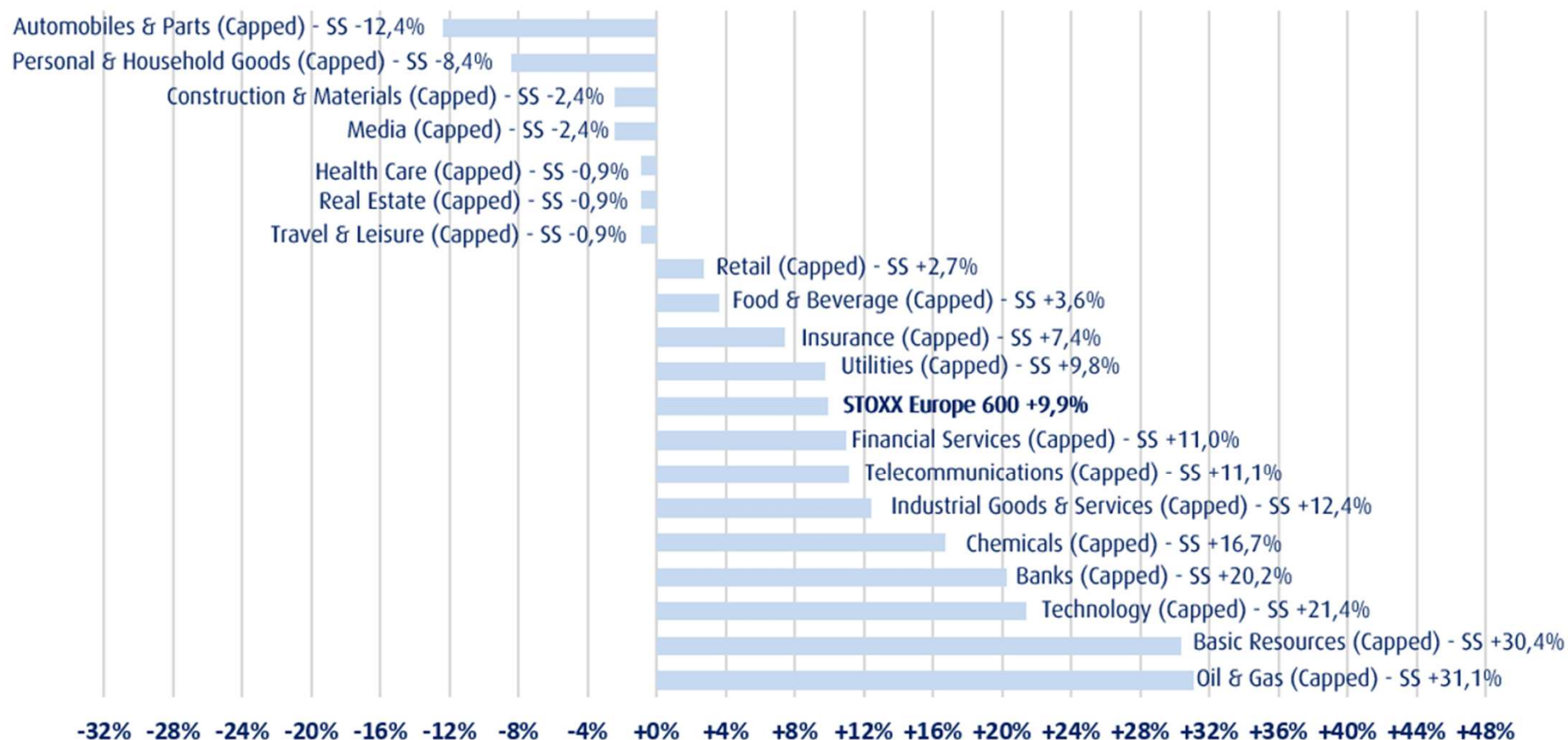
8 mois 2026

TOP 3 : Oil & Gas, Matières premières, Technologies

En baisse : Automobile, Biens de consommation courante, Media, Matériaux de construction

Les indices sectoriels Stoxx 600 au 31/08/26

Performances du STOXX 600 et de ses composants depuis le 1/1/26

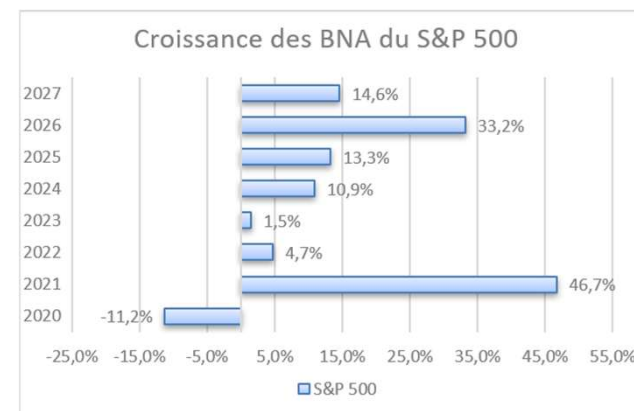


Entreprises : 2T26 solides des deux côtés de l'Atlantique mais des moteurs distincts

S&P 500 T2 2026 : résultats records, entre dynamique large et effets ponctuels

- Les résultats du T2 ressortent extrêmement solides, avec une surprise de +26,5% vs consensus (+10,8% hors Alphabet/Amazon). Selon FactSet, sur 97% des sociétés du S&P 500 ayant publié, 86% battent le consensus des BNA (vs moyenne 5 ans à 78%).
- La croissance des bénéfices atteint +52% (plus forte depuis le T2 2021 à +91,6%), soit le 2ème trimestre consécutif au-dessus de +25% et le 7ème consécutif à deux chiffres. Hors Alphabet et Amazon (gains exceptionnels GAAP), elle retombe à un solide +33,8%. Les « 7 magnifiques » affichent +118,5% (record depuis fin 2020) contre +31,8% pour les 493 autres sociétés et hors Alphabet/Amazon, « les 7 magnifiques » retombent à +43,2%.
- Banque : très bons résultats, portés par le trading, la banque d'investissement et la gestion d'actifs (JPM, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Berkshire Hathaway). Croissance sectorielle +22,0%, fortement révisée à la hausse depuis fin juin.
- Technologie : la thématique IA continue de porter le secteur (+75,3%, croissance la plus large et structurelle du S&P 500, tirée par les semi-conducteurs à +142%). NVIDIA, Microsoft, Salesforce, Apple et Intel confirment toutes des surprises positives, portées par la poursuite des investissements en infrastructure IA.
- Énergie : secteur le plus performant (+146,3%), tiré par un effet de base pétrolier (baril +45% y/y) — raffinage et Integrated Oil & Gas en tête (Marathon Petroleum, Phillips 66, Chevron, Exxon Mobil).
- Santé (-6,5%, seul secteur en repli) : contre-performance très concentrée, portée par Gilead Sciences et Merck (charges exceptionnelles IPR&D et acquisition Terns). Hors ces deux dossiers, le secteur ressortirait à +18,1%.
- Consommation discrétionnaire (+92,4%) et Communication Services (+116,9%) : croissances impressionnantes mais tout aussi concentrées — Amazon (gain lié à Anthropic) et Alphabet (plus-values latentes) expliquent l'essentiel de la performance ; hors ces deux titres, elle retombe à 8,6% et 5,6%. Les valeurs de consommation plus classiques (NIKE, Walmart, PepsiCo) restent aidées par les remboursements tarifaires perçus sur le trimestre.
- Le consensus reste optimiste, porté par la faiblesse du dollar (favorable pour les exportatrices US, à l'inverse de l'effet pénalisant côté Stoxx 600) ainsi que par l'IA et la Banque. Les attentes T3 (+28,2%) et T4 (+25,8%) placent 2026 sur une tendance de +31,2%, à nuancer néanmoins : une bonne part de la croissance T2 provient de gains non récurrents, d'où la nette décélération anticipée pour 2027 (+14,4%).

BNA S&P 500 - (Factset 1/09/2026)



- BNA 2026 : +33,2% vs +25,2% le 1/07/2026
- BNA 2027 : +14,6% vs +16,9%

Stoxx 600 - (Factset 1/09/2026)

	Market Cap	PER		EPS Growth		Net Div Yield	Var.CA		MOP		MN		Price to Book
		2027	2026	2027	2026		2027	2026	2027	2026	2027	2026	
S&P 500	100,00%	18,7x	21,4x	14,6%	33,2%	1,33%	8,6%	11,7%	22,13	20,26	16,67	15,98	5,60
S&P 500 / Consumer Discretionary -SEC	9,1%	25,5x	24,6x	-3,6%	35,3%	#N/A	8,4%	7,7%	13,68	12,71	10,56	11,89	7,68
S&P 500 / Consumer Staples -SEC	4,5%	21,9x	23,4x	7,0%	9,1%	2,06%	4,1%	6,6%	9,10	8,94	6,66	6,53	6,99
S&P 500 / Energy -SEC	3,5%	14,6x	12,9x	-12,0%	85,1%	2,73%	-5,5%	18,8%	16,25	17,86	10,97	12,09	2,54
S&P 500 / Financials -SEC	12,3%	14,8x	16,1x	8,8%	15,2%	1,83%	4,9%	8,1%	33,59	33,32	21,94	22,06	2,41
S&P 500 / Health Care -SEC	9,3%	17,7x	21,6x	22,0%	3,2%	1,81%	4,3%	5,6%	11,61	10,25	8,87	7,63	5,62
S&P 500 / Industrials -SEC	8,3%	22,4x	25,9x	15,8%	13,1%	1,21%	7,8%	8,6%	16,02	14,92	11,82	11,06	7,22
S&P 500 / Information Technology -SEC	37,9%	19,0x	26,3x	38,9%	56,8%	0,61%	28,0%	33,3%	43,13	39,89	35,34	32,91	13,77
S&P 500 / Materials -SEC	1,8%	17,4x	19,4x	11,7%	37,7%	1,55%	5,6%	8,9%	19,33	18,02	12,71	12,24	3,45
S&P 500 / Communication Services -SEC	9,5%	18,3x	16,3x	-11,3%	56,2%	0,76%	11,2%	12,7%	27,63	25,91	21,01	26,55	4,68
S&P 500 / Utilities -SEC	2,0%	16,1x	17,5x	8,5%	11,1%	2,51%	5,1%	8,0%	25,83	24,19	15,62	14,89	2,12

Entreprises : 2T26 solides des deux côtés de l'Atlantique mais des moteurs distincts

Stoxx 600 : une saison des résultats 2T2026 meilleure qu'attendu



Les résultats du semestre ressortent globalement meilleurs qu'attendu, à rebours du constat mitigé de l'an dernier — même si la dispersion sectorielle reste marquée. Selon Factset, avec environ 83% des sociétés du Stoxx 600 ayant publié à mi-août :

- **Une croissance solide au-dessus des attentes** avec : i/ une croissance agrégée des bénéfices du Stoxx 600 d'~+20% au 2T26, un résultat solide par rapport aux prévisions, ii/ une croissance du CA plus modérée à +9,5%, légèrement supérieure aux projections des mois précédents. Iii/ des BNA et le CA dépassant respectivement de +4,8% et de +2,7% les attentes.

- **Des surprises positives concentrées sur certains secteurs** : i/ 54% des entreprises ont battu le consensus des BNA (en ligne avec la moyenne historique) et en particulier les sociétés appartenant aux secteurs de la **Technologie** (78% des entreprises du secteur ont surpris positivement), de la **Santé** (77%), des **Services Financiers** (73%), de l'**Energie** (71%) et des **Matières premières** (62%).

- En revanche, ont déçu les secteurs de la Consommation Discrétionnaire (70% de sociétés sous les attentes) et les Biens de consommation de base (54%)

Signe de ces bonnes publications, le consensus a poursuivi son mouvement de révision à la hausse des BNA 2026 sur la plupart des secteurs hormis pour le secteur de l'Automobile, des Matières premières, de l'Immobilier, de la Distribution et des Biens de consommation. Néanmoins, sur 2027, les révisions de BNA sont globalement orientées à la baisse sur le Stoxx 600 pour prendre acte de la poursuite du conflit et de son impact sur la demande finale et les coûts des entreprises.

- Que retenir des publications 2T ?

i/ un **effet change moins pénalisant** : toujours négatif au T2, mais nettement moins qu'au T1, et sans aucune baisse de guidance liée au change — contrairement à la même période l'an dernier.

ii/ un **pouvoir d'achat des classes moyennes toujours en berne**, en particulier en Chine (destruction de richesse liée à l'immobilier, et possible durcissement fiscal sur l'épargne détenue à l'étranger qui pourrait cette fois peser sur les clients les plus riches) et en Europe.

lii/ une **stabilisation en Chine et soutien des classes aisées** : bonne nouvelle relative avec un marché chinois qui semble se stabiliser et des ménages aisés soutenus par l'effet richesse lié à la bulle tech/IA aux États-Unis et en Asie (Corée du Sud notamment) — un soutien qui reste toutefois insuffisant pour tirer la Consommation Discrétionnaire.

- Le S2 devrait bénéficier de bases de comparaison favorables, avec un effet change qui s'atténuera vs le S1 — même si le dollar faible continuera de peser sur la compétitivité des sociétés. Le tarif douanier américain sur l'auto reste stable à 15 %, mais le reste du cadre tarifaire américain demeure incertain. En France, les débats budgétaires devraient prolonger l'attentisme des ménages et entreprises.

Stoxx 600 - (Factset 1/09/2026)

	Market Cap	PER		EPS Growth		Net Div Yield	Var.CA		MOP		MN		Price to Book
		2027	2026	2027	2026		2027	2026	2027	2026	2027	2026	
STOXX Europe 600	100,00%	14,24	15,5x	9,0%	19,4%	3,0%	3,3%	6,8%	17,2	17,2	11,3	10,8	2,44
STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts	1,32%	8,6x	11,0x	27,3%	297,7%	3,7%	2,9%	0,2%	5,8	4,9	4,1	3,4	0,60
STOXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	14,42%	10,2x	11,7x	14,0%	10,3%	4,6%	5,7%	7,0%	53,2	51,4	31,7	30,0	1,48
STOXX Europe 600 / Basic Resources (Cap	2,71%	13,8x	15,4x	11,8%	61,2%	2,3%	0,7%	18,6%	11,5	10,6	6,8	6,1	2,19
STOXX Europe 600 / Chemicals (Capped) -	1,51%	19,1x	19,6x	2,8%	16,3%	3,0%	2,0%	4,3%	11,2	11,1	7,4	7,3	2,24
STOXX Europe 600 / Construction & Mater	3,38%	15,7x	17,8x	12,9%	12,8%	2,3%	5,8%	3,8%	9,7	9,4	5,8	5,5	2,65
STOXX Europe 600 / Financial Services (Ca	4,00%	13,5x	13,5x	-0,4%	15,7%	2,9%	5,6%	9,7%	41,0	42,6	32,7	34,5	1,82
STOXX Europe 600 / Food & Beverage (Ca	3,38%	15,4x	16,7x	8,6%	3,6%	3,0%	3,3%	1,1%	17,3	16,8	11,1	10,2	2,76
STOXX Europe 600 / Health Care (Capped)	12,42%	15,1x	16,4x	8,6%	6,3%	2,3%	5,9%	4,7%	26,3	25,8	18,9	18,4	3,75
STOXX Europe 600 / Industrial Goods & Se	15,65%	19,9x	23,1x	15,7%	18,7%	1,9%	7,2%	7,7%	12,8	12,2	8,8	8,2	4,84
STOXX Europe 600 / Insurance (Capped)	5,59%	11,9x	12,7x	6,6%	7,8%	4,7%	3,3%	3,1%	12,0	11,7	8,0	7,7	2,28
STOXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	0,43%	13,1x	14,5x	10,4%	14,0%	3,2%	4,6%	4,2%	17,2	16,4	11,2	10,5	2,25
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) -	6,17%	10,9x	9,4x	-14,4%	79,2%	3,9%	-7,0%	17,7%	15,5	17,4	8,6	9,5	1,98
STOXX Europe 600 / Personal & Household	6,16%	18,4x	20,5x	11,4%	8,4%	2,4%	5,3%	3,1%	22,0	21,5	15,2	14,4	3,57
STOXX Europe 600 / Real Estate - SS	1,15%	14,0x	14,5x	3,7%	0,5%	4,2%	4,2%	6,8%	85,8	85,7	66,4	60,7	0,86
STOXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	0,59%	20,0x	22,0x	10,3%	9,0%	3,2%	5,4%	5,9%	11,0	10,5	7,7	7,2	3,28
STOXX Europe 600 / Technology (Capped)	6,24%	20,6x	25,9x	26,1%	29,2%	1,0%	13,9%	17,6%	25,7	23,4	22,5	20,6	5,59
STOXX Europe 600 / Telecommunications	3,14%	14,3x	15,9x	11,3%	15,8%	3,5%	3,8%	4,7%	18,7	17,6	8,6	8,1	1,81
STOXX Europe 600 / Travel & Leisure (Cap	0,76%	10,5x	12,3x	17,1%	-6,6%	2,8%	4,2%	3,1%	10,6	9,9	7,1	6,4	2,12
STOXX Europe 600 / Utilities (Capped) - S	4,54%	14,4x	15,3x	6,2%	9,4%	3,76%	3,4%	2,2%	16,9	16,2	9,4	9,1	2,03

Stoxx 600 - (Factset 1/09/2026)

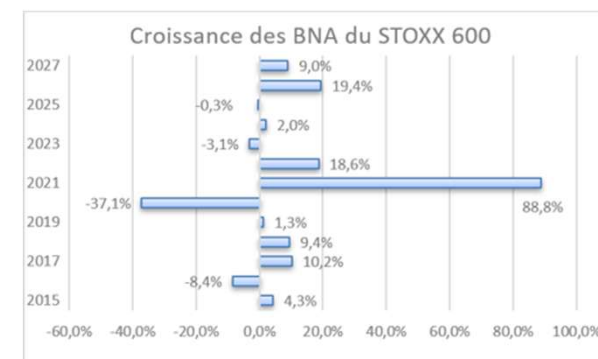
Secteurs Cycliques	Révisions BNA 2026 depuis 1 mois	Révisions BNA 2026 depuis 2 mois
Automobile	-1,3%	-4,5%
Matières premières	-0,3%	-2,4%
Chimie	+1,1%	+1,2%
Construction & Matériaux	+0,9%	+2,3%
Industries & Services	+1,3%	+2,4%
Technologie	+0,4%	+7,7%
Hôtellerie	-1,1%	-1,2%
Média	+1,2%	+6,6%

Secteurs Défensifs	Révisions BNA 2026 depuis 1 mois	Révisions BNA 2026 depuis 2 mois
Agroalimentaire	+0,6%	+0,8%
Biens de consommation	-0,7%	+1,0%
Distribution	-1,7%	-1,4%
Santé	+0,3%	+0,6%

Pétrole	Révisions BNA 2026 depuis 1 mois	Révisions BNA 2026 depuis 2 mois
Pétrole	+1,3%	+5,0%

Rendement	Révisions BNA 2026 depuis 1 mois	Révisions BNA 2026 depuis 2 mois
Immobilier	-0,6%	+0,3%
Opérateurs Télécom	+0,7%	+0,8%
Services aux Collectivités	+0,5%	+0,8%

Finance	Révisions BNA 2026 depuis 1 mois	Révisions BNA 2026 depuis 2 mois
Banques	+0,2%	+1,2%
Assurances	+0,2%	+0,8%



- **BNA 2026 : +19,4% vs +17,8% le 1/07/2026**

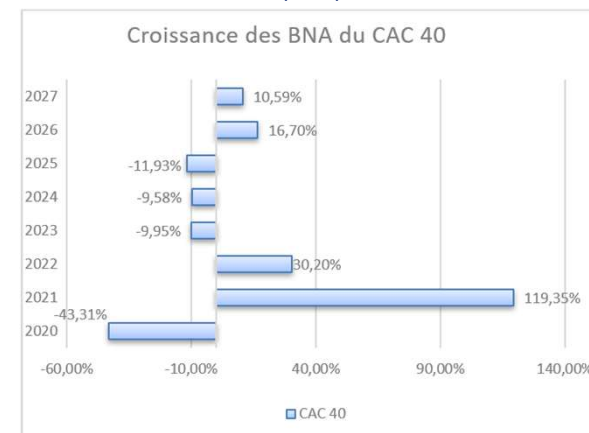
- **BNA 2027 : +9% vs +10,1%**

Entreprises : 2T26 solides des deux côtés de l'Atlantique mais des moteurs distincts

CAC40 : plus de la moitié des valeurs font mieux qu'attendu au 1S

CAC40 - (Factset 1/09/2026)

	Market Cap	PER		EPS Growth		Net Div Yield	Var.CA		MOP		MN		Price to Book
		2027	2026	2027	2026		2027	2026	2027	2026	2027	2026	
Cac 40	100,00%	14,2x	15,7x	+10,6%	+16,7%	2,75%	+7,5%	+3,3%	15,5	15,2	10,0	9,6	2,2
Euronext NV	16590,85	17,7x	19,2x	+8,5%	+16,4%	2,48%	+5,8%	+13,9%	58,0	57,1	38,2	37,1	2,9
Bouygues SA	17168,78	11,5x	13,4x	+17,1%	+7,6%	4,74%	+2,6%	-0,3%	4,8	4,4	2,5	2,2	1,3
Air Liquide SA	108194,13	24,1x	26,7x	+10,9%	+11,9%	2,3%	+4,4%	+4,5%	22,6	21,5	15,0	14,0	3,5
Airbus SE	156270,04	22,7x	26,9x	+18,4%	+5,2%	1,61%	+11,4%	+10,1%	10,0	9,5	7,6	7,1	6,0
Veolia Environnement SA	24205,39	12,5x	13,7x	+10,1%	+5,4%	5,05%	+4,2%	+4,1%	9,0	8,7	4,0	3,7	3,1
L'Oreal S.A.	204910,40	25,4x	27,8x	+9,5%	+7,4%	2,0%	+6,4%	+6,7%	20,7	20,4	15,9	15,4	5,6
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	224204,93	17,5x	19,8x	+13,1%	+0,6%	2,02%	+5,1%	-0,1%	22,5	21,8	15,1	13,9	4,7
Safran SA	140982,14	25,2x	31,9x	+26,4%	+36,8%	1,13%	+10,1%	+16,3%	18,4	17,9	13,4	11,6	8,4
Thales SA	50188,04	19,2x	22,3x	+16,0%	+31,4%	1,70%	+9,0%	+7,7%	13,1	12,6	9,3	8,2	5,9
Capgemini SE	18224,85	8,0x	8,7x	+8,8%	-5,1%	2,4%	+4,3%	+8,1%	13,1	13,1	8,6	8,2	2,1
Eiffage SA	10682,00	8,6x	9,7x	+12,5%	+2,2%	3,9%	+3,3%	+3,2%	10,2	10,2	4,5	4,1	1,6
Publicis Groupe SA	25672,78	11,6x	12,6x	+8,5%	+5,5%	4,23%	+6,5%	+4,0%	18,4	18,0	12,6	12,2	2,1
Cie Generale des Etablissements Michelin	24066,22	10,7x	13,2x	+23,1%	+12,0%	4,87%	+4,5%	+1,9%	11,7	10,4	7,7	6,5	1,1
Pernod Ricard SA	16271,36	11,1x	10,7x	-3,7%	-19,4%	5,56%	-1,3%	-14,2%	25,7	25,4	15,4	15,7	1,4
Renault SA	8789	4,6x	4,8x	+5,4%	-115,5%	6,21%	+2,5%	+5,8%	4,6	4,6	2,7	2,7	0,5
VINCI SA	66423	11,3x	12,4x	+9,4%	+6,6%	4,16%	+3,4%	+1,6%	13,0	12,9	7,2	6,8	2,2
Schneider Electric SE	170457	23,7x	28,4x	+19,9%	+18,2%	1,79%	+10,1%	+11,4%	19,5	18,3	13,6	12,3	5,5
TotalEnergies SE	172334	9,6x	8,3x	-12,7%	+60,3%	6,12%	-6,1%	+14,9%	15,8	17,5	10,6	11,7	1,2
Orange SA	40978	14,3x	12,5x	-12,4%	+44,4%	5,28%	+8,7%	+12,0%	14,5	16,4	6,7	8,6	1,5
Hermes International SCA	166905	30,3x	34,6x	+14,2%	+3,5%	0,85%	+8,7%	+5,0%	40,3	40,2	29,2	27,8	11,8
Dassault Systemes SE	30648	15,7x	16,6x	+5,7%	+2,3%	1,1%	+6,1%	+2,1%	32,7	32,5	27,7	27,9	3,6
Kering SA	31355	24,3x	38,5x	+58,4%	+48,4%	1,0%	+6,3%	+0,5%	15,1	12,8	7,9	5,4	2,5
Carrefour SA	11542	8,5x	9,3x	+8,2%	+8,1%	6,82%	+2,0%	+0,3%	2,9	2,8	1,6	1,5	0,9
Sanofi SA	92769	8,4x	9,0x	+6,5%	+9,4%	4,98%	+6,3%	+9,5%	26,4	26,6	20,5	20,6	1,4
Accor SA	10756	17,2x	20,7x	+20,3%	+20,1%	2,80%	+6,1%	+3,0%	17,1	16,1	10,0	9,0	3,4
STMicroelectronics NV	39212	18,2x	35,9x	+97,1%	+165,3%	1,37%	+18,8%	+25,3%	16,6	8,9	14,5	8,9	1,3
Societe Generale SA Class A	54553	8,0x	9,2x	+14,6%	+17,0%	2,34%	+3,4%	+2,1%	41,5	40,2	23,2	22,3	0,9
Eurofins Scientific SE	12767	15,8x	17,9x	+13,8%	+7,2%	1,15%	+5,4%	+4,0%	14,9	14,2	8,9	8,1	3,1
Danone SA	43925	15,1x	16,3x	+7,7%	+4,2%	2,93%	+4,6%	+3,5%	13,9	13,6	9,1	8,7	2,9
AXA SA	90118	9,8x	10,5x	+7,5%	+7,5%	5,66%	+5,1%	-32,5%	14,6	14,4	11,0	10,8	2,0
EssilorLuxottica SA	74442	19,7x	21,7x	+10,2%	+47,6%	1,48%	+8,8%	+6,4%	16,1	16,0	8,8	8,4	3,2
Credit Agricole SA	56617	7,4x	8,1x	+9,5%	+5,1%	6,44%	+3,8%	+1,7%	44,9	44,2	26,4	25,3	0,7
BNP Paribas S.A. Class A	114783	7,7x	8,7x	+12,6%	+14,4%	6,39%	+4,3%	+7,6%	41,3	40,3	25,3	24,8	0,8
Compagnie de Saint-Gobain SA	38755	11,2x	12,2x	+8,8%	-6,6%	2,64%	+1,9%	+1,2%	11,5	11,1	6,9	6,5	1,7
Legrand SA	35810	20,1x	22,7x	+12,9%	+16,9%	1,87%	+10,4%	+16,3%	20,7	20,4	13,9	13,5	4,6
ENGIE S.A.	62544	11,6x	12,0x	+3,4%	+34,4%	6,0%	+2,8%	+4,0%	13,6	12,9	7,0	6,8	1,9
ArcelorMittal SA	49677	10,6x	16,8x	+58,3%	+8,8%	1,31%	+7,3%	+10,7%	9,7	7,1	7,1	4,9	0,6
Bureau Veritas SA	12382	16,8x	17,8x	+6,0%	+7,8%	3,38%	+3,9%	+4,1%	16,5	16,2	10,4	10,2	7,0
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Sec	14079	10,3x	10,5x	+1,6%	-3,2%	4,85%	+3,0%	+31,4%	88,5	90,0	54,9	55,1	0,8
Stellantis N.V.	13779	4,7x	7,7x	+63,2%	-242,9%	0,00%	+2,8%	+4,5%	2,6	1,62	1,2	1,23	0,5



- **BNA 2026e : +16,7% vs +15,8%**
- **BNA 2027e : +10,6% vs +10,7%**
- ☺ ArcelorMittal, Bouygues, Bureau Veritas, Crédit Agricole, Dassault Systèmes, Edenred, Engie, Kering, Legrand, L'Oreal, Orange, Publicis, Renault, Saint Gobain, Schneider, Société Générale, Thalès, Teleperformance, TotalEnergie, Safran, Vinci
- ☹ Accor, Airbus, Air Liquide, Axa BNP Paribas, Cap Gemini, LVMH, Michelin, Unibail, Veolia
- ☹ Carrefour, Danone, EssilorLuxottica, Eurofins, Pernod Ricard, Stellantis, STMicroelectronics, Sanofi, Hermès

En France, les débats budgétaires dans les prochaines semaines ont toutes les chances de prolonger le climat d'attente visible chez les ménages et les entreprises.

Entreprises : 2T26 solides des deux côtés de l'Atlantique mais des moteurs distincts

Synthèse des résultats des sociétés au 1S26

6 enseignements qui traversent tous les secteurs sur le 1S26

Un même choc géopolitique, deux mondes opposés : le conflit Moyen-Orient a dopé l'énergie et les mines, mais comprimé l'aérien, le tourisme et l'automobile — la dispersion prime sur la direction unique du marché.

Le "sell the news" est le vrai thème de l'été : banques, luxe, médias, utilities, chimie, industrie — la confirmation d'objectifs ne suffit plus, seule une révision à la hausse est récompensée. Changement de régime par rapport aux étés précédents.

Le supercycle électrification/IA/data centers reste le fil conducteur numéro un, mais montre ses limites d'exécution — le goulot d'étranglement s'est déplacé des puces vers les équipements électriques, avec jusqu'à la moitié des projets américains retardés ou annulés.

La remontée des taux redevient un facteur de risque transversal, largement sous-estimé en entrant dans l'été — immobilier coté, utilities, télécom : tous exposés à ce retournement.

La consolidation redevient active partout, mais le marché sanctionne les prix jugés excessifs — télécom, pharma, chimie, défense : la discipline capitalistique prime désormais sur la taille.

L'allocation du capital devient le vrai juge de paix, tous secteurs confondus. Le marché punit le capex jugé excessif même quand il finance une vraie demande (Alphabet, Meta), récompense un retour aux actionnaires surprise (Airbus +7%, 228 Md€ de distribution bancaire record) et sanctionne les arbitrages M&A jugés mal calibrés (UniCredit, KNDS, Bouygues sur SFR). Diageo illustre le cas le plus parlant : un simple changement de politique d'allocation du capital devient à lui seul le catalyseur d'un retournement de sentiment.

Points à surveiller pour le 2S26

La trajectoire du conflit au Moyen-Orient reste la variable macro dominante — un apaisement inverserait plusieurs lectures sectorielles.

La BCE et la Fed : les réunions à venir seront déterminantes pour l'immobilier coté, les utilities et le télécom.

L'exécution du supercycle data centers — à surveiller si le goulot d'étranglement électrique se résorbe ou s'aggrave.

La Chine, point d'incertitude commun à l'automobile et au luxe, avec des signaux très contrastés selon les segments.

Les dossiers de consolidation en cours : SFR, KNDS, la frénésie pharma — autant de catalyseurs à suivre secteur par secteur.

Le risque tarifaire américain, qui reste instrumentalisable à tout moment pour des motifs géopolitiques, comme l'a montré l'épisode automobile de mai.

Élections de mi-mandat américaines le 3 novembre : un facteur de marché à part entière pour la fin d'année, avec historiquement plus de volatilité jusqu'au scrutin, puis un net rebond après

Source : Uzès Gestion

Point macroéconomique



USA : économie résiliente et inflation trop élevée, une FED sous pression

Consommateur : une consommation plus orientée vers les services

Les dépenses de consommation ont progressé de +0,2% en juillet. Plus sélectives, elles se sont davantage **concentrées sur les services** (santé, logement, services financiers), contribuant à **alimenter les pressions inflationnistes**.

De leur côté, **les ventes au détail de juillet ont reculé de -0,6 %** sur un mois vs. +0,2 % en juin.

Hors automobile et essence, elles baissent de -0,2% vs. +0,4% en juin.

Le moral des ménages s'est dégradé cet été. L'indice de confiance de l'Université du Michigan est passé de 55,2 en juillet à 51,7 en août. **Le taux d'épargne a augmenté à 3%** en juillet vs. 2,7% en juin.

ISM : des indicateurs avancés bien orientés

Si l'indice manufacturier a reculé en août de 55,6 à 54,6, les services ont conservé une bonne dynamique avec un indice en progression de 54,1 à 55,4.

Le niveau du prix des intrants (énergie, acier, aluminium, composants électroniques...), les tensions géopolitiques et la politique commerciale de l'Administration Trump pèsent sur l'activité manufacturière. Le déficit commercial s'est détérioré. Les importations de bien d'équipement sont au plus haut depuis 1993.

Inflation : trop éloignée de la cible de 2%

L'inflation mesurée par l'indice **PCE** demeure **trop éloignée de la cible de 2%**. En juillet, elle s'est établie à **3,7% sur un an** et **3,3 % hors énergie et alimentation** (stable vs. juin). Elle demeure principalement **tirée par les services** en particulier dans le secteur financier, alors que les prix des biens sont plutôt contenus.

PIB T2'2026 : une croissance toujours solide

Le PIB réel américain a progressé de 1,5 % en rythme annualisé au T2 2026, après +2,1 % au T1. Le ralentissement est notamment lié au commerce extérieur : la forte progression des importations a pesé sur le PIB. En revanche, la consommation et l'investissement des entreprises restent relativement solides, notamment autour des investissements liés à l'IA. **Les indicateurs avancés publiés en août augurent d'un T3 encore robuste.**

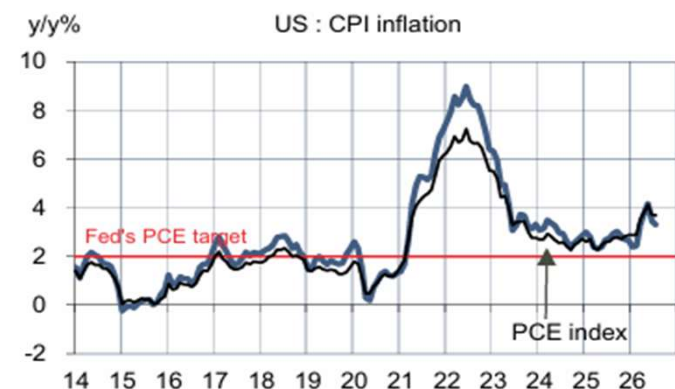
Emploi : un marché du travail dynamique

Le taux de chômage est resté stable en août à 4,1%. Les créations d'emplois ont fait l'objet de plusieurs révisions.... **162K postes ont été créés en août (vs. 55K attendu)** et le chiffre de juillet a été revu à la hausse de -23K à +21K... Les salaires horaires ont progressé de +0,3 % sur le mois vs. +0,1% en juillet et de 3,1 % sur un an.

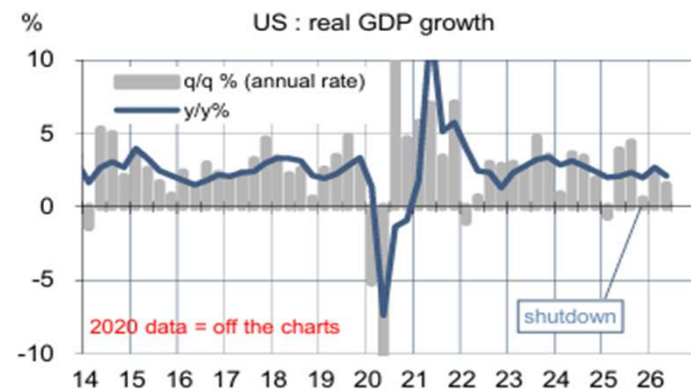
A surveiller : les élections de mi-mandat, l'évolution de la politique commerciale...



Source : Oddo BHF Securities



Source : Oddo BHF Securities



Source : Thomson Reuters-ODDO BHF Securities

Point macroéconomique

Zone Euro : croissance modeste et reprise de l'inflation compliquent le calibrage de la politique monétaire de la BCE

Une croissance plus résiliente qu'anticipé

Malgré le « choc » énergétique, le PIB de la ZE a progressé de +0,6% au T2'26 vs. 0% au T1'26 (chiffre du T1 révisé à la hausse, -0,2% initialement). Si la demande intérieure a bien résisté jusqu'ici, la hausse du coût de l'énergie réduit le revenu réel des ménages et pèse sur les marges des entreprises. Dans un contexte plus inflationniste, une BCE plus restrictive pourrait peser sur la consommation, l'investissement et in fine sur la croissance du S2'2026.

Des indices PMI encourageants

En août, le PMI manufacturier est passé à 52,7 soit son plus haut niveau depuis plus de quatre ans. Les nouvelles commandes et les exportations se sont améliorées.

La dynamique sur les services s'est stabilisée avec un indice PMI à 51,6 vs. 51,7 en juillet.

Si le PMI composite de la Zone Euro est resté à 52,0 en août, il cache de fortes disparités entre pays.

L'Espagne (55,8) et l'Italie (53,6) tirent l'activité. L'Allemagne (51,8) se redresse grâce à l'industrie, tandis que la France reste en zone de contraction (48,5).

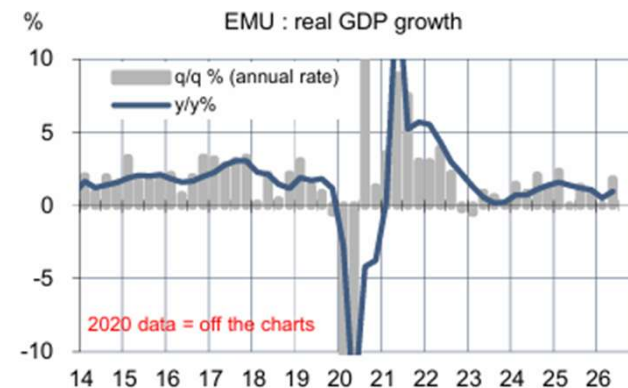
Inflation : le retour !

A rebours des données de juin, les pressions inflationnistes ont repris de la vigueur cet été avec pour principaux moteurs, l'énergie et les services.

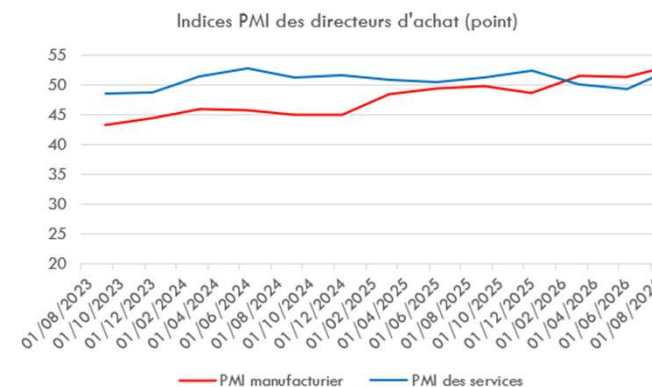
L'indice CPI d'août atteint 3,3% pour l'inflation totale vs. 2,9% en juillet et 2,4% pour l'inflation sous-jacente vs. 2,5% en juillet. L'énergie est clairement à l'origine du rebond observé avec une inflation énergétique de 14,3 %, contre 10,3 % en juillet.

Point à souligner, l'inflation des services a baissé de 0,3 point en août à +3% sur un an (vs. +3,3% en juillet et +3,2% en juin), alors même que l'inflation globale remontait fortement, une évolution plutôt favorable au regard des critères d'analyse de la BCE.

Les anticipations d'inflation à long terme (inflation anticipée à 5 ans dans 5 ans) se sont dégradées par rapport à juin sans toutefois trop s'éloigner des 2%.



Source : Oddo BHF Securities



Source : Bloomberg-Uzès Gestion

Euro area annual inflation - August 2026, %



Source : Eurostat-Uzès Gestion

Point macroéconomique

Chine : une économie en perte de vitesse pénalisée par une consommation domestique en berne

- Les statistiques de juillet ont confirmé le **ralentissement de la demande intérieure**. La production industrielle n'a progressé que de 4,5% sur un an vs. +5,3% en juin et +5,0% attendu. De leur côté, les ventes au détail n'ont augmenté que de 0,6% vs. +1 % en juin et +1,5% attendu. **Depuis le début de l'année et les investissements en biens durables ont reculé de 6,7% en glissement annuel** à fin juillet vs. -5,7% à fin juin.
- **La faiblesse du marché immobilier reste le principal frein domestique** (les prix des logements neufs sont en recul de 3,2% sur un an en juillet). En réaction, le gouvernement a assoupli les conditions d'achat immobilier et augmenté les plafonds de prêts du fonds de logement afin de soutenir la demande...
- **A contrario, les exportations enregistrent un fort dynamisme** (+23,9% sur un an en juillet), semi-conducteurs en tête (10% des exportations totales).

- Le PMI manufacturier s'est amélioré en août passant de 49,2 en juillet à 49,8. Le PMI des services est resté stable à 49.

- **L'inflation totale reste faible**. En glissement annuel, les prix n'ont augmenté que de +0,5% en juillet vs. +1% en juin et de +0,9% hors énergie et alimentation vs. +1% en juin.

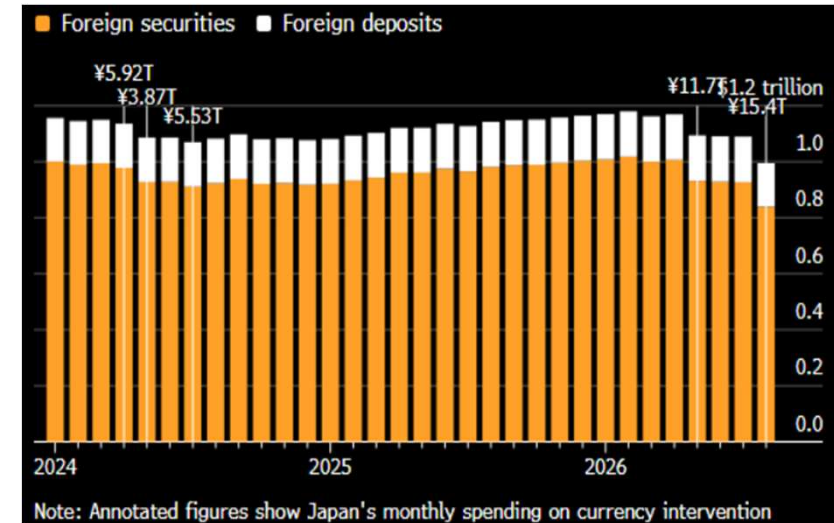
Japon : ralentissement de la croissance et enjeux financiers autour de la faiblesse du Yen

- Le tableau s'est nettement tendu pendant l'été. En dépit de l'inflexion de sa **politique monétaire en faveur d'un biais plus restrictif** (taux directeur à 1,00 %, au plus haut de puis plus de 30 ans), **les pressions inflationnistes ont accéléré au Japon**. En juillet, le **CPI atteint +1,9%** vs. +1,7% en juin. **Le PIB réel japonais a progressé de +1,4 % au T2 2026**, contre +1,9 % au T1. La faiblesse de la demande intérieure reste compensée par les exportations liées notamment aux composants pour l'IA.

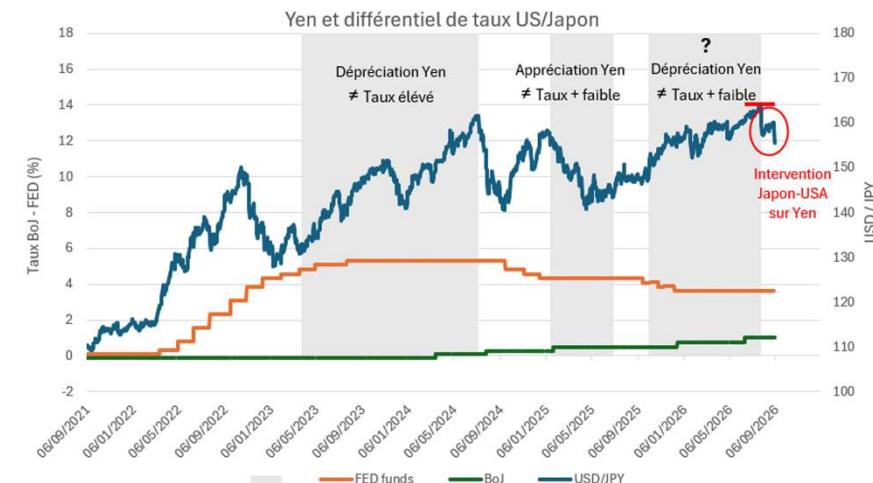
- Dans ce contexte, **la faiblesse du Yen, vecteur d'inflation importée, a contraint le gouvernement japonais à réaliser une intervention conjointe avec les Etats-Unis fin juillet** (la 1^{ère} depuis 1998) **afin d'enrayer la chute de la devise** (point bas le 28/07 à 163,85¥ pour 1\$). En parallèle, les pressions se sont accrues sur la BoJ afin qu'elle poursuive son resserrement monétaire. **La combinaison inflation + intervention sur le yen + anticipation de hausse des taux a provoqué une forte tension sur les obligations japonaises** avec un taux 10 ans au plus haut de 30 ans à près de 3%,

- Tout l'enjeu consiste désormais à **réduire de façon ordonnée le différentiel de taux entre le Japon et les États-Unis et la faiblesse du Yen pour amoindrir l'attractivité des opérations de carry trade et éviter un débouclage massif des positions existantes**. La BoJ est prise entre deux forces contradictoires : ressermer pour stabiliser le yen et empêcher l'inflation de s'enraciner, tout en évitant de casser la consommation et l'investissement.

Chute des titres et dépôts étrangers détenus par le Japon en août pour financer l'intervention sur le Yen (-94,6bn\$ à 995bn\$)



Source : Bloomberg-Uzès Gestion



Source : Bloomberg-Uzès Gestion

Point macroéconomique



Japon : focus sur la stratégie de Yen carry trade

Le yen carry trade consiste à emprunter en yen à taux faible, convertir les yens en dollars, puis les investir en actifs américains offrant un rendement supérieur. Le gain recherché repose sur le différentiel de taux et demeure exposé au risque de change, ce dernier pouvant amplifier ou effacer totalement le gain de taux.

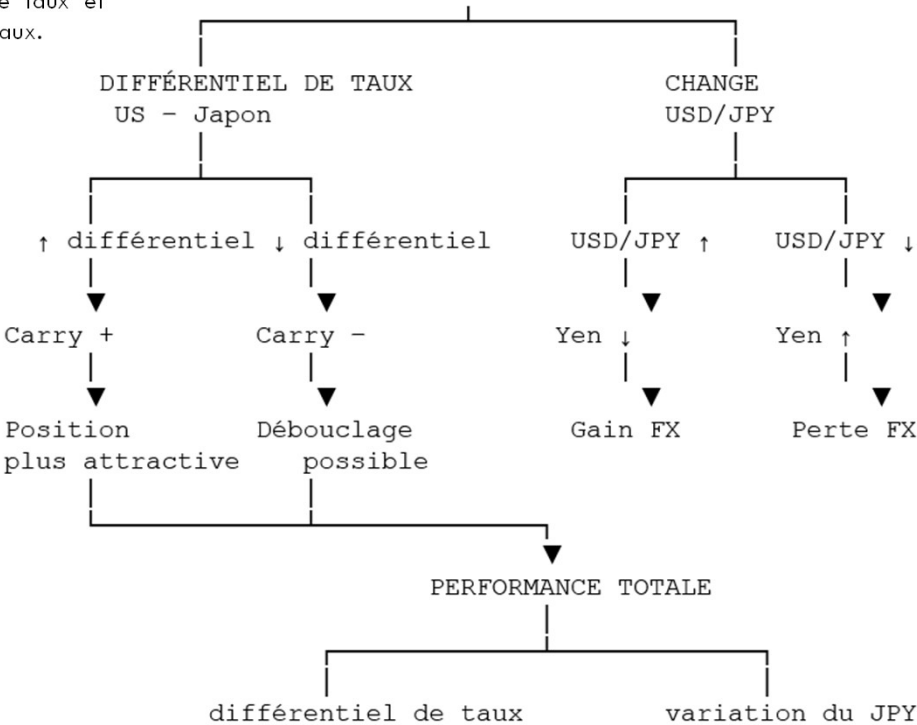
Schéma simplifié d'une opération de yen carry trade

Un investisseur

- ① emprunte des JPY à taux faible
- ② vend les JPY et achète des USD
- ③ investit les USD en actifs US à taux plus élevé
- ④ dénoue ses investissements et reconvertit les USD en JPY
- ⑤ rembourse le prêt en JPY

→ **Gain/perte** $\approx$ **taux américain** – **taux japonais** + **variation du taux de change**

Schéma global des impacts taux et change



Source : Uzès Gestion

Effets croisés des impacts taux et devise sur une opération de yen carry trade

		Le Yen se déprécie	Le Yen s'apprécie
Différentiel taux	  ↑	Très favorable	Effet contradictoire
Différentiel taux	  →	Favorable	Défavorable
Différentiel taux	  ↓	Effet contradictoire	Très défavorable

Source : Uzès Gestion

Pétrole : un baril bientôt à plus de 100\$?

Crude Oil Futures (Brent)

- Le regain de tensions géopolitiques au Moyen-Orient a alimenté une **nouvelle flambée des cours de l'or noir**. Au 07/09, Le Brent évolue autour de 96–97 \$/baril, soit un **bond de plus de 30% depuis fin juin** !
- La demande mondiale est reléguée au 2nd plan, les **incertitudes autour du contrôle du détroit d'Ormuz et le trafic des pétroliers alimentent la prime de risque**.
- Malgré la baisse des stocks de pétrole et après plusieurs mois de hausse de sa production, l'OPEC+ a décidé de maintenir sa production en octobre.
- L'EIA publiera ses perspectives énergétiques à court-terme le 9 septembre prochain.



Source : Bloomberg - Uzès Gestion

Banques Centrales : vers des politiques monétaires plus restrictives (1/2)

FED : hausse de taux en vue !

A l'issue de son comité de politique monétaire des 28/29 juillet, la **FED a maintenu inchangés ses taux directeurs à 3.50/3.75%**. La séquence de stabilité des FED funds initiée en décembre 2025 se prolonge.

Cependant, contrairement à la décision de juin, le **choix du statu quo n'a pas emporté l'unanimité**.

En effet, 3 voix sur 12 se sont exprimées en faveur d'un relèvement des taux directeurs. Pour autant, l'environnement économique a peu varié depuis le précédent FOMC : le **marché du travail tout comme la croissance et l'investissement font preuve de résilience**. L'inflation demeure supérieure à la cible de 2% sans toutefois montrer de signe d'accélération.

Après avoir reculé en juin, l'indice PCE de juillet est resté stable par rapport au mois précédent à 3.7% et 3.3% hors énergie et alimentation.

Selon K. Warsh, la dissension entre membres votant ne remet pas en question une unicité de vue quant à l'objectif d'inflation cible à 2% et d'évoquer un « *watchful thinking, not a watchful waiting* »...

Le marché devra se familiariser avec la nouvelle manière de communiquer de la FED plus axée sur les données que sur ses indications prospectives (i.e. forward guidance plus limitée).

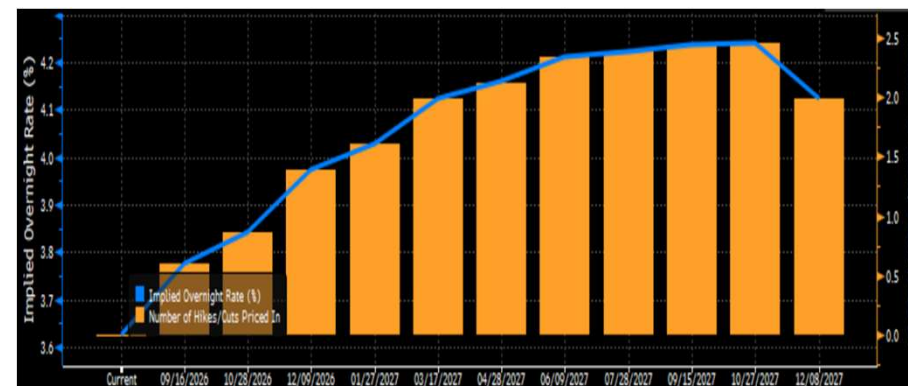
Alors que **les récentes tensions enregistrées sur les rendements réelles et nominaux s'apparentent à un durcissement des conditions financières**, la nécessité d'un resserrement des taux directeurs dès juillet est apparue prématurée. Elles donnent ainsi à la FED le temps d'analyser les causes de l'inflation et d'ajuster les outils pour la combattre.

Alors que le marché du travail résiste et que L'activité économique aux États-Unis a progressé à un rythme « modéré » (Cf. Beige Book) depuis début juillet, Kevin Warsh s'est montré plus offensif sur le sujet de l'inflation lors du symposium de Jackson Hole sans apporter plus de précisions sur le calendrier d'un durcissement monétaire.

Partant, le marché a revu à la hausse ses anticipations de hausse de taux et table sur un, voire deux relèvements au T4'2026.

Anticipations du marché sur l'évolution des taux directeurs de la FED

Début septembre : 60% de probabilité pour une 1 hausse de 25pb le 16/09



Source : Bloomberg

Anticipations courbes de taux US

Country	Instrument	Tenor	YE26	YE27
United States	UST	10Y	4,40%	4,25%
Germany	Bund	10Y	3,00%	3,00%
Japan	JGB	10Y	3,00%	2,75%
United Kingdom	Gilt	10Y	4,50%	4,35%

Source : Goldman Sachs

Banques Centrales : vers des politiques monétaires plus restrictives (2/2)

BCE : après la pause de juillet, une nouvelle hausse de taux attendue en septembre

Après avoir relevé d'un quart de point ses taux directeurs le 11 juin dernier, la **BCE a opté pour le statu quo le 23 juillet dernier**. Ses trois taux directeurs restent donc inchangés à :

- 2.25% pour le taux de dépôt,
- 2.40% pour les opérations principales de refinancement,
- 2.65% pour la facilité de prêt marginal.

Alors que la signature d'un accord entre les Etats-Unis et l'Iran le 17 juin 2026 avait contribué à un réel repli des prix de l'énergie et des anticipations d'inflation, la rapidité et l'intensité de la reprise des hostilités ont, une nouvelle fois, renforcé les incertitudes liées au conflit.

Le Conseil des gouverneurs souligne toutefois qu'en dépit de la forte volatilité des prix de l'énergie, ces derniers restent globalement en ligne avec le « scénario de référence des projections établies par les services de l'Eurosystème en juin ».

Alors que les conséquences du choc énergétique sur l'inflation sont loin d'avoir été pleinement ressenties, la BCE entend se montrer particulièrement attentive aux effets de second tour que des tensions prolongées pourraient alimenter.

Au regard des nombreuses incertitudes entourant l'environnement économique (perturbation des chaînes d'approvisionnement, risque d'un choc d'offre, impact de la politique tarifaire américaine...), **les pressions inflationnistes actuelles pourraient se prolonger au 1er semestre 2027**.

Sans surprise et malgré la résilience de l'activité en Zone Euro au T2'2026, les prévisions de la BCE tablent sur une croissance économique modeste au S2'2026.

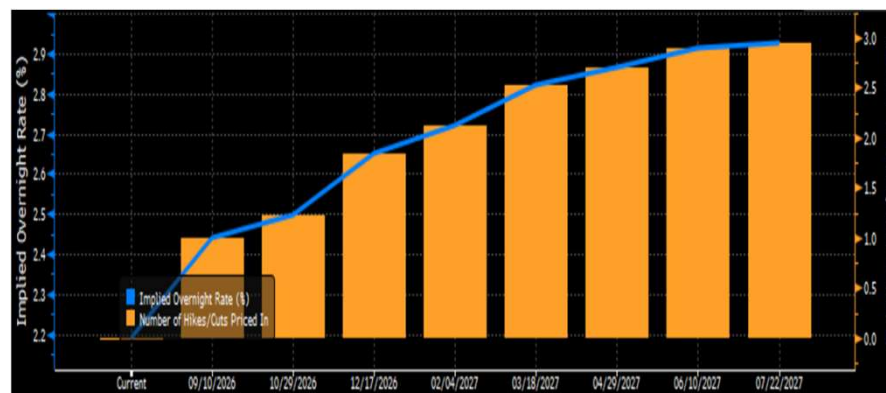
Christine Lagarde a rappelé **l'absence, à ce stade, d'effets de second tour** (l'inflation salariale demeure modérée), l'ancrage des anticipations d'inflation à moyen-terme et la nécessité d'attendre les remontés statistiques de septembre.

A l'évidence, l'incertitude géopolitique et la possibilité de revirements rapides au Moyen-Orient rendent particulièrement délicate la conduite de la politique monétaire.

Toutefois, si la Banque a réitéré le bon calibrage de sa politique monétaire face au contexte économique et géopolitique actuel, les **récentes pressions inflationnistes pourraient bien conforter un biais plus restrictif au S2'2026**.

Anticipations du marché sur l'évolution des taux directeurs BCE

Début septembre : hausse de 25 pb attendue le 10/09



Source : Bloomberg

Anticipations courbes de taux en Zone Euro

Country	Instrument	Curve bucket	Dec 26 Fwd Yield
Germany	Schatz	2Y	3,06%
Germany	Bobl	5Y	3,15%
Germany	Bund	10Y	3,35%
Germany	Buxl	30Y	3,86%
France	OAT	5Y	3,72%
France	OAT	10Y	4,20%
Italy	BTP	3Y	3,35%
Italy	BTP	5Y	3,67%
Italy	BTP	10Y	4,17%

Source : JPMorgan

Taux : avis de gros temps !

Valorisations +

Au cours du mois d'août, les éléments adverses identifiés en juillet n'ont cessé de gagner en intensité. Au Moyen-Orient, la probabilité d'une résolution rapide du conflit avec l'Iran a sensiblement reculé.

Partant, le rebond des prix du pétrole et les craintes inflationnistes ont provoqué une nouvelle tension sur les marchés obligataires mondiaux.

Aux Etats-Unis comme en Zone Euro, l'inflation demeure supérieure à la cible de 2% et le risque d'une dérive supplémentaire stimulant des effets de second tour par la boucle prix/salaires inquiète au premier chef les banquiers centraux.

En effet, outre-Atlantique, l'indice PCE de juillet atteint 3.7% en global et 3.3% pour la partie sous-jacente. En ZE, l'indice CPI d'août s'établit à 3.3% et 2.4% hors alimentation et énergie vs. 2.9%/2.5% en juillet.

Ces données sur l'inflation sont à coupler avec des indicateurs économiques plutôt bien orientés, reflet d'une croissance résiliente.

La question de l'inflation demeure donc centrale dans l'évolution à court terme des politiques monétaires. Au symposium de Jackson Hole fin août, la FED a laissé peu de doute sur son intention de relever ses taux directeurs. La BCE fera vraisemblablement de même lors de sa réunion de septembre.

Au-delà des incertitudes géopolitiques et politiques (France), la hausse rapide des taux japonais et la faiblesse persistante du yen ont également contribué à l'envolée des taux mondiaux sur l'ensemble des maturités. A fin août, le taux japonais à 10 ans atteint un plus haut de 30 ans à 2.91% !

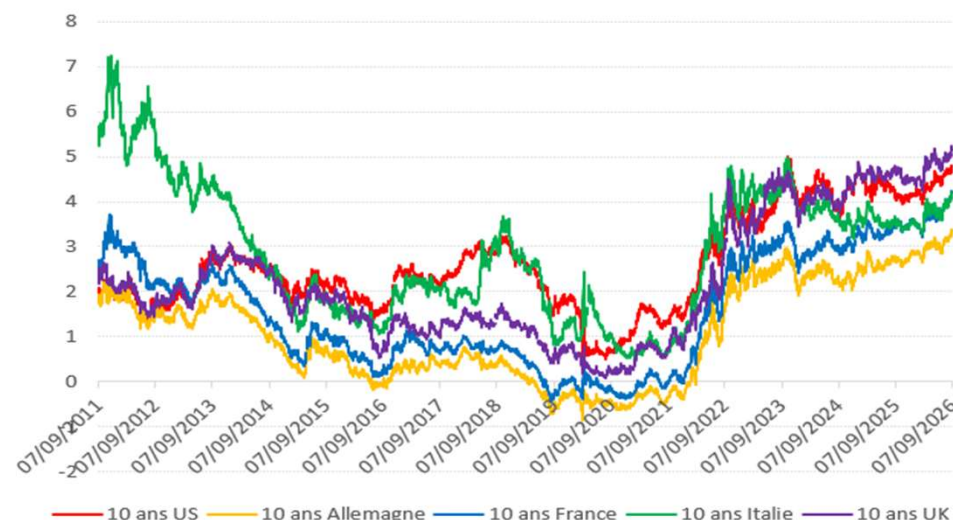
Au final, les taux souverains ont renoué fin août avec leurs plus hauts de 20 ans.

Le Trésor US a indiqué envisager un doublement de ses achats trimestriels d'obligations longues (>10 ans) de 2 à 4 mds\$ pour juguler l'envolée des taux longs (30 ans) au plus haut depuis juin 2007 à 5.24%.

Comme en juillet, les taux se sont davantage tendus en ZE. Le bund termine le mois à 3.32% (+12pb) et le taux 2 ans à 2.93 (+12pb). L'OAT 10 ans atteint 4.17% (+18pb) et le 10 ans italien 4.15% (+14pb)....

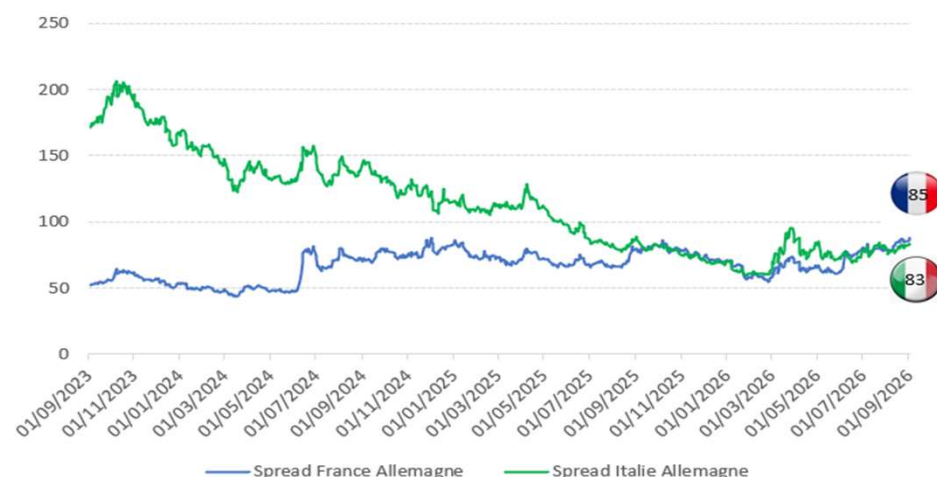
Le 28/08, Fitch a maintenu le rating A+ stable de la France. Moody's (Aa3 neg) et S&P (A+ sta) se prononceront respectivement les 23 octobre et 27 novembre.

Rendement des taux souverains à 10 ans en %



Source : Bloomberg-Uzès Gestion

Spread 10 ans France et Italie vs Allemagne



Source : Bloomberg-Uzès Gestion

Marchés de crédit : des spreads résistants, un portage plus attractif

Valorisations =

Dans un environnement instable, **les primes de crédit des obligations d'entreprise ont particulièrement bien réagi au mouvement haussier sur les taux.** Sur le mois, l'indice Xover (obligations à haut-rendement) s'est resserré de 13 pb à 247pb. La tension sur les taux renforce l'attractivité du portage. La perspective d'un relèvement des taux directeurs confirme l'intérêt des placements monétaires. A fin août **l'euribor 3 mois s'établit à 2.59% (+11pb).**

Evolution des indices de crédit à fin août vs. fin juillet :

- Sur le marché des obligations Investment Grade, l'iTraxx Main s'est resserré de 2 pb à 51pb au 31/08/2026
- Sur le segment des obligations à haut rendement, l'iTraxx Xover s'est resserré de 13pb à 247pb au 31/08/2026
- Sur les obligations financières, les spreads se sont resserrés de 1,5pb à 54pb sur les seniors et de 2pb à 87pb sur les subordonnées.

Spread iTraxx Main (IG)



Source : Bloomberg- données au 01/09/2026

Spread iTraxx Xover (HY)



Source : Bloomberg- données au 01/09/2026

Fondamentaux : une réelle solidité

Fondamentaux +

Malgré les conséquences du conflit au Moyen-Orient sur le prix de l'énergie, les fondamentaux de crédit demeurent solides.

En juillet, le nombre de défauts a été particulièrement faible avec 5 cas seulement.

Depuis le début de l'année à fin juillet, le nombre de défauts s'élève à 70 vs. 76 sur la même période en 2025.

On observe cette année une **baisse de la part des échanges distressed qui ne compte que pour 59% des défauts enregistrés vs. près de 66% en 2025.**

Le défaut le plus important en juillet a concerné l'américain ASP Unifrax Holdings (Alkegen), fabricant de matériaux d'isolation thermique haute performance et de technologies de filtration avancées. Il s'agit de son 2^{ème} défaut en 2 ans après une 1^{ère} opération d'échange de dette distressed insuffisante.

En global, à fin juillet les secteurs des hautes technologies, de la santé et de la chimie concentrent le plus grand nombre de défauts.

Au plan géographique, les défauts se répartissent de la façon suivante : 44 en Amérique du Nord, 20 en EMEA et 5 en Amérique Latine et 1 en Asie Pacifique.

A fin septembre, le taux de défaut global est attendu à 3,8%, sous sa moyenne historique. Selon les projections de Moody's, il devrait encore s'améliorer à 3,2% fin 2026.

Trailing 12-month speculative-grade default rate baseline forecasts, by region

Region	Aug-2026	Sep-2026	Oct-2026	Nov-2026	Dec-2026	Jan-2027	Feb-2027	Mar-2027	Apr-2027	May-2027	Jun-2027	Jul-2027
Global	4.2%	3.8%	3.7%	3.3%	3.2%	3.0%	3.0%	2.6%	2.3%	2.2%	2.0%	2.0%
US	4.8%	4.4%	4.3%	3.9%	3.7%	3.3%	3.3%	2.7%	2.7%	2.4%	2.3%	2.3%
Europe	4.3%	3.7%	3.6%	3.2%	3.2%	3.3%	3.0%	3.0%	2.1%	2.2%	1.9%	1.9%

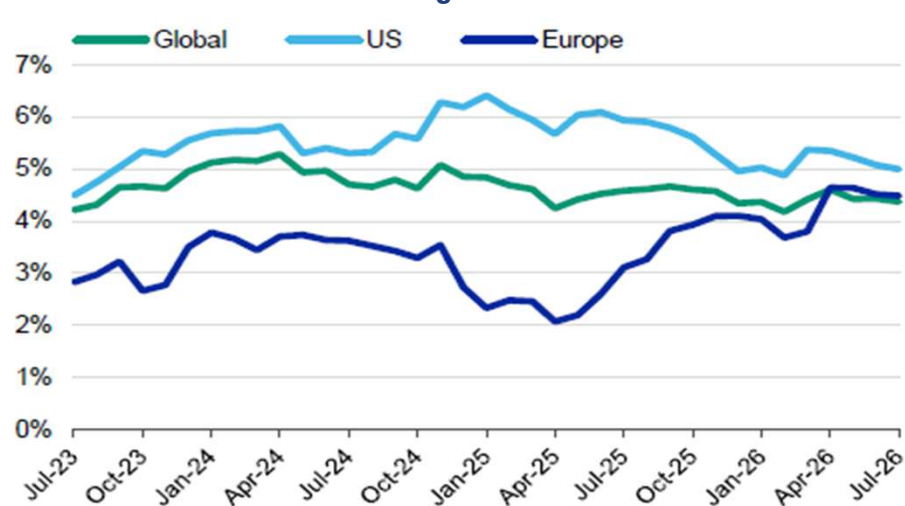
Source : Moody's Ratings

Baisse du nombre de défauts en juillet



Source : Moody's Ratings

Evolution des taux de défaut High Yield



Source : Moody's Ratings

Performances des indices obligataires à fin août 2026

Performances des indices obligataires :

	Total Return % 31/12/2025 01/09/2026	YTW% 01/09/2026	Duration 01/09/2026
EMPRUNTS D'ETAT ZONE EURO			
Euro-Aggregate: Treasury - 5-7 Year	-0,99	3,45	5,55
OBLIGATIONS D'ENTREPRISE EURO			
Euro-Aggregate: Corporates	0,00	3,87	4,57
Euro-Aggregate: Financial Institutions 5 - 7 Yrs	-0,19	4,14	5,66
Pan-European High Yield (Euro)	1,88	5,72	3,12
OBLIGATIONS FINANCIERES			
Contingent Capital EUR	3,08	5,35	4,24
OBLIGATIONS USD			
U.S. Treasury: 3-5 Year	-0,51	4,53	3,78
U.S. Corporate Investment Grade	-0,74	5,56	6,61
U.S. Corporate High Yield	2,49	7,37	2,95

Source : Bloomberg – Uzès Gestion

- **Best performer € YTD : Contingent Capital € : 3,08%.**
- **Worst performer € YTD : Euro Treasury- 5-7 yr : -0,99%**

CAC 40 (8280) : Toboggan

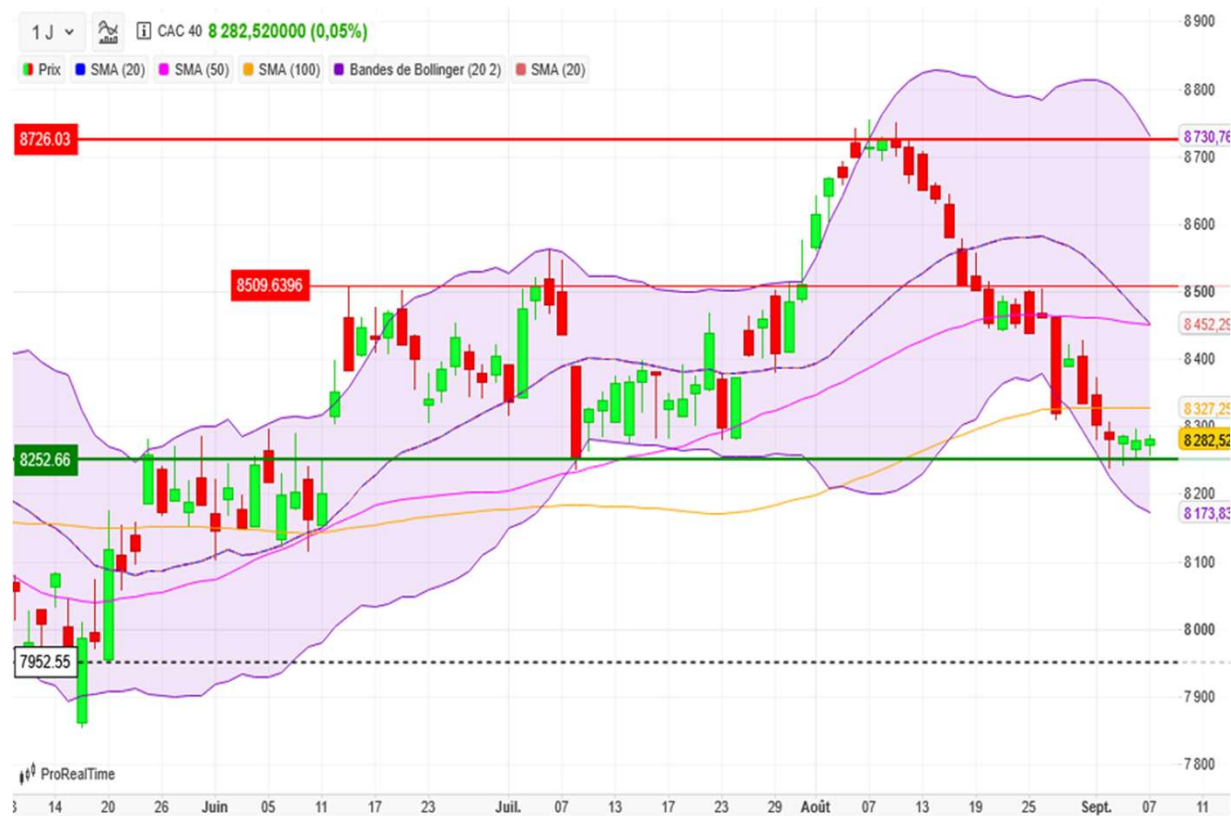
L'indice a dû prendre un coup de chaud en atteignant le sommet arrondi des 8750. Épuisé, il est passé de l'autre côté en se laissant glisser durant quatre semaines sur le toboggan du retour.

La zone des 8700-8750 a fait office de résistance majeure. Et le passage sous les 8500 a confirmé cette dégradation technique avant une accélération baissière. Du coup l'indice est sorti du canal haussier dans lequel il évoluait depuis la chute de février.

L'enchaînement de creux descendants pourrait être le signe d'un affaiblissement de la dynamique haussière. Et de nouveau à la croisée des chemins, le support des 8270 est le seuil important à ne pas casser sous peine de se retrouver sur les 7900.

La tendance moyen et long terme n'est pas encore impactée par cet épisode mais la succession de chandeliers rouges incite à la prudence. Le retour sur les points bas de juillet pourrait achever la formation d'une figure de retournement en ETE (Épaule-Tête-Epaule).

Profitant de la basse saison boursière et de la chaleur estivale qui n'en finit pas, les ours sont ressortis de leurs tanières.



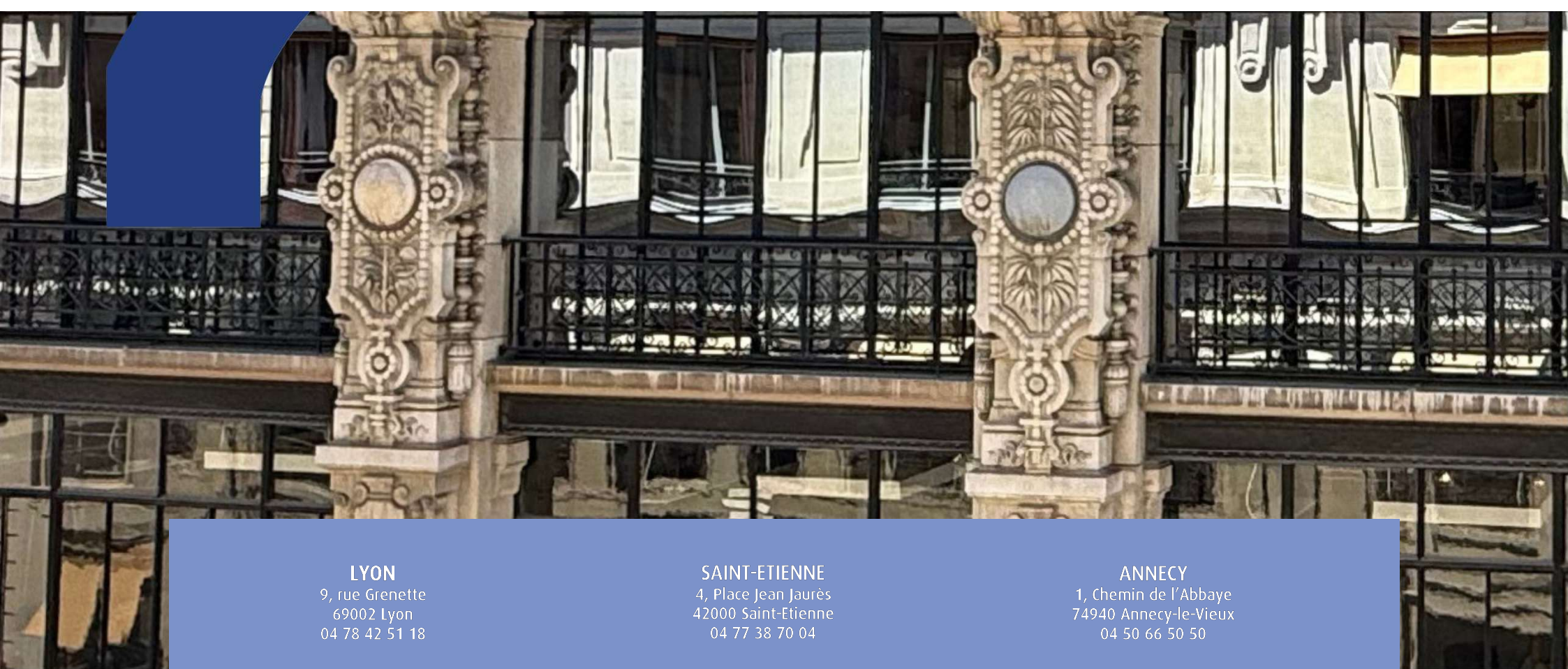
DISCLAIMER

Les informations contenues dans ce document sont strictement confidentielles. Le présent document est une présentation commerciale, non contractuelle, à caractère purement informatif. Il ne saurait en aucun cas constituer une offre, une sollicitation ou un conseil en investissement en vue de la souscription à un quelconque produit ou service financier. Toute souscription doit se faire après avoir consulté le DICI et/ou le prospectus disponible(s) sur simple demande auprès de la FINANCIERE D'UZES ou sur le site internet <http://www.finuzes.frafin> d'en comprendre les caractéristiques et les risques. Préalablement à toute décision d'investissement nous vous recommandons de consulter vos conseils juridiques, fiscaux, financiers ou tout autre professionnel.

Il est rappelé que les sociétés citées dans le présent document ne préjugent pas de ce qui sera effectivement retenu dans le portefeuille. Par ailleurs, le développement et le succès commercial de ces sociétés ne préjugent pas d'une quelconque garantie que les titres effectivement retenus dans le portefeuille auront de bonnes performances futures.

Le présent document reflète l'analyse de la FINANCIERE D'UZES à un instant T; les données étant susceptibles d'évoluer à tout moment. La responsabilité de la FINANCIERE D'UZES ne saurait être engagée à quelque titre que ce soit en raison des informations contenues dans le document.

Ce document est à usage strictement personnel; son contenu ne peut être divulgué ou reproduit en tout ou partie à un tiers sans l'accord écrit et préalable de la FINANCIERE D'UZES.



LYON

9, rue Grenette
69002 Lyon
04 78 42 51 18

SAINT-ETIENNE

4, Place Jean Jaurès
42000 Saint-Etienne
04 77 38 70 04

ANNECY

1, Chemin de l'Abbaye
74940 Annecy-le-Vieux
04 50 66 50 50

PARIS

13, rue d'Uzès
75002 Paris
01 45 08 96 40

CANNES

37, rue d'Antibes
06400 Cannes
04 97 06 66 40

LILLE

11, rue Jean Roisin
59800 Lille
03 28 04 05 15

Finuzes.fr

 **FINANCIÈRE D'UZÈS**



www.finuzes.fr



Financière d'Uzès

