



LA SOUVERAINETÉ ÉNERGÉTIQUE SE JOUE SUR LE TERRAIN INDUSTRIEL

Philippe Guillemot, Président du Conseil d'administration et Directeur Général de Vallourec

Les évolutions récentes des équilibres géopolitiques et la reconfiguration des chaînes d'approvisionnement ont profondément transformé la manière dont les États appréhendent les enjeux énergétiques. Longtemps guidées principalement par des considérations économiques ou environnementales, les politiques énergétiques priorisent désormais la souveraineté.

Dans un monde confronté à l'incertitude permanente, la capacité à produire ou à sécuriser son approvisionnement énergétique devient une priorité. Cette dynamique est visible dans toutes les grandes régions du monde. Des États-Unis à l'Asie, en passant par le Moyen-Orient et l'Amérique latine, les investissements énergétiques restent soutenus pour renforcer la sécurité d'approvisionnement.

Dans le même temps, la demande énergétique mondiale continue de croître à grande vitesse, tirée par le développement des nouvelles technologies, notamment l'intelligence artificielle et les centres de données. Ces dernières créent des besoins énergétiques considérables qui continueront de progresser au cours des prochaines décennies. En Europe, par exemple, les centres de données représentaient 96 TWh en termes de consommation électrique en 2024 et pourraient atteindre 150 à 200 TWh d'ici 2030¹.

Cela impose de sortir d'une vision qui opposerait les différentes sources d'énergie : la transformation en cours ne consistera pas à substituer une énergie à une autre. Le pétrole et le gaz resteront dominants et nécessaires au développement économique pendant encore de nombreuses années, tandis que de nouvelles sources alternatives comme la géothermie devront changer d'échelle. Chaque région avancera selon ses ressources, avec l'objectif partagé de sécuriser les flux d'approvisionnement.

Cette ambition nécessite des infrastructures critiques, des technologies éprouvées et des chaînes d'approvisionnement

résilientes. La souveraineté énergétique se joue donc sur le terrain industriel : elle suppose de produire au plus près des besoins et de maîtriser des technologies de pointe. C'est exactement le positionnement de Vallourec.

Depuis 2022, nous avons recentré notre empreinte industrielle sur nos marchés stratégiques, avec des capacités de production localisées aux États-Unis, au Brésil, au Moyen-Orient et en Asie. Cette proximité avec nos clients, associée à notre chaîne de valeur intégrée et à nos capacités de R&D de premier plan, renforce notre réactivité et notre résilience.

La souveraineté énergétique se joue donc sur le terrain industriel : elle suppose de produire au plus près des besoins et de maîtriser des technologies de pointe.

Vallourec contribue ainsi pleinement au développement des ressources énergétiques dans de nombreux pays. Nos solutions accompagnent aussi bien les investissements pétroliers et gaziers que l'émergence et le développement des nouvelles énergies comme la géothermie et l'hydrogène vert. Ces dernières constituent un axe stratégique central pour Vallourec et devraient

représenter 10 à 15 % du résultat brut d'exploitation du Groupe à l'horizon 2030.

Pour les investisseurs, les évolutions en cours pourraient marquer l'ouverture d'un nouveau cycle d'investissement. Dans un environnement où la sécurité énergétique redevient une priorité, les entreprises capables d'apporter des solutions concrètes à cet enjeu disposeront d'atouts durables.

La souveraineté énergétique n'est plus un concept théorique. Elle est devenue un impératif partagé par la plupart des grandes économies. Répondre à cette ambition exigera des ressources, des technologies et des infrastructures critiques, mais aussi une industrie forte, innovante et présente au plus près des besoins de ses clients. C'est cette conviction qui guide l'action de Vallourec au quotidien.

¹ Rapport "Hydrogen Europe, Hydrogen-powered datacentres : securing reliable and sustainable energy"

DANS CETTE ÉDITION,

Perspectives de marché : taux sous tension, actions résilientes

Nos conseils d'investissement : produits structurés, des opportunités dans un contexte de taux élevés, et zoom sur Uzès Convertibles

Nos conseils en patrimoine : PER et contribution différentielle sur les hauts revenus

PERSPECTIVES DE MARCHÉ

ENTRE TENSIONS SUR LES TAUX ET RÉSILIENCE DES ENTREPRISES



Alexandre
PERRICARD
Gérant obligataire

Les marchés de taux

Avis de gros temps pour les marchés obligataires...

Au cours de l'été, la situation géopolitique dans le golfe Persique s'est détériorée, hypothéquant toute résolution rapide du conflit avec l'Iran.

Dès lors, le rebond des prix du pétrole et les **craintes inflationnistes** associées ont provoqué un **regain de tension sur les marchés obligataires mondiaux**.

Aux États-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 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 Zone euro, l'indice CPI d'août s'établit à 3,3% et 2,4% hors alimentation et énergie.

Toutefois, **à rebours de l'inflation, la croissance affiche une réelle résilience**.

Au T2 2026, le PIB américain a progressé de 1,5% et les indices PMI de septembre atteignent un point haut de cinq ans. Le marché du travail demeure robuste (taux de chômage à 4,1%). Même constat en Zone euro où le PIB a progressé de +0,6% au T2 2026.

La question de l'inflation demeure donc centrale dans l'évolution à court terme des politiques monétaires.

Après la pause de juillet, la BCE a relevé ses taux directeurs de 25 pb pour la 2^e fois en 2026 et confirmé sa volonté de juguler toute transformation du choc énergétique en inflation durable...

Mi-septembre, la FED a mis un terme à 9 mois de stabilité de ses taux directeurs en les portant à 3,75%/4,00% (1^{er} relèvement depuis juillet 2023).

Aux États-Unis comme en Zone Euro, **de nouvelles hausses de taux sont attendues d'ici fin 2026**.

Enfin, 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.

Au final, **les taux souverains ont renoué avec leurs plus hauts de 20 ans**. À plus de 100 pb, le spread 10 ans entre la France et l'Allemagne rappelle les heures sombres de la crise de l'euro en 2012.



Florent MARTINI
Gérant actions

Les marchés actions

Alors que les marchés actions tutoient leurs sommets dans plusieurs régions du monde, la tentation est grande de les juger trop chers ou de considérer qu'il est désormais « trop tard » pour investir.

Le cycle de croissance des profits, hors normes, dans lequel nous sommes entrés en

2026, permet néanmoins de maintenir les actions sur des niveaux de valorisation tout à fait acceptables. Ce mécanisme, peu intuitif, est permis par une progression des bénéfices beaucoup plus rapide que celle des cours de bourse.

Les entreprises technologiques et tout l'écosystème autour de l'Intelligence Artificielle sont au cœur de cette dynamique. Après l'avènement des grands modèles de langage il y a un peu plus de 3 ans, une nouvelle étape est en passe d'être franchie avec l'entrée dans l'ère agentique et la démocratisation de nouveaux outils. Un

Les entreprises technologiques et tout l'écosystème autour de l'Intelligence Artificielle sont au cœur de cette dynamique.

nouveau moment « ChatGPT » qui changera, au moins partiellement, notre façon de consommer et de travailler.

Comme toujours, des risques sont

bel et bien présents. Si nous ne croyons que peu, à court terme, à la modération de cette course à l'armement (et donc des investissements dans l'IA), **le comportement des marchés obligataires appelle davantage de vigilance**. Les dynamiques inflationnistes, portées par les conflits géopolitiques et leurs conséquences sur les prix de l'énergie, ainsi que par les investissements et déficits pharaoniques, poussent les taux longs vers leurs niveaux les plus élevés en vingt ans. **Les banques centrales sont donc entrées dans un nouveau cycle de resserrement monétaire**, rendant la comparaison tentante avec une année 2022 particulièrement éprouvante pour les marchés actions.

Nous considérons que la situation est malgré tout très différente et restons **optimistes dans la poursuite de la dynamique bénéficiaire des entreprises**. Ces dernières devraient progressivement entrer dans un cycle de gains de productivité substantiels, permettant une amélioration structurelle de leurs marges opérationnelles et renforçant ainsi leur capacité à absorber ces tensions économiques.

Même si l'Europe devrait être plus progressive que les États-Unis dans la captation de ce phénomène, le Vieux Continent affiche lui aussi une dynamique de résultats particulièrement favorable (la meilleure depuis des années), et **les entreprises chérissent plus qu'à l'accoutumée leurs actionnaires au travers de généreux rachats d'actions et distributions de dividendes**.

Dans un monde, comme souvent, si incertain, les entreprises continuent de faire preuve d'une formidable capacité d'adaptation. La sélectivité reste néanmoins de mise : nous continuons de croire que rester investi tout en procédant à des arbitrages sectoriels reste l'attitude à adopter.

Les fortes tensions sur les taux créent de nouvelles opportunités d'investissement et renforcent l'attrait du portage obligataire. Le segment des obligations convertibles s'est enrichi de nouvelles émissions et les anticipations de hausse des taux directeurs tirent les rendements du marché monétaire vers le haut.

LES INDICES au 02/10/2026 (depuis le 31/12/2025)

CAC 40

-3,10%

SP 500

12,80%

NIKKEI 225

35,70%

Petrole WTI (N.Y)

59,10%

EUR/USD

-4,00%

CONSEILS D'INVESTISSEMENT

L'ACTUALITÉ DES PRODUITS STRUCTURÉS



Pierre CHARDON
Directeur de la
Gestion Optimisée

Inflation + hausse des taux d'intérêt = un cocktail d'ingrédients favorables aux placements structurés à capital garanti

Dans le contexte actuel d'inflation et de hausse des taux d'intérêt, les placements structurés et notamment ceux à capital garanti à maturité*, présentent des atouts indéniables. Sur le marché, on trouve beaucoup de maturités longues, de 12 à 15 ans. Nous pouvons vous accompagner sur des maturités beaucoup plus courtes de 2 à 7 ans, qui offrent plus de visibilité et un blocage des fonds sur une moindre durée.

Sur titres vifs

Participation plafonnée à la hausse potentielle d'un titre à maturité. En cas de baisse du titre, capital remboursé à 100 % à maturité*.

Maturité	Sous-jacent	Rendement à maturité	Périodicité de constatation	Capital garanti à maturité
24 mois	Nestle	max 15,70 %	à maturité	100 %
24 mois	sanofi	max 12,10 %	à maturité	100 %
24 mois	Ahold Delhaize	max 10,20 %	à maturité	100 %
24 mois	ALSTOM	max 10,00 %	à maturité	100 %
24 mois	Deutsche Bank	max 9,60 %	à maturité	100 %
24 mois	KERING	max 9,60 %	à maturité	100 %
24 mois	DANONE	max 9,00 %	à maturité	100 %

Sur taux

Dès 36 mois, avec paiement trimestriel d'un « taux fixe connu à l'avance – le taux Euribor 3 mois », taux de référence des prêts des banques européennes entre elles. Cette référence permet une mutualisation du risque, sans être exposé au seul risque de l'Hexagone. Capital garanti à maturité*. Remboursement par anticipation au gré de l'émetteur à partir du 4^e trimestre, puis tous les trimestres.

Maturité	Taux annuel	Euribor 3 mois au 01/10	Rendement
36 mois	6,73 %	2,589 %	4,14 %
60 mois	7,60 %	2,589 %	5,01 %
84 mois	8,00 %	2,589 %	5,41 %

Sur la dette allemande

Bund 10 ans, référence de la Zone Euro. Paiement semestriel avec un taux fixe connu à l'avance. Conditions : respecter le niveau 3,96 %, sinon le bonus est mémorisé et payé dès que le Bund revient dans ce niveau. Le placement est remboursé avant maturité si le Bund atteint 2,96 %. Calculs avec les conditions du 01/10. Capital garanti à maturité*.

60 mois = 5,15 % l'an, payé au semestre, si les conditions sont respectées. Effet mémoire en cas de non-paiement. Remboursement par anticipation au gré de l'émetteur en fin d'année 1, puis tous les semestres.

*Risque émetteur, si défaillance.

L'ACTUALITÉ DES FCP

Les fonds du trimestre (valorisation au 02/10/2026)

Code ISIN	Nom du FCP	VL	Performances			
			depuis le début de l'année	1 an	3 ans	5 ans
FR0010376772	UZES CONVERTIBLES	118,52 €	4,16 %	5,35 %	26,46 %	19,08 %
FR0013219482	UZES IA & ROBOTIQUE <i>Part R</i>	2 856,78 €	38,13 %	34,36 %	101,19 %	68,65 %
FR0010515510	UZES ASIAN EQUITIES	183,27 €	29,05 %	31,92 %	51,11 %	22,75 %

Le portefeuille de l'OPC est soumis aux fluctuations des marchés, les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Les performances sont calculées nettes de frais de gestion.

Suivez nos OPC sur www.finuzes.fr

ZOOM sur... Uzès Convertibles, par Alexandre Perricard, Gérant obligataire



recommandée est de 3 ans et son indicateur synthétique de risque est de 3/7.

Dans un environnement de marché émaillé de nombreuses incertitudes, **les phases de volatilité se sont multipliées en 2026, renforçant l'attrait des obligations convertibles.**

En effet, les obligations convertibles associent **un plancher obligataire à une option de conversion en actions.** Leur valeur s'apprécie lorsque le prix de l'action sous-jacente augmente et se déprécie dans une moindre proportion lorsqu'il baisse.

Les convertibles permettent ainsi de **capturer le potentiel haussier des actions et de limiter les pertes en cas de baisse grâce au plancher obligataire.**

En outre, lorsque la volatilité s'accroît, la valeur de l'option de conversion peut fortement monter, ce qui participe à la performance de ce type d'instruments.

Après avoir démontré sa capacité de résistance en 2025, millésime marqué lui aussi par de fortes incertitudes, **la classe d'actifs conserve aujourd'hui toute son attractivité.**

De nouveaux émetteurs issus d'horizons sectoriels variés se sont présentés avec succès sur le marché primaire, permettant ainsi d'enrichir l'univers d'investissement (Rexel, Schneider, K+S, AT&S, Veolia, Accor...).

En faisant le choix d'émettre des obligations convertibles, les entreprises optimisent leurs coûts de financement.

Moins sensibles aux évolutions des taux, les obligations convertibles peuvent ainsi constituer **un outil de diversification utile dans un contexte de marché incertain.**

Depuis le début de l'année, la performance du fonds Uzès Convertibles au 02/10/2026 a atteint +4,16 %.



CONSEIL EN PATRIMOINE

Patrick PRUGNAUD, Ingénieur Patrimonial

Retraite par capitalisation ?

Rappel : il existe déjà le Plan Épargne Retraite (PER)

En ces temps d'interrogation sur notre système de retraite, rappelons les points forts du PER :

- versements déductibles du revenu imposable, dans la limite d'un plafond indiqué dans l'avis d'imposition
- ATTENTION !** Depuis cette année, les versements sur les PER réalisés après 70 ans ne sont plus déductibles.
- liberté de versements
- à la retraite, possibilité de sortir en capital ou en rente
- possibilités de sortie avant retraite (achat de résidence principale, accident de la vie...)
- dans un PER assurantiel, possibilité de désigner des bénéficiaires en cas de décès avant clôture du plan avec des règles fiscales de transmission proches de l'assurance-vie.

ATTENTION ! Ici c'est l'âge de l'assuré au décès et non la date de souscription qui détermine la fiscalité de transmission

Le PER est un outil efficace de préparation de sa retraite mais 2 points de vigilance :

- Le PER est d'abord un atout pour les revenus élevés**

La déduction fiscale n'est utile que si vous êtes imposable. Le PER sera plus efficace si votre tranche marginale d'imposition (TMI) diminue à votre retraite. Car outre les plus-values réalisées, les sommes déduites à l'entrée dans le PER n'obtiennent qu'un sursis d'imposition et seront imposables sur vos revenus lors de la clôture du plan à votre retraite ! Cela pourra obliger à privilégier une sortie en rente ou des versements du capital étalés dans le temps.

- Il est important de placer le gain fiscal offert par le PER**

C'est donc surtout en mettant à profit son sursis d'imposition pour capitaliser davantage que le PER offre son meilleur atout : bénéficier de fonds supplémentaires par rapport à une assurance-vie ordinaire.

À la Financière d'Uzès, nous pouvons étudier votre situation personnelle afin de vous permettre de souscrire dans les meilleures conditions un PER avec l'une de nos compagnies d'assurance partenaires.

Contribution différentielle sur les hauts revenus (CDHR) et revenus exceptionnels

La CDHR a vocation à imposer une fiscalité minimale de 20 % sur les revenus pour les contribuables célibataires ayant 250 000 € de revenus annuels ou 500 000 € pour les couples sans enfant.

Pour certains contribuables, cela peut être le cas depuis plusieurs années. D'autres peuvent en revanche atteindre **le plafond de la CDHR suite à un revenu exceptionnel ! Or, cet impôt sur vos revenus 2026 doit être déclaré et payé à 95 % dès le mois de décembre prochain, soit à une période où le contribuable ne sait pas toujours quels sont ses revenus définitifs.**

Il peut arriver en effet que suite à une OST sur un compte-titres ordinaire ou un rachat exceptionnel sur une assurance-vie (pour l'acquisition d'un bien immobilier par exemple), la plus-value générée, souvent taxée à la Flat Tax à 12,8 %, puisse vous faire entrer dans la CDHR. Dans ce cas, l'imposition pourrait passer de 31,2 % ou 30 % suivant les cas à 38,6 % ou 37,2 % !

Cependant, à certaines conditions, ce type de revenus peut être considéré comme « exceptionnel » et n'être pris en compte qu'à hauteur du quart de son montant pour l'assiette de l'impôt.

Il est peut-être temps de s'interroger sur ses revenus passés ou à venir de l'année ?



FINANCIÈRE D'UZÈS

LYON

9, rue Grenette
69002 Lyon
04 78 42 51 18

PARIS

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

SAINT-ETIENNE

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

CANNES

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

ANNECY

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

LILLE

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

www.finuzes.fr

Avertissement : Entreprise d'investissement agréée par le CECEI le 25 juillet 1997 (Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement de la Banque de France) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIÈRE D'UZÈS est également membre d'Euronext. La FINANCIÈRE D'UZÈS relève des autorités compétentes que sont l'AMF et l'ACPR. Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. Par ailleurs, La FINANCIÈRE D'UZÈS est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêt.