

Rédigé le 1er septembre 2026

MARKET OVERVIEW SEPTEMBRE 2026

Par Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

DAVANTAGE DE QUESTIONS QUE DE RÉPONSES

Les tensions sur les taux d'intérêt et les guerres au Moyen-Orient et en Ukraine ont été au cœur des préoccupations des investisseurs durant les deux derniers mois. Les indices boursiers ont été portés par une saison des résultats de très bonne facture, aussi bien aux États-Unis qu'en Europe. La révolution de l'IA et les thèmes de souveraineté alimentent la croissance économique et les profits dans de nombreux secteurs d'activité. La placidité des marchés financiers peut néanmoins surprendre dans un contexte de reprise de l'inflation, de hausse du prix de l'argent et de crises internationales à répétition.

UN BROUILLARD QUI S'ÉPAISSIT

De nombreux sujets d'actualité ont continué d'alimenter nos réflexions durant l'été. **En dépit des tensions sur la partie longue des courbes de taux d'intérêt, les marchés financiers mondiaux sont restés plutôt placides.** Hormis le secteur de l'infrastructure IA (intelligence artificielle), et plus particulièrement celui des semi-conducteurs, on aurait pu s'attendre à davantage de volatilité dans une période propice à l'instabilité. **De fait, les indices boursiers ont largement profité de la bonne saison des résultats trimestriels des entreprises.** Le rythme de la croissance économique mondiale reste plutôt stable (rythme annuel un peu inférieur à 3% en volume). Aux États-Unis, si les investissements liés à l'IA, l'énergie, l'industrie de pointe et la construction non résidentielle demeurent très dynamiques, les signes de faiblesse dans la consommation sont plus préoccupants (fin des cadeaux fiscaux aux ménages, baisse du taux d'épargne). Les ventes du géant de la distribution Wall Mart n'ont progressé que de 2,6% au deuxième trimestre (hors carburants), un rythme inférieur au consensus des analystes, mais surtout au plus bas depuis 6 ans.

Les tensions géopolitiques sont demeurées vives. La fin du cessez-le-feu négocié en juin entre les États-Unis et l'Iran et la poursuite du verrouillage du détroit d'Ormuz – pas totalement étanche – fragilisent l'équilibre précaire des marchés pétroliers. Certes, les cours du brut n'ont pas atteint les 150 dollars le baril que les experts les plus pessimistes préoyaient après six mois de blocage du détroit, qui, avant la guerre, voyait transiter quotidiennement 20% du pétrole et 25% du gaz naturel liquéfié consommés dans le monde. Le choc a été largement atténué par l'appel aux stocks stratégiques, notamment en Chine, qui avait eu la bonne idée d'accumuler des réserves de précaution avant le déclenchement du conflit. Pékin a également décidé de mettre à l'arrêt une partie de ses propres capacités de raffinage. Le reroutage d'une fraction du brut qui transitait par le détroit et l'affaiblissement de la consommation mondiale ont fait le reste. Néanmoins, la situation reste périlleuse. Les stocks mondiaux sont à des niveaux très bas, et il manque toujours 3 à 4 millions de barils par jours pour équilibrer l'offre et la demande. Les tensions géopolitiques

ne se limitent pas au Moyen-Orient. **L'escalade du conflit entre la Russie et l'Ukraine et la multiplication des provocations hybrides contre les pays de l'OTAN menacent clairement la paix sur le continent européen, qui n'est plus à l'abri d'une erreur de calcul de la part des gouvernements concernés par cette guerre.**

L'inflation et les taux d'intérêt sont redevenus des sujets prégnants. Alors que le conflit au Moyen-Orient et les lourds investissements dans l'IA ont mis fin au cycle de désinflation dans le monde, les banques centrales musclent leurs discours, ouvrant la voie à un durcissement des politiques monétaires dans les prochains mois. Lors du symposium des banquiers centraux de Jackson Hole (Wyoming), le président de la Réserve fédérale (Fed), Kevin Warsh – accusé par les investisseurs d'avoir opacifié la communication de la banque centrale américaine (abandon de la *forward guidance*) et d'abîmer sa crédibilité –, a tenu à lever les ambiguïtés sur son engagement à respecter sa mission de stabilité des prix. Pour rappel, la cible d'inflation de 2% de la Fed est dépassée depuis 5 ans. En juillet, les indices d'inflation Headline PCE (*Personal Consumption Expenditures*) et Core PCE (hors énergie et prix alimentaires) ont atteint respectivement +3,7% et +3,3% sur un an. Kevin Warsh insiste régulièrement sur ses attentes de gains de productivité induits par la diffusion de l'IA, qui justifient son optimisme sur la trajectoire des indices de prix. Si les anticipations d'inflation à long terme restent bien ancrées, la révolution de l'IA a néanmoins pour conséquence, à plus court terme, une forte hausse des prix dans le secteur de la technologie (composants électroniques) et des biens d'équipement électrique, qui se diffusent progressivement à l'ensemble des biens manufacturés. Selon les économistes de Goldman Sachs, les investissements dans les *data centers* et l'IA expliquent +0,2% d'inflation sous-jacente supplémentaire ; certains évoquent +0,5% d'ici la fin de l'année. A l'issue du discours plus ferme (*hawkish*) de Jackson Hole, le taux d'intérêt en dollar à deux ans, qui reflète les attentes sur la politique monétaire de la Fed, s'est légèrement tendu, et la devise américaine a repris quelques couleurs. Nous soulignons, dans un souci d'exhaustivité, que les taux longs

américains se tendent depuis plusieurs semaines (environ +35 points de base depuis la fin juin, avec un taux à vingt ans à 5,25%), dans un contexte de craintes sur la trajectoire de la dette publique des États-Unis et des déficits fédéraux (-6,3% attendus en 2026). Le secrétaire du Trésor, Scott Bessent, a réagi par l'annonce le 19 août dernier d'un programme de rachat de titres de maturité longue, contre de nouvelles émissions de dettes courtes. Dans la foulée, les obligations du Trésor n'ont enregistré que des gains modestes, les investisseurs n'ayant pas été totalement rassurés. Dans le même esprit, nous signalons le soutien apporté à la défense du yen de la part de Washington, inquiet

d'une éventuelle cession par la Banque du Japon de ses obligations du Trésor (près de 3% de la dette publique totale des États-Unis, soit environ 12% de la dette détenue par les investisseurs étrangers), à l'approche des élections de mi-mandat.

Du côté de la Banque centrale européenne (BCE), le doute n'est pas permis : ses taux directeurs seront relevés dans les prochaines semaines pour ancrer les anticipations d'inflation dans un contexte de choc énergétique externe. Bien que toujours poussive, la meilleure tenue de la croissance européenne ouvre une fenêtre de tir.

LA RÉVOLUTION DE L'IA

La saison des publications trimestrielles a été l'occasion de réévaluer les perspectives de la révolution de l'IA. Les inquiétudes sur une éventuelle bulle d'investissement n'ont pas totalement disparu, ce qui est compréhensible compte tenu des montants en jeu, mais la thématique de l'IA a continué d'attirer les capitaux des investisseurs. La vitesse de diffusion de l'IA dans l'économie est plutôt supérieure aux attentes (déploiement rapide des agents IA). En revanche, nous avons observé une saine rotation sectorielle dans les portefeuilles des gérants d'actifs, au profit des secteurs réputés les plus menacés par l'IA (services informatiques, logiciels, cybersécurité), et ce au détriment des segments chèrement valorisés qui avaient le mieux performé durant le 1^{er} semestre (infrastructures, hardware, semi-conducteurs dont le principal indice est à présent en baisse de plus de 20% depuis son sommet de juin). Dans le secteur des logiciels, les très bons résultats de Microsoft et de Salesforce, supérieurs aux attentes, ont rassuré les investisseurs sur la possibilité, pour les éditeurs historiques, de créer de la valeur pour leurs actionnaires dans les nouvelles applications dopées à l'IA, à condition d'offrir de la valeur ajoutée que leurs clients sont prêts à payer. Le sujet de la pression sur les flux de trésorerie (*free cash flows*) des *hyperscalers* (leaders du *cloud*) reste toutefois d'actualité. Depuis le mois de juillet, suite aux publications trimestrielles, les estimations du consensus sur l'enveloppe totale des investissements de 2027 déployés par Alphabet, Amazon.com, Meta et Microsoft ont été relevées d'environ 20% ! En intégrant SpaceX dans cette liste, les investissements totaux sont attendus à environ 1 100 à 1 200 milliards de dollars l'an prochain, contre un peu moins de 800 milliards de dollars pour l'année en cours. Les émissions de dettes et d'actions destinées à financer ce cycle d'investissement historique se sont évidemment multipliées. Les investisseurs les apprécient peu, inquiets des dérapages des budgets d'investissement et de la contraction des programmes de rachat d'actions propres, qui ont longtemps contribué au soutien des bénéfices par action et des cours de bourse des leaders de la technologie. Ce n'est probablement pas un hasard si la performance boursière d'Apple, qui a définitivement abandonné l'idée de développer en interne sa propre infrastructure IA

et ses propres modèles (au profit de partenariats stratégiques avec Alphabet notamment), dépasse de loin celle des autres membres du club des 7 Magnifiques. En quelque sorte, celui qui dépense le moins performe le mieux, du moins à court terme.

Les résultats des entreprises du secteur technologique démontrent que le cycle d'investissement dans les infrastructures de l'IA est loin d'être terminé. Le déploiement rapide et massif d'agents IA consomme un volume considérable de *tokens*, et exige davantage de puissance de calcul. De nombreux goulets d'étranglement et des contraintes physiques existent néanmoins. Les pénuries dans les semi-conducteurs ne seront pas résorbées avant la fin de la décennie, notamment dans les puces mémoires dédiées à l'IA. Dans l'accès à l'électricité déjà rationné, les raccordements des centres de données au réseau de transport et de distribution sont freinés par plusieurs États américains, inquiets de la hausse des prix de l'énergie pour les ménages (moratoire décidé pour un an par l'État de New York pour la construction de *data centers* de plus de 50 mégawatts ; 14 autres États étudient des projets de loi similaires). Mais c'est surtout la Chine qui a attiré tous les regards durant l'été. La *World Robot Conference* qui s'est tenue à Pékin du 19 au 23 août a démontré le réel leadership de la Chine dans la fusion entre la robotique, l'industrie de pointe et l'IA. Adepte de l'open source (cf. récemment les annonces autour de Moonshot AI), l'empire du Milieu a mis le pied sur l'accélérateur dans les applications dopées à l'IA, lorsque l'Europe réfléchit, avec un temps de retard irrattrapable, à la meilleure façon de faire émerger un champion dans les modèles frontiers. Les entrepreneurs chinois s'apprêtent déjà à remporter la victoire sur le segment des robots humanoïdes et de la robotique industrielle, tant en termes technologiques qu'en termes de coûts de production. Après avoir décidé, trop tardivement, de protéger son marché intérieur contre la déferlante des voitures électriques chinoises, l'Union européenne va-t-elle devoir se défendre contre les meilleurs produits robotiques étrangers ?

À QUELLES CERTITUDES POUVONS-NOUS NOUS RACCROCHER ?

L'environnement actuel est profondément paradoxal pour les investisseurs : il offre des opportunités historiques d'investissement (révolution de l'IA, transition énergétique, thèmes liés à la souveraineté), tout en présentant comme toile de fond un décor particulièrement anxiogène (géopolitique, inflation, taux d'intérêt). Les

incertitudes sont nombreuses, et donnent le sentiment que les marchés occupent une ligne de crête précaire dont ils pourraient basculer d'un côté comme de l'autre, selon l'évolution de paramètres difficiles à anticiper. À ce stade, quelles sont nos certitudes sur lesquelles reposent nos décisions d'allocation d'actifs ?



Pour commencer, nous pouvons nous convaincre que **l'ensauvagement des relations internationales est là pour durer**. De ce point de vue, la fin du XIXe siècle et le début du XXe sont sans doute une référence historique pertinente, avec la montée des rivalités entre grands empires dans un contexte de mondialisation et de révolution technologique. La crise du Moyen-Orient semble s'orienter vers un état de guerre ou de quasi guerre permanent entre les protagonistes. La dégradation des relations entre l'OTAN et la Russie renvoie aux heures les plus périlleuses de la guerre froide. **Autrement dit, les prix du pétrole seront plus élevés (par rapport aux prix d'avant février) pour une période plus longue, ce qui impactera aussi les prix des produits dérivés du pétrole (engrais, plastiques, carburants, fibres synthétiques...).** **L'inflation sera aussi plus haute plus longtemps, même si son pic a sans doute été atteint cet été (en l'absence d'un nouveau choc pétrolier).** **De surcroît, elle sera sans doute plus volatile, ce qui justifie une hausse des taux obligataires.** De ce point de vue, les interrogations sur la crédibilité de la Fed n'aident en rien les investisseurs à y voir clair. Aujourd'hui, les taux d'intérêt en dollar sont compatibles avec une croissance potentielle autour de 2%, une cible d'inflation de 2%, et une prime de terme (justifiée par la volatilité attendue des taux d'intérêt et la situation budgétaire des États-Unis) autour de 1%. **Ce n'est donc pas le niveau actuel des taux d'intérêt qui est particulièrement inquiétant, mais bien un éventuel emballement lié à de mauvaises raisons (déséquilibre ex ante entre l'épargne et l'investissement public et privé, hausse des anticipations d'inflation, perte de crédibilité de la Fed et/ou du Trésor).** Si nous devons définir un niveau préoccupant pour les

marchés boursiers, nous serions tentés d'affirmer que des taux d'intérêt réels (après inflation) à long terme dépassant les sommets de 2022 (2,5% pour l'emprunt du Trésor de maturité 10 ans), et un taux nominal à 10 ans supérieur à 5% constitueraient des alarmes sérieuses pour les investisseurs. **Retenons que la pression sur les taux d'intérêt est résolument haussière, un scénario de base que justifient pleinement l'effort d'investissement colossal à l'échelle mondiale et la vigilance des banques centrales décidées à ancrer les anticipations d'inflation.**

Un petit mot au sujet de l'Europe dont les agendas électoraux des prochains mois alimenteront la volatilité des marchés financiers : l'élection présidentielle française (1^{er} tour programmé le 18 avril 2027), les scrutins régionaux en Allemagne dès le mois de septembre dans un contexte de fragilité de la coalition au pouvoir à Berlin, et les élections parlementaires en Espagne et en Italie prévues en 2027, sont autant de rendez-vous politiques à suivre de près. **De ce point de vue, la situation budgétaire de la France et la perspective d'une victoire politique d'idées économiques absolument fantasques au printemps prochain restent particulièrement préoccupantes.**

Pour clore la liste de nos certitudes, nous répétons ici que les cycles d'investissement liés à l'IA, l'énergie et les thèmes de la souveraineté (matières premières, industries de pointe, défense) définissent les segments les plus attrayants pour l'investisseur.

CONCLUSION

Prudence et diversification seront les maîtres mots pour les semaines à venir. Sur les marchés de taux, le déséquilibre ex ante entre les besoins d'investissements colossaux (indispensables aux transitions numérique, énergétique et démographique) et l'épargne mondiale disponible, dans un contexte de forte concurrence entre les États endettés et le secteur privé, ne peut qu'alimenter les tensions sur

le coût du crédit, aggravées par les crises internationales. Les marchés boursiers, jusqu'à présent portés par l'IA et la forte progression des profits (consensus 2026 à respectivement + 29% et +16% pour les États-Unis et la zone euro) sont vulnérables à un réajustement des taux d'intérêt.

DISCLAIMER

Le contenu ci-dessus a été produit et est diffusé par Pure Capital S.A. Il est donné à titre informatif uniquement et a pour objectif de présenter les activités de gestion de la société Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») ainsi que de donner des informations au sujet de ses stratégies d'investissement. Les informations ou données (incluant les textes et les supports photo) reprises dans ce document sont protégées par le droit d'auteur et toute reproduction ou distribution de celles-ci à des tiers, entièrement ou partiellement, sans l'approbation préalable de Pure Capital, est interdite.

Pure Capital se réserve, à tout moment, le droit de modifier ou changer les données contenues dans ce document sans communication préalable.

Ce document ne doit en aucun cas être assimilé à une offre en vue d'acquiescer/vendre un instrument financier ou à une quelconque activité de démarchage ou de sollicitation à l'achat ou à la vente de d'instruments financiers ou d'investissement. Toutes les informations publiées ici ne sont fournies qu'à titre informatif et ne constituent en aucun cas des conseils en investissement. Néanmoins, aucune garantie ne peut être donnée sur leur exactitude ou exhaustivité. Ces informations n'ont pas été préparées conformément aux exigences légales favorisant l'indépendance de la recherche en investissements, et devraient dès lors être considérées comme une communication marketing. Bien que ce contenu ne soit soumis à aucune interdiction d'utilisation avant sa diffusion (par exemple, pour exécuter des ordres), Pure Capital ne cherche pas à en tirer profit.

Pour plus de détails concernant les produits d'investissement, les documents de vente officiels (le Document d'Information Clé pour l'Investisseur, le prospectus, le rapport semestriel et le rapport annuel) sont disponibles gratuitement sur simple demande auprès de Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») (tél. : +352 26 39 86) ou par consultation du site internet www.purecapital.eu.

Les informations reprises dans ce document sont fournies de bonne foi et ne sauraient engager la responsabilité de Pure Capital.

Il ne peut y avoir aucune garantie que des objectifs d'investissement seront obtenus. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les performances peuvent varier au fil du temps. La valeur nette d'inventaire du portefeuille dépend des tendances du marché. Tout fonds d'investissement est donc soumis aux fluctuations des marchés et l'investisseur pourrait ne récupérer qu'un montant inférieur à celui qu'il a investi.

Des frais de conservation annuels, ou droits de garde, peuvent être prélevés par votre teneur de compte. Ils varient d'un établissement à l'autre. Pour les connaître, veuillez-vous en informer.

Ce document vous est fourni à la condition qu'il ne constituera pas une base primaire à des investissements. Tout investissement devrait être le fruit d'une décision suffisamment éclairée et avertie.