

FLASH INFO

A la recherche du point d'équilibre

*La remontée des taux d'intérêt observée depuis le début de l'année **ne relève plus uniquement d'un ajustement cyclique**. A la suite des changements majeurs de l'été, plusieurs forces structurelles conduisent à envisager un niveau durablement plus élevé des taux courts comme des taux longs dans les économies développées.*

Après plusieurs décennies marquées par une tendance baissière des rendements obligataires, les investisseurs doivent probablement s'habituer à un nouveau régime. L'été 2026 a en effet renforcé un ensemble de facteurs qui militent en faveur d'une hausse prolongée des taux d'intérêt.

1 Premier élément clé : **le retour des tensions sur les matières premières**. Le conflit au Moyen-Orient, qui n'a pas trouvé d'issue diplomatique rapide, continue d'alimenter la hausse du pétrole et du gaz. Dans le même temps, les aléas climatiques perturbent davantage les chaînes d'approvisionnement et certaines matières premières agricoles. Cette combinaison exerce une pression haussière sur l'inflation mondiale alors même que les anticipations des marchés restaient jusqu'à récemment relativement contenues.

En Europe, la situation énergétique demeure particulièrement sensible. Les réserves de gaz sont moins bien reconstituées que lors des années précédentes, créant un risque supplémentaire de tension sur les prix à l'approche de l'hiver. Les marchés monétaires ont déjà intégré cette évolution en anticipant de multiples hausses de taux des banques centrales, en ligne avec l'évolution récente des prix de l'énergie.

2 Pour autant, la remontée des taux longs ne s'explique pas uniquement par l'inflation. L'autre surprise de l'été 2026 est **la remarquable résistance de l'activité économique**. Malgré un environnement géopolitique plus complexe, les entreprises continuent d'afficher des marges élevées, notamment aux États-Unis. Cette dynamique leur permet de financer des programmes d'investissement ambitieux et contribue à soutenir la croissance mondiale. Ce constat est partagé aussi bien Kevin Warsh, le tout récent président de la FED, qui s'est dit « impressionné par la performance de l'économie » que par Christine Lagarde la présidente de la BCE, qui affirme que « l'économie tient mieux que prévu ».

Cette robustesse économique conduit aujourd'hui de nombreux économistes à **revoir à la hausse leur estimation du taux d'intérêt d'équilibre**, c'est-à-dire le niveau compatible avec une croissance soutenable et une inflation stabilisée. Nous pensons que l'Europe et les États-Unis sont entrées dans un véritable « supercycle » d'investissements porté simultanément par plusieurs transformations majeures : la transition numérique, les besoins de défense liés au nouvel environnement géopolitique, la transition environnementale et les défis démographiques.

Ces investissements massifs augmentent durablement les besoins de financement de l'économie. Même si le vieillissement démographique continue de soutenir l'épargne mondiale, **l'équilibre entre offre et demande de capitaux se déplace progressivement vers des taux plus élevés**. Dans ce contexte, les banques centrales pourraient maintenir des niveaux de taux directeurs nettement supérieurs à ceux observés avant la pandémie. Nos projections envisagent ainsi un taux des Fed Funds¹ à 4,50 % à fin 2027 et un taux de dépôt de la BCE à 2,75 %, sans que ces niveaux soient considérés comme véritablement restrictifs pour l'activité.

¹ Fed Funds : taux d'intérêt directeurs de la Réserve Fédérale américaine

FLASH INFO

Cette réévaluation des taux courts se transmet naturellement à l'ensemble de la courbe obligataire². Les rendements à long terme pourraient donc rester orientés à la hausse dans les prochains trimestres. Plusieurs facteurs alimentent ce scénario :

Le premier est la **normalisation de la prime de terme**, c'est-à-dire la rémunération supplémentaire demandée par les investisseurs pour détenir des obligations longues plutôt que des titres de courte maturité. Aux États-Unis, les interrogations autour de la politique économique, de la trajectoire budgétaire fédérale et du rôle des autorités monétaires contribuent à accroître cette prime d'incertitude.

Le deuxième facteur concerne les **flux de capitaux**. Les besoins de financement restent considérables, tant du côté des États que des entreprises. Les grands acteurs technologiques poursuivent notamment des investissements massifs dans les infrastructures numériques et l'intelligence artificielle. Parallèlement, les investisseurs surveillent avec attention les mouvements des institutions japonaises, traditionnellement importantes détentrices d'obligations occidentales. Toute réduction de leur exposition pourrait exercer une pression supplémentaire sur les rendements.

Dans ce contexte, **les prévisions de taux longs ont été révisées sensiblement et durablement à la hausse**. Cette hausse demeure toutefois graduelle car plusieurs mécanismes continuent de limiter les tensions, notamment l'abondance de l'épargne mondiale et le retour de l'attrait du portage obligataire à des niveaux de rendement désormais redevenus significatifs.

La France constitue néanmoins un cas particulier au sein de la zone euro. Si la hausse récente des taux français provient principalement d'un mouvement global affectant l'ensemble des marchés obligataires, les difficultés persistantes à réduire le déficit primaire et les incertitudes politiques pourraient conduire le coût moyen du financement de la dette au-delà de la croissance nominale de l'économie française. De ce fait, le ratio d'endettement public augmenterait durablement.

En conclusion, **le monde financier semble entrer dans un régime de taux durablement plus élevés**. La combinaison d'un cycle d'investissement exceptionnel, d'une croissance plus résiliente que prévu, de pressions inflationnistes persistantes et d'un recours accru à l'endettement public modifie profondément l'environnement obligataire.

Avertissement

Groupama Asset Management décline toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

Toute modification, utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie est interdite. Groupama Asset Management ne sera responsable de l'utilisation de ce support par un tiers sans son autorisation préalable écrite.

Ce support a été établi sur la base de projections, estimations et hypothèses qui comportent une part de jugement subjectif. Les analyses et conclusions sont l'expression d'une opinion indépendante, formée à partir des informations disponibles à une date donnée et suivant l'application d'une méthodologie propre à Groupama AM. Compte tenu du caractère subjectif et indicatif de ces analyses, elles ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de Groupama AM ou un conseil en investissement personnalisé.

Édité par Groupama Asset Management, société de gestion agréée par l'AMF sous le numéro GP 93-02 - Siège social : 25 rue de la ville l'Evêque, 75008 Paris - Site web : www.groupama-am.com. »

² La courbe des taux montre combien les investisseurs exigent comme rendement pour prêter à court, moyen et long terme
Paris, le 14 septembre 2026