



HORIZON STRATÉGIE
4^{ème} trimestre 2026

Rédigé le 02/10/2026

CRÉATRICE D'OPPORTUNITÉS



Jean-Patrick MOUSSET, CFA, CAIA
Directeur de l'Advisory

BANQUE
TRANSATLANTIQUE

AVANT-PROPOS

■ L'envolée des taux d'emprunt souverains au niveau mondial, conjuguée à l'élargissement de la prime de risque entre l'emprunt d'État français à 10 ans et son équivalent allemand ont porté le rendement de l'OAT 10 ans à niveau proche de 5 %.

La hausse des taux souverains ces derniers mois au niveau mondial peut-être attribuée principalement à une anticipation par les marchés d'une remontée des taux directeurs des banques centrales (en réaction au choc énergétique lié au blocage du détroit d'Ormuz).

Ceci dans un contexte de hausse des besoins de financement des États (plan infrastructure/Énergie, plan d'armement dans un contexte géopolitique menaçant, ...) et des entreprises (vague d'investissement lié à l'IA notamment).

La situation budgétaire française n'est pas bonne avec un déficit devant atteindre 5.4 % du PIB en 2026 (contre les 5 % prévus initialement) et un ratio dette/PIB de 120 %, plaçant la France au rang des mauvais élèves au côté des États-Unis, l'Italie ou la Grande-Bretagne.

L'analogie avec les pays du sud de l'Europe durant la crise de 2011-2012 n'est pas justifiée pour autant car la France bénéficie d'une économie diversifiée avec une politique active de gestion de la dette, des institutions publiques solides et de qualité et l'épargne des ménages est élevée.

Ceci dit le gouvernement actuel aura du mal à faire adopter un budget par le Parlement cette année en l'absence de consensus sur la réduction de dépenses (ou sur des hausses d'impôts). Et quel que soit le/la présidente élu(e) en mai prochain, les sondages ne donnent pas à ce stade de majorité à l'Assemblée nationale à un seul parti, ce qui complique la conduite des réformes nécessaires à la réduction du déficit (dont la réforme des retraites qui avait été mise en sommeil jusqu'en 2027).

La volatilité sur les obligations d'État français risque d'être importante encore dans les prochains mois. ■■

Jean-Patrick MOUSSET

SOMMAIRE

<u>1.</u>	MACRO-ÉCONOMIE	p.4
<u>2.</u>	FOCUS CLASSE D'ACTIFS	p.9
<u>3.</u>	PERFORMANCES DES PRINCIPAUX INDICES	p.14

[NOS CONVICTIONS TACTIQUES D'INVESTISSEMENT]

Classe d'actifs	Pondérations				
	--	-	=	+	++
Actions					
US			●		
Europe			●		
Asie hors Japon			●		
Amérique latine				●	
Taux					
US				●	
Europe				●	
Japon	●				
Emergents devise locale				●	
Emergents USD			●		
Crédit					
US					
<i>Titres investissables</i>				●	
<i>Titres spéculatifs</i>				●	
Europe					
<i>Titres investissables</i>				●	
<i>Titres spéculatifs</i>				●	
Gestion alternative					
Arbitrage taux				●	
Arbitrage M&A			●		
Performance absolue				●	
Global macro			●		
Devise (contre EUR)					
USD				●	
JPY				●	
GBP		●			
CHF		●			
Actifs non cotés					
Private Equity	Secondaire, LBO PME				
Dette privée	Infrastructure et CLO				
Immobilier	Opportuniste, value-add, hôtellerie, forêts				

Ces informations n'ont pas de valeur contractuelle, elles sont communiquées à titre purement indicatif et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis. Veuillez consulter l'avertissement à la fin du document.



1. MACRO-ÉCONOMIE

- Inflation
- États-Unis
- Europe
- France – Situation budgétaire

[L'ESSENTIEL]

L'inflation,
une histoire de prix
de l'énergie avant tout.

L'ampleur des hausses
de taux anticipées
par le marché est exagérée.

L'OAT à l'épreuve
de la fragmentation politique
française.

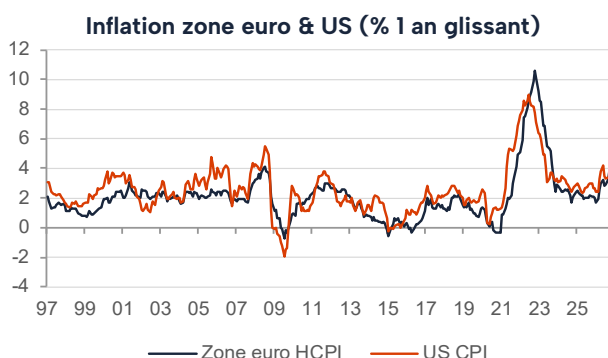


INFLATION : UNE HISTOIRE D'ÉNERGIE AVANT TOUT

Avec Gabriel CHAPON – Allocataire d'actifs

[UNE INFLATION CAUSÉE PAR DES CHOC D'OFFRE]

Le second choc énergétique mondial, en l'espace de cinq ans, remet sur le devant de la scène le risque inflationniste, sa traduction dans l'économie réelle et la manière dont les banquiers centraux l'abordent.



Sources : FactSet, Fred Saint Louis, Banque Transatlantique

[UNE INFLATION EN DEUX ÉTAPES]

Un choc énergétique se diffuse dans l'économie d'abord avec des effets inflationnistes de premier puis de second tour. Les premiers sont généralement transitoires alors que les seconds pérennisent l'inflation. Les effets de second tour sont craints par les banquiers centraux car ils prennent du temps à se matérialiser dans les prix et sont difficiles à endiguer.

[PREMIER TOUR : DES EFFETS DIRECTS INSTANTANÉS]

Effet de premier tour direct, la hausse des prix de l'énergie se répercute sur les prix de l'essence à la pompe et sur les prix du gaz. De manière indirecte, ce sont les coûts du transport aérien et maritime qui grimpent ou les hausses des coûts des engrais qui augmentent les prix alimentaires par exemple.

[DEUXIÈME TOUR : UNE DIFFUSION PLUS ÉLARGIE AVEC UNE LATENCE]

Ensuite, constatant plusieurs mois d'augmentation de prix à la consommation, les salariés demandent une revalorisation de leur rémunération. Ces hausses de coûts salariaux sont répercutées sur les prix de vente par les entreprises et enfin sur les consommateurs finaux, dont le pouvoir d'achat diminue, demandant des hausses de salaire, déclenchant une spirale inflationniste. Le délai varie en fonction des économies mais peut prendre jusqu'à deux ans.

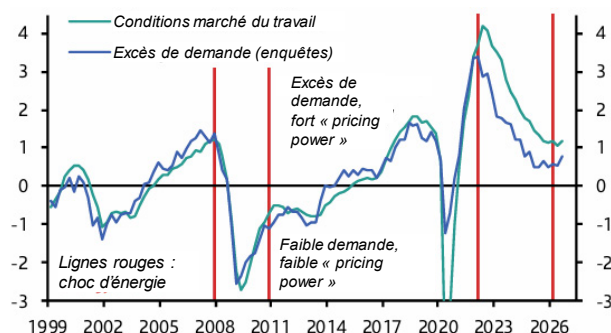
Puisqu'ils sont très longs à se concrétiser et qu'il est déjà trop tard quand la diffusion de l'inflation aux salaires se matérialise dans les données, les banques centrales doivent impérativement agir dès le début du choc énergétique pour empêcher ces effets de second tour de se produire.

Cependant, pour que la dynamique prix-salaires génère une inflation persistante, une des conditions est que le marché du travail soit suffisamment tendu. Dans ce cadre, les salariés ont plus de facilités d'obtenir des hausses de rémunération. La croissance doit également être suffisamment forte pour que les entreprises puissent passer leurs hausses de prix. Alors qu'en 2022 tous les signaux étaient réunis pour que l'inflation devienne pérenne, la conjoncture en 2026 est bien plus terne et plaide pour le moment que l'inflation de premier tour ne se transforme pas en effets de second tour.

[UN TAUX D'ÉQUILIBRE EN HAUSSE SUR FOND DE TENDANCES STRUCTURELLES]

Enfin, au-delà de l'appréciation de l'inflation, les banquiers centraux pilotent leurs taux directeurs autour du taux neutre. C'est un taux théorique censé maintenir l'inflation à un niveau stable et la croissance économique à son potentiel. Ce taux d'équilibre n'a cessé de croître depuis 2020. D'une part, les besoins colossaux de capitaux (IA, défense, transition énergétique, déficits des États) font face à une offre de financement plus contrainte. D'autre part, la croissance potentielle devrait être réhaussée grâce aux gains de productivité liés à l'IA notamment.

Conditions moyennes du marché du travail dans les principales économies développées & indicateurs d'excès de demande issus des enquêtes (écart-type moy. 2000-2019)



Sources : NFIB, BLS, BoC, StatCan, NAB, ABS, CBI, ONS, REC, BoJ, Japan Cabinet Office, Statistics Bureau of Japan, EC, Eurostat, S&P Global, Capital Economics



LES ÉTATS-UNIS À L'APPROCHE DES MID-TERMS

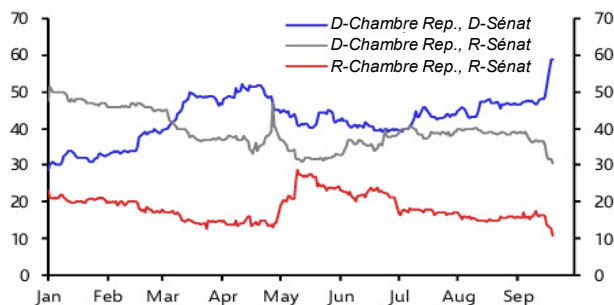
Avec Gabriel CHAPON – Allocataire d'actifs

[LE PARTI RÉPUBLICAIN EN PERTE DE VITESSE DANS LES SONDAGES]

Les élections de mi-mandat aux États-Unis qui auront lieu le 3 novembre 2026 représentent une étape importante dans le paysage politique, budgétaire et économique américain.

Au niveau des sondages, la crise de popularité du président D. Trump se traduit par une possible percée démocrate à la fois à la Chambre des Représentants mais aussi au Sénat. La perte du Congrès affaiblirait la capacité des Républicains à faire passer un budget, tout en ouvrant la voie à de nouvelles initiatives de destitution.

Élections de mi-mandat : probabilités de contrôle du Congrès selon les sites de pari



Sources : Kalshi, Capital Economics

[LE PARTI DÉMOCRATE FACE AU VÉTO PRÉSIDENTIEL EN CAS DE VICTOIRE]

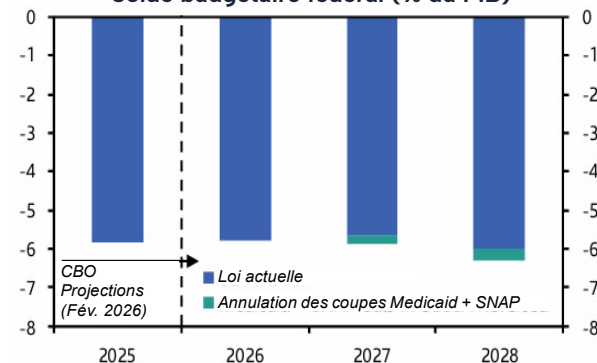
La perspective d'une victoire « totale » démocrate reste nuancée par la faible probabilité qu'ils obtiennent une super-majorité de 60 sièges au Sénat, nécessaire pour contourner l'obstruction parlementaire, ou de 67 sièges afin de contourner le veto du président.

La mesure sociale phare du Parti démocrate à savoir l'abrogation des coupes budgétaires votées sur les programmes Medicaid et SNAP (aide alimentaire), a ainsi de très fortes chances d'être bloquée par un veto de D. Trump.

[PAS D'AMÉLIORATION DE LA TRAJECTOIRE BUDGÉTAIRE]

Les risques d'une aggravation du déficit budgétaire liée à une politique budgétaire expansionniste ne doivent ainsi pas être surinterprétés. Les contre-pouvoirs républicains resteront importants. Par ailleurs, quel que soit le résultat des élections, le déficit n'a que peu de chances de se résorber.

Solde budgétaire fédéral (% du PIB)



Sources : CBO, Capital Economics

[QUEL IMPACT BOURSIER ?]

En moyenne, l'indice S&P 500 a progressé d'environ 6 % dans les 10 semaines qui ont suivi les élections de mi-mandat depuis 1950. Si l'impact des mid-terms est en moyenne historiquement neutre sur les bons du trésor, des épisodes comme la « révolution républicaine » de 1994 ont conduit à une réduction du déficit budgétaire, contribuant à la baisse des primes de terme de l'époque.

Si les démocrates l'emportent, cela pourrait mettre fin aux perspectives de relance budgétaire menées par des réductions d'impôt.

Au niveau de la politique monétaire, une victoire démocrate au Sénat donnerait la possibilité de bloquer les nominations présidentielles à la Fed et à la Cour Suprême. Cela devrait apaiser les craintes concernant l'indépendance de la Fed mais pourrait conduire à une politique monétaire plus restrictive.

Une victoire des démocrates dans les deux chambres pourrait les pousser à vouloir mener une action en destitution de D. Trump ou à utiliser le plafond de la dette à des fins politiques, entretenant la volatilité des marchés.

Une victoire des républicains au Sénat serait mieux perçue par le marché.

[UNE ÉLECTION QUI DONNE LE TON POUR LA PRÉSIDENTIELLE]

Les élections de mi-mandat ne devraient ainsi pas fondamentalement bouleverser le paysage économique et budgétaire américain. Toutefois, cette élection sera scrutée pour son pouvoir annonciateur de la présidentielle de 2028. Les investisseurs pourraient s'inquiéter de percées individuelles sur l'aile gauche du parti.

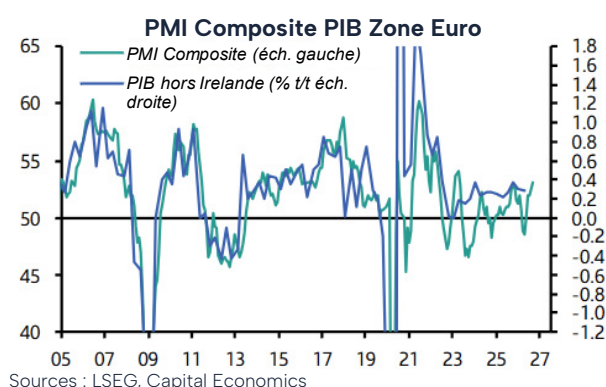


L'ÉCONOMIE EUROPÉENNE RESISTE AU CHOC ÉNERGETIQUE

Avec Cyril GAUTHERON – Allocataire d'actifs

[LA ZONE EURO TRAVERSE LA CRISE ÉNERGÉTIQUE]

L'économie européenne s'est montrée résiliente malgré le choc énergétique et la faible réponse budgétaire des États. La réduction du taux d'épargne des ménages a permis de maintenir la consommation, une tendance qui devrait se poursuivre.



La production industrielle allemande a rebondi en août et les indices PMI manufacturiers sont en hausse. L'indice de confiance des entreprises ESI indique une forte hausse au T3.

La volatilité obligataire actuelle ne devrait pas ralentir les économies pour autant.

Si le taux de chômage est proche de ses plus bas historiques, le marché du travail n'est pas pour autant aussi tendu qu'en 2022 au regard du nombre d'emploi non-pourvus. Les indicateurs de la Commission suggèrent une faible croissance des emplois dans les prochains mois.

[PAS D'EFFET DE 2ND TOUR SUR L'INFLATION POUR LE MOMENT]

La hausse de l'inflation en zone euro depuis février reste pour l'heure imputable à la composante énergétique mais l'inflation sous-jacente reste sous contrôle (+2,5 % en septembre sur un an glissant). L'inflation alimentaire qui avait chuté cette année devrait rebondir dans les douze prochains mois, en ligne avec la hausse des matières premières agricoles.

La hausse récente des prix de l'énergie devrait se faire sentir prochainement dans l'inflation des services.

Mais dans un scénario de détente des prix de l'énergie dans les mois à venir, l'inflation totale devrait rebaisser au tour de 2 % fin 2027.

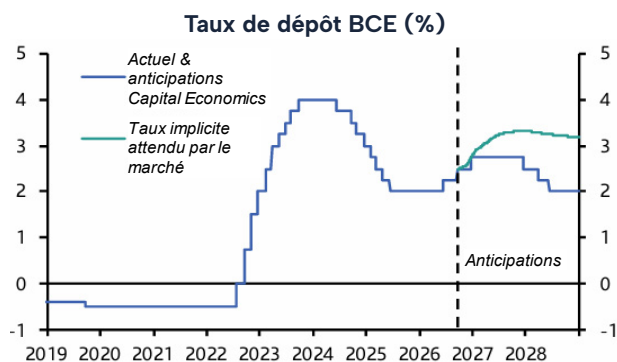
6,4 %

Le taux de chômage reste stable en août en zone euro.

(source : Eurostat)

[DÉTENTE DES TAUX DIRECTEURS EN VUE POUR FIN 2027]

La BCE affiche volontairement un discours restrictif pour ancrer les anticipations d'inflation, mais nous estimons que l'institution n'aura pas besoin de mener autant de hausses qu'anticipé par les marchés. Ainsi, nous envisageons qu'une dernière hausse de 25 bps sera délivrée dans les prochains mois, contre plus de trois hausses anticipées par le marché. Ce mouvement serait suivi d'une baisse fin 2027.



[DES DIVERGENCES DE SANTÉ ENTRE PAYS]

La croissance du PIB en Allemagne devrait avoisiner 1 % cette année grâce au stimulus fiscal et à la hausse des exportations. Cependant, la faible croissance démographique et la perte de compétitivité dans le secteur industriel ne permettent pas d'envisager un taux de croissance supérieur.

À l'inverse, les économies périphériques, notamment l'Espagne, le Portugal, la Grèce et l'Irlande, devraient continuer à surperformer, tant sur la croissance du PIB que dans la diminution de leur endettement.



LA DETTE FRANÇAISE INQUIÈTE DE PLUS EN PLUS

Avec Cyril GAUTHERON – Allocataire d'actifs

[DÉRAPAGE DES FINANCES PUBLIQUES]

Le déficit budgétaire devrait atteindre 5,4 % en 2026, contre une prévision initiale à 5 %, et la dette publique avoisiner 120 % du PIB selon Bercy. L'environnement économique n'aide pas avec une faible croissance anticipée à +0,4 % pour 2026.

Le contexte politique français fragmenté (projet de loi de finances 2027, élections présidentielle et législative de 2027) ne donne pas de visibilité sur la mise en place de réformes nécessaires à la réduction des déficits, et notamment la réforme des retraites.

D'après les premiers éléments de cadrage budgétaire disponibles, le gouvernement français proposerait un budget minimaliste en vue de maintenir constant le déficit public, autour du seuil des 5 % du PIB en 2027 afin de faire adopter le texte plus rapidement que dans les deux exercices précédents et d'éviter une loi spéciale (qui aggraverait le déficit à 5,5 % du PIB selon l'IGF).

Cet objectif remet en cause la trajectoire engagée par le gouvernement et compliquerait l'atteinte de la cible à 3 % du PIB en 2029, ce qui se traduit par une hausse marquée des taux français.

Ces incertitudes sur la trajectoire du déficit public français, conjuguées à une envolée des taux longs au niveau mondial, renchérissent le coût des emprunts d'État français, portant le taux de l'OAT 10 ans à plus de 4,8 % au cours du mois de septembre.

[UNE SITUATION DIFFÉRENTE DE CELLES DE 2012 ET DE 2022]

Contrairement à la situation de la crise des dettes souveraines européennes de 2012, la dette souveraine française dispose de facteurs de soutien importants : épargne des ménages élevée, stock d'actifs publics important, institutions politiques solides, grande économie diversifiée, statut d'économie centrale de la zone euro.

Lors d'épisodes de tension plus récents (cas italiens en 2020 et en 2022), le stress souverain s'accompagnait d'un risque systémique pour la zone euro ce qui justifiait l'intervention de la BCE (PEPP, TPI). Aujourd'hui, selon CIC CIB, le niveau de spread ne justifie pas, à lui seul, une intervention. La BCE pourrait envisager le TPI face à une dynamique désordonnée, non justifiée par les fondamentaux et menaçant la transmission de la politique monétaire au niveau de la zone euro.

[LA CHARGE DES TAUX D'INTÉRÊT CONTINUE DE CROÎTRE]

La remontée des taux souverains français pose la question de l'augmentation de la charge de la dette, avec une valeur projetée par le FMI qui atteindrait 3,3 % du PIB en 2031 contre 2,2 % en 2026.

La hausse des taux ne se transmet que progressivement au coût de la dette mais la trajectoire demeure problématique si les taux restent durablement élevés et si le déficit ne se réduit pas.

Taux d'emprunt à 10 ans – France (%)



Sources : FactSet, Banque Transatlantique

[UNE INCERTITUDE REFLÉTÉE DANS LA PRIME DE RISQUE]

L'incertitude sur l'adoption du projet de loi de finances 2027 et l'approche des élections présidentielles en l'absence de majorité législative présente et future, sont des facteurs de volatilité de la prime de risque des obligations d'État français vis-à-vis des obligations d'État allemandes.

Compte-tenu des échéances électorales à venir, cette prime de risque « OAT-Bund » devrait rester élevée dans les prochains mois.

Prime de risque OAT vs Bund (pbs)



Sources : FactSet, Banque Transatlantique



2. FOCUS CLASSES D'ACTIFS

- Obligations
- Private Equity – Secondaire
- Produits structurés
- Immobilier

[L'ESSENTIEL]

Une classe d'actifs obligataire qui retrouve tout son intérêt dans un portefeuille.

Un marché du Private Equity secondaire en plein essor.

Un marché immobilier en pleine mutation : entre opportunités et fragilités.



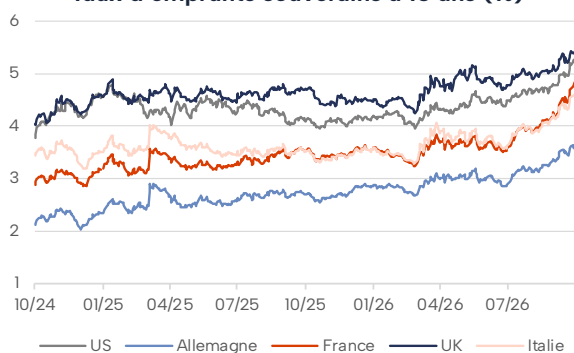
OBLIGATIONS : LE CHOC DE LA HAUSSE DES TAUX

Avec Cyril GAUTHERON – Allocataire d'actifs

[UNE POUSSÉE DE FIÈVRE DURANT L'ÉTÉ]

Les rendements obligataires ont fortement progressé sur toutes les parties de la courbe des taux, échéances courtes comme longues, des deux côtés de l'Atlantique. Le taux de l'emprunt à 10 ans américain retrouve ses niveaux d'il y a 20 ans.

Taux d'emprunts souverains à 10 ans (%)



Sources : FactSet, Banque Transatlantique

Ces hausses reflètent d'abord un changement des anticipations de taux directeurs des banques centrales. En revanche, les marchés semblent sur-réagir et exagérer le nombre et l'ampleur des hausses de taux de la BCE et de la Fed.

Les taux se sont également appréciés en raison de la forte croissance nominale des économies, proche de 6 % aux États-Unis. Les indicateurs d'activité PMI ont surpris à la hausse en septembre avec 58,4 pts aux États-Unis et 53,1 pts en zone euro.

Toutefois, la conjoncture ne plaide pas pour une nouvelle accélération. La croissance réelle des salaires est faible, limitant les gains en pouvoir d'achat des ménages, dans un contexte de taux d'épargne extrêmement faible aux États-Unis.

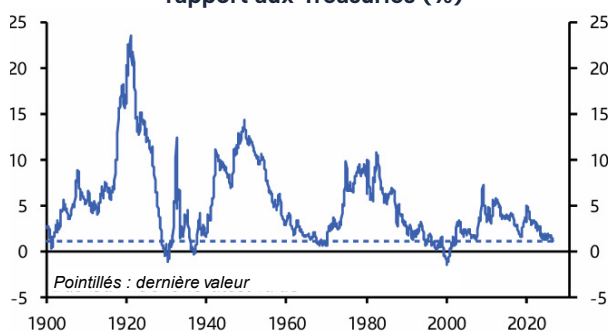
[LA VOLATILITÉ DES TAUX DEVRAIT RESTER ÉLEVÉE]

Les taux obligataires souverains devraient continuer d'afficher une volatilité soutenue. La classe d'actifs reste affectée par la situation dans le détroit d'Ormuz ainsi que par les risques de dérapage budgétaire.

En dépit de ces risques, les emprunts d'États US pourraient fournir une bonne couverture contre le risque d'un fort ralentissement de la croissance.

■ Dans une approche d'allocation multi-actifs, la prime de risque des actions par rapport aux obligations est très faible. La rémunération offerte par les obligations rend la classe d'actif obligataire très compétitive par rapport au rendement des actions. ■

S&P 500 : Excès de rendement
du ratio Cours/Bénéfices de Shiller par
rapport aux Treasuries (%)



Sources : LSEG, Shiller, Capital Economics

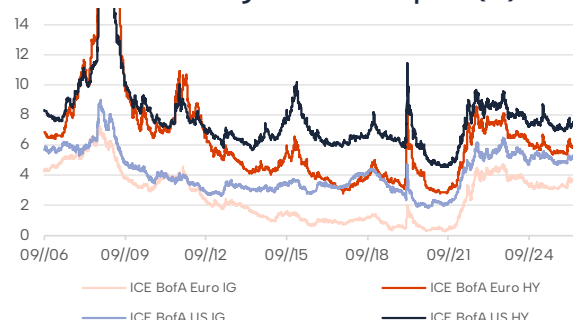
[UN BON NIVEAU DE PORTAGE]

Notre prudence à court-terme sur les actifs risqués nous amène à surpondérer les obligations, notamment d'entreprises. Les points d'entrée redeviennent attractifs, malgré le faible écartement des primes de risque depuis plusieurs mois.

En cas de scénario défavorable, c'est-à-dire une légère récession en Europe, l'écartement des primes de risque devrait être compensé par une baisse de la composante taux.

Les niveaux de rendement actuels offrent des conditions de portage attractives.

Rendement à maturité
d'indices obligataires d'entreprise (%)



Sources : FactSet, Banque Transatlantique



PRIVATE EQUITY – SECONDAIRE

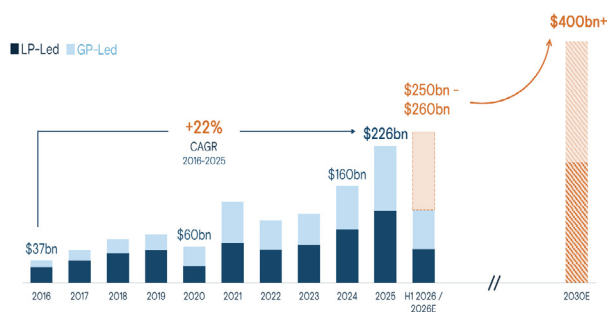
Avec Kezia ALBERTINI – Spécialiste Private Equity

[LE PRIVATE EQUITY SECONDAIRE : UN MARCHÉ EN PLEIN ESSOR]

L'allongement de la durée de détention des entreprises en portefeuille observé sur le marché du private equity depuis la hausse des taux d'intérêt de 2022 et la volatilité des marchés incitent les investisseurs à céder leurs parts de fonds pour récupérer des liquidités ou rééquilibrer leurs portefeuilles.

Dans ce contexte, le marché du private equity secondaire est devenu profond, structuré et résilient. Les volumes ont doublé en cinq ans, soutenant une croissance durable des opportunités d'investissement.

Volume des transactions sur le marché secondaire



Sources : Committed Advisors analysis, Evercore

[UNE OPPORTUNITÉ POUR RENFORCER SON ALLOCATION]

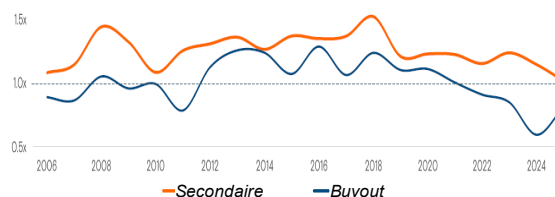
Un fonds secondaire offre une large diversification en rachetant des parts de fonds et/ou des portefeuilles de participation existants investis dans de nombreuses sociétés. Il donne accès à plusieurs secteurs, zones géographiques et millésimes. Cette granularité réduit le risque de concentration et limite l'impact potentiel des difficultés d'une ligne sur l'ensemble du portefeuille.

Cette stratégie présente également des opportunités d'acquisition avec décote sur la dernière valorisation, pouvant offrir un prix d'entrée attractif et une protection immédiate à la baisse.

Comme pour tout investissement en non coté, l'investisseur doit disposer d'un horizon d'investissement de long terme, accepter l'illiquidité et l'absence de garantie en capital.

Protection à la baisse pour les millésimes sous tension

TPVI du dernier décile par millésimes



Sources : analyse des données Preqin par Committed Advisors, août 2026

[INVESTIR AVEC DAVANTAGE DE VISIBILITÉ]

Les portefeuilles ou entreprises sont détenus par les fonds primaires depuis déjà plusieurs années lorsque le fonds secondaire les rachète. Cela conduit d'une part à une meilleure connaissance des entreprises, une analyse approfondie de leur historique et de leurs perspectives de croissance, d'autre part à une vélocité du capital et donc des distributions plus rapides que sur le marché primaire.

[PROLONGER LE DÉVELOPPEMENT DES ENTREPRISES]

Les véhicules de continuation dynamisent ce marché. Ces opérations permettent à un gérant de transférer des entreprises matures arrivées à la fin du cycle de vie d'un fonds vers un nouveau fonds, prolongeant ainsi la détention d'actifs à fort potentiel.

Pour les nouveaux investisseurs, l'intérêt est d'accéder à des entreprises de grande qualité, matures et ayant fait leurs preuves avec une voie claire de création de valeur future. Ils bénéficient de la continuité d'une équipe de gestion qui a déjà accompagné les entreprises et dont la connaissance permet de mieux apprécier leurs perspectives.

II Le marché secondaire du private equity permet de combiner une grande diversification, une maturité et lisibilité des actifs ainsi que des opportunités d'achat avec décotes. Nous considérons ainsi le secondaire comme une composante essentielle d'une allocation. II



PRODUITS STRUCTURÉS

Avec Yves BLANCHET – Responsable Produits Structurés

[UNE VOLATILITÉ MARQUÉE SUR LES TAUX SOUVERAINS]

Alors que nous entrons dans l'automne, le conflit au Moyen-Orient se poursuit et engendre des pressions inflationnistes. A cela s'ajoute, l'aggravation des déficits publics dans plusieurs économies développées.

Dans ce contexte, les taux flambent des deux côtés de l'Atlantique : entre le 30 juin et le 30 septembre, le taux à 10 ans français a progressé de plus de 120 points de base à 4,75 %, le taux à 10 ans américain de plus de 90 points de base à 5,22 %, le spread OAT-BUND a dépassé les 110 points de base à la date du 30 septembre.

Prime de risque OAT vs Bund (pbs)



Sources : FactSet, Banque Transatlantique

[DU RENDEMENT VIA UN SOUS-JACENT ACTION]

Quelles solutions alternatives pouvons-nous proposer aux investisseurs obligataires confrontés à cette hausse des taux de rendement afin de, tout spécialement, les protéger en cas de poursuite de ce mouvement haussier ?

Une piste peut être l'utilisation de certains types de produits structurés, en l'occurrence les structures dites « Phoenix ».

Construits sur un sous-jacent « action », les Phoenix permettent de percevoir des coupons réguliers, supérieurs à la rentabilité obtenue sur des placements de taux « classiques » réalisés sur la même période d'investissement moyennant une prise de risque en capital plus élevée.

[MAÎTRISE DU RISQUE VIA LE SOUS-JACENT ET LES BARRIÈRES]

Les Phoenix présentent un risque de perte en capital à leur échéance. Pour gérer ce risque, sans doute le plus important de ce type de produit, nous recommandons de construire ces produits sur des sous-jacents indiciels, géographiques ou sectoriels, et d'éviter les produits construits sur des sous-jacents à « entité de référence unique », qui augmentent le risque en le concentrant.

Les Phoenix sont définis par une échéance, une fréquence de rappel et 3 barrières différentes :

- Une barrière de rappel, active en cours de vie, en général positionnée à 100 % du niveau initial du sous-jacent ;
- Une barrière de distribution de coupon, active en cours de vie, positionnée en dessous du niveau initial du sous-jacent, très souvent entre 70 % et 90 % ;
- Une barrière de risque en capital, active à l'échéance du produit, positionnée de façon défensive, très souvent à 60 % du niveau initial du sous-jacent, voire plus bas.

[DES COUPONS SUPÉRIEURS À CEUX DES OBLIGATIONS]

Le positionnement de la barrière de distribution de coupon à un niveau inférieur au niveau initial du sous-jacent est le mécanisme permettant à l'investisseur de percevoir régulièrement un coupon, en cas de stabilité ou de baisse limitée du sous-jacent.

Dans le marché actuel, investir sur ces produits, généralement rappelables par anticipation dès 1 an après leur émission, offre l'opportunité de cibler des coupons conditionnels compris entre 6 et 8 %/an. Ce rendement potentiel supérieur à celui d'un portefeuille d'obligations d'entreprise *Investment Grade* en euros (dont le rendement moyen de durée 4,3 ans est actuellement d'environ 4,20 % par an) est proposé en contrepartie d'un risque de perte en capital à l'échéance et d'un risque de crédit sur l'émetteur.

|| Un tel spread de rendement positif en faveur de ces opérations de Phoenix permet ainsi d'amortir un mouvement de hausse des taux qui perdurerait et pousserait les rendements faciaux du marché obligataire sur des niveaux encore plus élevés que ceux que nous connaissons aujourd'hui. ||



IMMOBILIER

Avec Julien LEDOUX – Expert immobilier

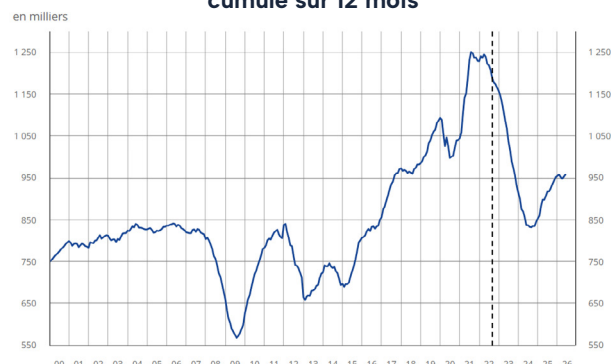
[UN MARCHÉ EN MUTATION]

Le marché immobilier traverse une mutation profonde depuis 2022, marquant la fin d'une décennie exceptionnelle caractérisée par des taux d'intérêt historiquement bas et des volumes de transactions élevés. Pour contrer l'inflation, les banques centrales ont brutalement relevé leurs taux directeurs, mettant un terme à l'ère de l'argent facile et forçant l'ensemble des acteurs à s'adapter à une nouvelle réalité économique.

[DES BAISSÉS DE PRIX ET DU NOMBRE DE TRANSACTIONS]

Le premier impact de ce durcissement monétaire est mécanique et touche directement les particuliers. La hausse rapide des taux d'emprunt, associée à un strict plafonnement de l'endettement à 35 %, a réduit la capacité d'achat des ménages de 20 à 25 %. Les primo-accédants se retrouvent particulièrement pénalisés, ce qui entraîne une chute globale des ventes et un ajustement à la baisse des prix résidentiels, notamment au sein des grandes métropoles.

Nombre de transactions de logements anciens cumulé sur 12 mois



Source : INSEE

[ARBITRAGE ENTRE IMMOBILIER ET OAT FRANÇAIS]

Pour les investisseurs, le bouleversement est tout aussi majeur. La remontée du rendement des obligations d'État a fait disparaître la prime de risque de l'immobilier. Pour que ce secteur, intrinsèquement illiquide et coûteux à gérer, retrouve son attractivité face aux placements sans risque, ses rendements doivent augmenter. Ce phénomène de décompression des taux de capitalisation engendre une correction parfois brutale de la valeur théorique des actifs, sans qu'aucun changement opérationnel n'ait eu lieu sur les bâtiments.

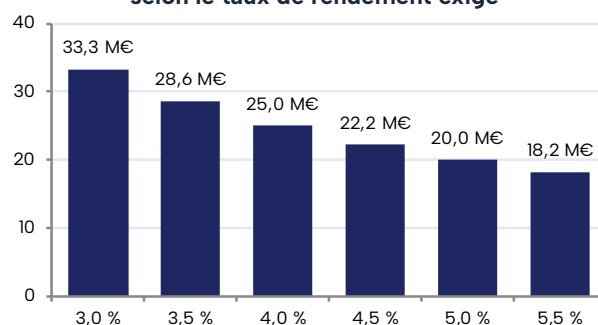
[UN IMPACT HÉTÉROGÈNE SELON LES SECTEURS]

L'onde de choc fragilise toutefois les différents secteurs de manière hétérogène :

- L'immobilier de bureaux subit de plein fouet la hausse des taux, doublée d'une crise structurelle liée au développement du télétravail et aux normes environnementales. Les biens obsolètes en périphérie se dévaluent fortement, tandis que les quartiers centraux résistent.
- Les commerces, la logistique et les locaux d'activité font preuve d'une relative résilience. Leurs fondamentaux restent solides grâce à la rareté du foncier, à la réindustrialisation et à des rendements initialement élevés.
- Le logement résidentiel compense la baisse du nombre d'acheteurs individuels par une pénurie structurelle de biens et une forte pression locative, maintenant l'intérêt des institutionnels.

Dans cet environnement complexe, l'hôtellerie se distingue par sa capacité à indexer ses tarifs sur l'inflation et par la reprise du tourisme avec un point d'attention sur des prix élevés. De même, les marchés de niche comme la santé, les data centers ou les résidences gérées attirent les capitaux grâce à une demande décorrélée des cycles économiques.

**Décompression des taux :
Valeur d'un actif produisant 1 M€ de loyer annuel,
selon le taux de rendement exigé**



Source : Banque Transatlantique

[UNE SÉLECTIVITÉ ACCRUE]

En définitive, cette crise ne condamne pas l'immobilier mais siffle la fin des hausses de prix artificielles et généralisées. Le marché entre désormais dans une phase de maturité où la spéculation s'efface au profit de la rigueur, de la qualité des fondamentaux et d'une gestion professionnelle sélective.



3. PERFORMANCES DES PRINCIPAUX INDICES

[L'ESSENTIEL]

La remontée
des anticipations de taux
a pénalisé les obligations.

Les actions US font preuve
de vigueur grâce
à une croissance
des bénéfices élevée.

Le cours Brent
reste sur des niveaux
autour de \$100/baril.

[PERFORMANCES DES PRINCIPAUX INDICES]

		Rendements totaux – devise locale				
01/10/2026	Niveaux actuels	Perf. début d'année	3 mois	6 mois	1 an	5 ans annualisé
ACTIONS						
S&P 500 – US	7666	13,0 %	2,7 %	17,2 %	15,6 %	13,6 %
Nasdaq 100 – US	30502	21,4 %	2,5 %	27,4 %	23,8 %	16,5 %
EuroStoxx 50 – Europe	6175	9,3 %	-1,4 %	10,1 %	13,9 %	12,4 %
CAC 40 – France	7835	-1,1 %	-5,7 %	0,9 %	1,5 %	7,1 %
FTSE 100 – UK	10428	7,8 %	0,3 %	2,3 %	14,0 %	12,2 %
TOPIX – Japon	4132	23,8 %	3,9 %	13,8 %	36,5 %	18,6 %
Hang Seng – Hong Kong	24613	-1,4 %	8,6 %	-0,4 %	-5,4 %	3,7 %
BEL 20 – Belgique	5509	11,1 %	-3,4 %	8,0 %	15,4 %	9,2 %
FTSE Epra Nareit – Foncières EU	1381	-12,5 %	-14,4 %	-11,5 %	-14,5 %	-6,7 %
S&P/TSX Composite – Canada	35155	12,7 %	1,4 %	7,8 %	19,4 %	15,0 %
TAUX						
US Treasury 10 ans – US	5,24 %	-4,9 %	-4,6 %	-4,6 %	-4,2 %	-2,7 %
US Treasury 2 ans – US	4,78 %	0,5 %	0,0 %	0,3 %	1,4 %	1,6 %
Bund 10 ans – Allemagne	3,57 %	-2,7 %	-3,9 %	-2,4 %	-3,1 %	-3,5 %
Bund 2 ans – Allemagne	3,13 %	0,3 %	-0,2 %	0,6 %	0,6 %	0,5 %
OAT 10 ans – France	4,87 %	-6,3 %	-7,7 %	-6,1 %	-5,9 %	-4,0 %
Euribor 3 mois – Europe	2,59 %	1,5 %	0,6 %	1,0 %	2,0 %	-
US Bill 3 mois – US	4,09 %	2,7 %	0,9 %	1,8 %	3,8 %	3,8 %
CREDIT						
ICE BofA US Corporate	6,03 %	-2,7 %	-3,5 %	-2,4 %	-2,2 %	-0,3 %
ICE BofA US High Yield	8,51 %	-0,2 %	-2,1 %	0,0 %	1,0 %	3,5 %
ICE BofA Euro Corporate	4,30 %	-1,1 %	-2,4 %	-0,6 %	-0,9 %	-0,3 %
ICE BofA Euro High Yield	6,75 %	-0,2 %	-2,1 %	1,0 %	0,3 %	2,4 %
MATIERES PREMIERES						
Or (NYMEX \$)	4173	-3,5 %	2,6 %	-12,8 %	7,9 %	18,9 %
Brent (\$/bbl)	102	66,9 %	47,9 %	-14,4 %	53,6 %	5,2 %
Bloomberg Commodity Index	142	29,7 %	15,5 %	5,7 %	35,1 %	7,1 %
DEVISES						
EUR/USD	1,13	-4,1 %	-0,8 %	-2,8 %	-4,1 %	-0,5 %
EUR/JPY	177,88	-2,9 %	-3,6 %	-3,0 %	3,5 %	6,7 %
EUR/GBP	0,86	-2,3 %	-0,7 %	-2,3 %	-2,0 %	-0,1 %

Les performances passées ne présagent pas des performances futures.

Source : FactSet

Indices utilisés pour le calcul des performances de la catégorie « Taux » :

US Treasury 10 ans : S&P U.S. Treasury Bond Current 10-Year Index | US Treasury 2 ans : S&P U.S. Treasury Bond Current 2-Year | Bund 10 ans : Bloomberg Global Germany (7-10 Y) | Bund 2 ans : Bloomberg Germany (1-3 Y) | OAT 10 ans : Bloomberg France (7-10 Y) | US Bill 3 mois : S&P U.S. Treasury Current 3-Month Bill

NOTRE MISSION

Vous accompagner avec des solutions d'investissement sur-mesure et des conseils stratégiques de haut niveau afin de protéger et de valoriser votre patrimoine dans la durée.

NOS EXPERTS



Jean-Patrick MOUSSET
Directeur de l'Advisory



Marine ANDOUCHE
Allocataire d'actifs



Gabriel CHAPON
Allocataire d'actifs



Cyril GAUTHERON
Allocataire d'actifs



[SUR NOTRE SITE]

www.banquetransatlantique.com

[SUR NOS RÉSEAUX SOCIAUX]



[BANQUE TRANSATLANTIQUE]

AVERTISSEMENT GÉNÉRAL

Ce document constitue une communication à caractère promotionnel de la Banque Transatlantique, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 29 371 680 €, dont le siège social est sis 26 avenue Franklin D. Roosevelt, 75008 Paris, immatriculée au RCS de Paris sous le n° 302 695 937. Elle est enregistrée auprès de l'ACPR, régulée par l'AMF et inscrite à l'ORIAS sous le n° 07 025 540.

Ce document est une information publicitaire à caractère indicatif, sans valeur contractuelle, et n'a pas été soumis à l'AMF. Il ne constitue donc pas une offre ou une sollicitation ou une recommandation en vue de l'achat ou de la vente d'instruments financiers ou d'autres produits ou services bancaires.

Les produits structurés (de type EMTN Phoenix) présentent un profil de risque spécifique et constituent des instruments financiers complexes. Le versement des coupons ainsi que le remboursement du capital à l'échéance ne sont pas garantis et dépendent directement de formules de calcul liées à l'évolution de l'actif sous-jacent. En cas de revente du produit avant son échéance (sur le marché secondaire), l'investisseur s'expose à un risque de perte en capital, la valeur de revente dépendant des conditions de marché au moment de la sortie. Outre le risque de perte en capital, certaines classes d'actifs, comme le marché secondaire du Private Equity ou l'immobilier, dont il est question dans ce document, présentent également des risques notamment d'illiquidité (les parts restent peu liquides par rapport aux marchés financiers cotés) et de valorisation (la valeur nette d'inventaire ou les décotes observées à l'achat ne préjugent pas des performances futures ni de la valeur réelle de sortie des actifs sous-jacents).

Les classes d'actifs présentées dans ce document peuvent faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou dans certains pays. Ce document n'est pas destiné à une personne si la loi de son pays de résidence ou de tout autre pays qui la concernerait l'interdit : il appartient à toute personne de vérifier auprès de ses conseils habituels son statut juridique et fiscal.

Les informations fournies ont été obtenues de sources publiques ou privées et peuvent être considérées comme fiables, néanmoins la Banque Transatlantique ne garantit ni leur exactitude ni leur exhaustivité et décline en conséquence toute responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. Elle ne garantit aucun profit, retour sur investissement, performance, ou bénéfice quel que soit le produit ou l'investissement et ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation de l'information, opinion ou estimation contenue dans le présent document. La valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Tout investisseur doit être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et accepter un tel risque.

Le présent document a été rédigé sans prendre en considération la situation personnelle du lecteur et notamment sa situation financière, son profil de risque et ses objectifs d'investissement ; consultez vos conseillers avant d'investir et assurez-vous de comprendre les risques et les caractéristiques de la transaction. En l'absence de disposition écrite contraire, la Banque Transatlantique n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions. Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, la Banque Transatlantique peut percevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique.

La Banque Transatlantique a mis en place une organisation afin de prendre toutes les mesures nécessaires pour identifier, prévenir, et gérer les conflits d'intérêts.

Ce document est confidentiel et destiné exclusivement à l'usage de la Banque Transatlantique ou de ses sociétés affiliées et des personnes à qui ce document a été remis. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit, ou communiqué par ses destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable et écrit de la Banque Transatlantique.

AVERTISSEMENT SPÉCIFIQUE PAR JURIDICTION

France : sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par la Banque Transatlantique.

Luxembourg : le présent document est distribué au Luxembourg par Banque Transatlantique Luxembourg (« BTL », www.banquetransatlantique.lu), société anonyme de droit luxembourgeois dont le siège social est sis 7 boulevard Joseph II, 1840 Luxembourg, immatriculée sous le n° B31730 (CSSF n° B00000193 - CAA n° 2009CM022). Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. BTL n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. BTL n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et BTL ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimés dans le présent document reflètent les opinions personnelles de l'auteur. Ce document a été élaboré par la Banque Transatlantique. Ce document n'a pas été soumis à la CSSF.

Belgique : le présent document est distribué en Belgique par Banque Transatlantique Belgium (« BTB », www.banquetransatlantique.be), société anonyme de droit belge dont le siège social est sis rue De Crayer, 9 à B-1000 Bruxelles, immatriculée sous le n° 0872 743 345 (FSMA). Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. BTB n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et BTB ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimés dans le présent document reflètent les opinions personnelles de l'auteur. Ce document a été élaboré par la Banque Transatlantique. Ce document n'a pas été soumis à la FSMA.