

Le cahier de vacances des investisseurs part. 2

Suite et fin de notre feuilleton de l'été, avec une dernière question de taille : où vont les taux d'intérêt ?

L'an dernier déjà, à la même période, nous nous interrogeons sur la possibilité de voir les rendements obligataires se détendre, tout particulièrement aux États-Unis. Nous étions alors arrivés à la conclusion que la probabilité d'une stabilité, voire d'une augmentation des taux longs, l'emportait sur la situation opposée.

Au cours de ces deux dernières années, les rendements obligataires souverains à long terme des principaux pays et zones développés ont évolué au sein d'un canal étroit, moyennant l'enchaînement d'histoires spécifiques et de périodes plus volatiles que d'autres. Le taux à 10 ans américain est ainsi passé de 4,18 % le 12/07/2024 à 4,56 % le 10/07/2026, en atteignant un stade intermédiaire de 4,41 % le 11/07/2025 ; de 2,50 % à 3,07 % en passant par 2,73 % pour le 10 ans allemand. Notons par ailleurs que ce phénomène est intervenu dans un contexte marqué par l'enclenchement d'une séquence de plusieurs baisses des taux directeurs. Pourtant, les déterminants de ce mouvement sont bien identifiés. La prime de terme, qui correspond au rendement supplémentaire exigé par les investisseurs en compensation du risque lié à la détention de dettes à long terme, a augmenté. Les chocs géopolitiques sont devenus plus fréquents et l'évolution de l'inflation s'est avérée plus volatile et incertaine. En outre, les banques centrales ont opéré une réduction de leurs bilans, redonnant ainsi davantage de place aux investisseurs privés dans la formation des prix, notamment via une plus grande prise en compte des enjeux budgétaires. L'annonce du plan allemand de défense et d'infrastructures en mars 2025 ayant entraîné les rendements souverains à la hausse – en prévision d'une augmentation des émissions obligataires, mais aussi dans l'anticipation d'une hausse de l'inflation et de la croissance potentielle – en est un exemple. *A contrario*, l'amélioration des finances publiques dans les pays du Sud de l'Europe a permis une reconvergence de leurs taux d'emprunt vers ceux des pays cœur.

Enfin, la défiance vis-à-vis de la politique menée par l'Administration Trump et l'ampleur du déficit ont conduit les taux longs américains à rester élevés.

En cette seconde partie d'année, il nous apparaît légitime de s'interroger sur la poursuite de ce mouvement.

Rappelons d'abord, pour simplifier, que l'évolution des taux longs est gouvernée par deux éléments principaux : les anticipations de taux courts et la prime de terme. Ainsi, la première brique dépend intimement des perspectives en matière de politique monétaire. Or, comme indiqué dans notre [précédente publication](#), notre scénario central retient la perspective de nouvelles hausses des taux directeurs, *a minima* celle d'une absence de baisses dans un avenir proche. Concernant la prime de terme, les ferments demeurent intacts.

La situation budgétaire continue d'être un sujet de préoccupation à certains endroits. En outre, et bien qu'un protocole d'accord ait été signé entre les États-Unis et l'Iran, l'environnement géopolitique reste mouvant (cf. la fin du cessez-le-feu et la reprise des hostilités ce week-end) et engendre une plus forte volatilité macroéconomique, notamment s'agissant de l'inflation. À cela s'ajoutent des forces plus structurelles plaçant aussi pour un environnement de taux plus élevés. C'est le cas, par exemple, de la hausse des dépenses d'investissements dans l'industrie, l'IA, les infrastructures ou encore la décarbonation. En mobilisant une part croissante de l'épargne disponible, ces dépenses sont susceptibles de favoriser une augmentation du taux neutre – celui qui ne stimule ni ne freine l'économie – dans les pays développés. Ce changement de paradigme s'accompagne également d'une plus grande régionalisation des échanges (dans les intentions et de plus en plus dans les faits) et d'une montée en puissance des sujets de sécurité et de souveraineté. Les banques centrales continuent enfin de se montrer favorables à la réduction de la taille de leurs bilans. Sur ce point, il conviendra de rester attentifs aux conclusions du tout nouveau groupe de travail sur la question au sein de la Réserve fédérale, dont les membres ont été choisis par Kevin Warsh et annoncés la semaine dernière.



**LES BANQUES CENTRALES CONTINUENT
ENFIN DE SE MONTRER FAVORABLES
À LA RÉDUCTION DE LA TAILLE DE LEURS BILANS.**

Florent Wabont, Economiste



Dès lors, une autre question dans la question se pose : s'agit-il là des marques d'un retour à une forme de « normalité » et de la fin d'une parenthèse de taux très bas, qui aura duré de la grande crise financière de 2008 à la pandémie de Covid-19 ? À ce titre, laissons-nous tenter par l'exercice du contrepied et la couverture des angles morts de notre analyse.

Premièrement, cet environnement de taux restant élevés suppose que le secteur privé puisse s'en accommoder et que l'activité ne soit pas pénalisée. Une partie de l'explication tient au fait que les entreprises ont pu, durant la pandémie, se refinancer à des taux très bas, sur des maturités longues et à taux fixes, amoindrissant ainsi leur sensibilité à la hausse rapide des taux d'intérêt.

Il en a par ailleurs été de même concernant l'acquisition de biens immobiliers par les ménages. Des vulnérabilités pourraient de fait émerger à mesure du renouvellement de ce stock de dettes à des taux désormais plus élevés, y compris pour les États, si la croissance économique et celles des profits n'est pas au rendez-vous.

La matérialisation d'une fin de cycle économique ou d'une récession au sens classique du terme (sans même évoquer la possibilité d'un retournement brutal du narratif autour de l'intelligence artificielle) pourrait également contrecarrer cette trajectoire et cet environnement de taux élevés, par le biais d'un assouplissement éventuel des politiques monétaires. La plus grande prise en compte des enjeux budgétaires par les investisseurs milite néanmoins pour une limitation du plancher à la baisse...

Enfin, le développement de l'IA pourrait également exercer, à terme, des pressions baissières sur les taux d'intérêt, en raison de forces déflationnistes liées aux gains de productivité escomptés. À ce stade toutefois, il semblerait que les effets observés soient opposés, dans le sillage de l'augmentation des prix de nombreux composants électroniques et de la mobilisation d'investissements colossaux. Reste également à déterminer l'impact de ces transformations sur l'emploi, une thématique sur laquelle s'attelle déjà un groupe de travail dédié au sein de la Fed...

Afin de ne pas laisser le lecteur sur sa faim, nous proposons de conclure par quelques pistes de réflexion, présentées dans un style télégraphique, sur les implications possibles de ces questionnements pour les investisseurs.

i. Le rendement embarqué sur la classe d'actifs est plus élevé qu'auparavant, y compris en termes réels. Patienter est désormais rémunéré.

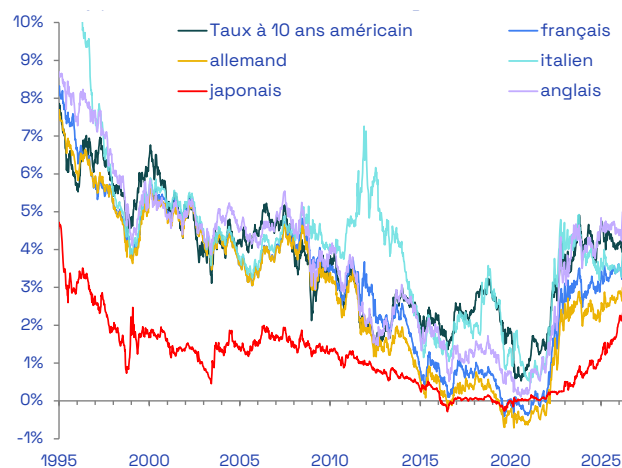
ii. Le creusement des déficits et les mesures de soutien budgétaire ont eu pour conséquence de transférer le risque de crédit vers le souverain – voir par exemple [ici](#).

iii. Si le potentiel de baisse des taux nous paraît limité, le risque de duration apparaît plus élevé et pousse à considérer des approches de gestion opportunistes, sur les points de courbe, les zones géographiques, les instruments (convertibles...) et les échelles de notation de crédit.

iv. La corrélation entre la performance des actions et celle des obligations est redevenue positive. Autrement dit : la baisse des marchés actions ne s'accompagne plus nécessairement d'une fuite vers les « valeurs refuges », ramenant ainsi au point iii., et incitant également à considérer des pistes de diversification élargies. Certains stratégies de banques américaines préconisent par exemple l'inclusion systématique d'une poche dédiée à l'or au sein des allocations diversifiées de leurs clients.

En attendant d'avoir des réponses à toutes ces questions, il ne nous reste plus qu'à vous souhaiter un très bel été !

TAUX D'INTÉRÊT DE MARCHÉ : UN RETOUR À LA « NORMALE » ?



Sources : Ecofi, Bloomberg. L'échelle est volontairement tronquée en début de période. Dernières données hebdomadaires disponibles au 10/07/2026.

Florent Wabont,
Économiste



Source : Ecofi, au 13 juillet 2026.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel. Les analyses et les opinions mentionnées ci-dessus représentent le point de vue de l'auteur. Elles sont émises en date du 13 juillet 2026 et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ecofi à partir de sources qu'elle estime fiables. Ecofi se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.