MACROÉCONOMIE

Les marchés vont-ils rester résilients avec des rendements supérieurs à 5 % ?

AUTEURS

Jean-Baptiste Berthon
Stratégiste en investissement, Amundi Investment Institute

Monica Defend
Directrice de l'Amundi Investment Institute et Stratégiste en chef

Laura Fiorot
Responsable de l'analyse des investissements et des divisions clients, Amundi Investment Institute

Les rendements des bons du Trésor à dix ans ont dépassé le seuil des 5 % le 15 septembre, juste avant le relèvement des taux de la Fed, et s'y sont maintenus, atteignant 5,3 % le 5 octobre. Il s'agit de leur niveau le plus élevé depuis près de 25 ans. Pourtant, les marchés actions ont bien résisté, le S&P 500 et le Nasdaq atteignant de nouveaux sommets. La question clé n'est donc pas seulement de savoir quel sera le prochain seuil franchi par les rendements, mais surtout de comprendre les facteurs à l'origine de leur progression et les répercussions de cette hausse sur les marchés.

Le cycle est toujours soutenu par l'investissement, mais les effets des chocs d'offre se font également ressentir. L'énergie reste la principale contrainte à court terme, tandis que l'IA constitue le principal moteur structurel. L'énergie détermine l'ampleur du resserrement nécessaire. L'IA détermine la capacité d'absorption de l'économie. La Fed se situe entre les deux.

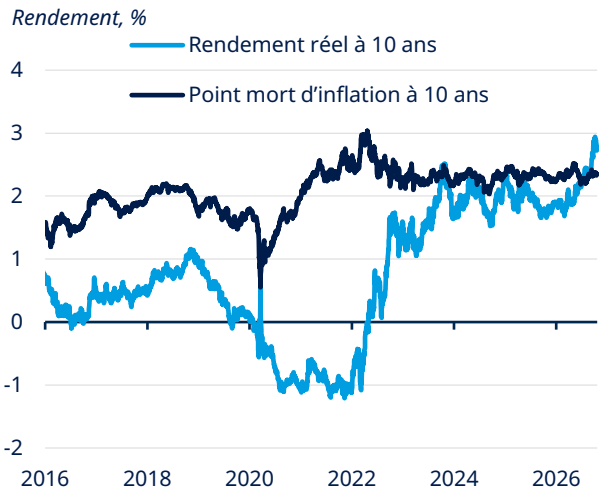
La Fed a réaffirmé son engagement en faveur de la stabilité des prix lors de la dernière réunion du FOMC, mais le calibrage de son action est désormais la tâche la plus difficile.

Un resserrement excessif pourrait décourager l'investissement productif, susceptible de contribuer à la baisse de l'inflation. Un resserrement insuffisant pourrait raviver les pressions inflationnistes après une longue période au cours de laquelle les cibles d'inflation n'ont pas été atteintes. Cette incertitude constitue en soi une prime de risque et explique pourquoi la volatilité des obligations reste élevée.

La hausse des taux tient également à l'allocation du capital. L'IA, les infrastructures numériques, la production d'électricité, la transition énergétique, la défense, l'autonomie stratégique et les déficits publics nécessitent des financements importants. Les emprunteurs publics et privés se trouvent en concurrence plus directe, ce qui contribue à la hausse des rendements sur l'ensemble du marché. Les volumes d'émissions importants modifient également le profil des acheteurs de bons du Trésor, le marché s'appuyant davantage sur les investisseurs privés, les gestionnaires d'actifs et les hedge funds. La plus grande sensibilité aux prix de ces acheteurs accentue la pression sur les taux. **L'essor de l'investissement génère donc à la fois la croissance qui soutient les marchés et le coût du capital qui les met à l'épreuve.**

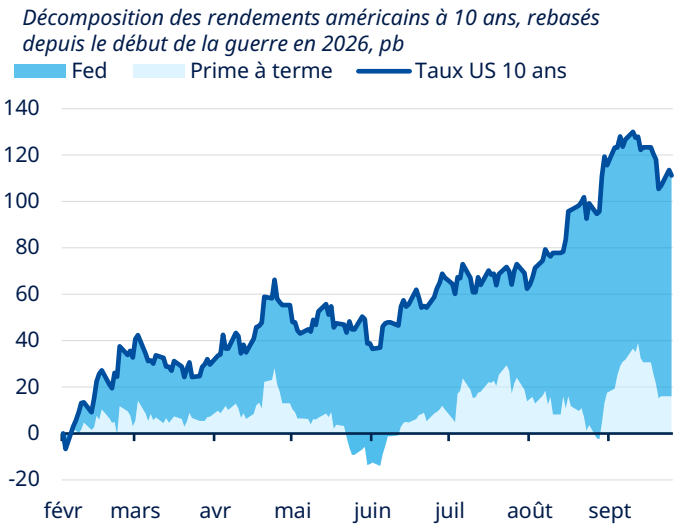
Les mouvements de la courbe des taux confortent cette interprétation. Les points morts d'inflation à dix ans suggèrent que les anticipations d'inflation restent ancrées, tandis que la hausse des rendements réels indique une demande persistante d'investissement et une croissance réelle plus forte, ce qui contribue également à expliquer la résilience des marchés actions.

Les points morts d'inflation à 10 ans restent ancrés



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 19 octobre 2026.

Hausse des anticipations de taux de la Fed et de la prime de terme



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 19 octobre 2026. La prime à terme correspond à la prime à terme des bons du Trésor à 10 ans selon le modèle d'Adrian Crump & Moench.

Six facteurs à surveiller pour évaluer l'impact des rendements des bons du Trésor américain à 5 %

Source
La hausse des rendements réels induite par l'investissement productif peut être absorbée si les bénéfices augmentent avec eux. Les hausses liées à l'énergie sont plus préjudiciables car elles compriment les marges et les obligations. Un choc de crédibilité ou des craintes de dépréciation monétaire seraient encore plus dangereux.

Effet de levier
Bien que l'endettement du secteur privé soit relativement limité, des vulnérabilités se retrouvent parmi les nouveaux acheteurs, les ménages à faibles revenus, les petites entreprises et les emprunteurs endettés. Le secteur public est l'autre maillon faible, car la hausse des taux alimente progressivement les coûts du service de la dette.

Point de départ
La hausse des taux est d'autant plus pénalisante que les valorisations sont élevées et que les marges de sécurité sont faibles. À l'heure actuelle, les actions, les spreads de crédit et les besoins de financement laissent peu de marge de manœuvre en cas d'éventuelles déceptions.

Persistance et volatilité
Un dépassement temporaire des seuils a principalement pour effet d'entraîner une réévaluation des prix des marchés. Le maintien de taux élevés affecte progressivement les conditions de refinancement, les dépenses d'investissement, l'immobilier, la charge d'intérêt budgétaire et les défauts de paiement. La volatilité des taux augmente également les rendements requis et les coûts d'émission.

Rapidité
Une remontée progressive des taux reste généralement gérable, tandis qu'une hausse brutale peut déclencher des opérations de couverture, des ventes d'actifs et des réévaluations de prix rapides. La vitesse détermine l'ampleur de la réévaluation des prix des marchés, tandis que sa persistance détermine l'étendue des dommages sur l'économie.

Test du coût de financement
Le test clé consiste à déterminer si les coûts de financement augmentent plus rapidement que les revenus nominaux, les chiffres d'affaires et les bénéfices.

Plusieurs scénarios à envisager : de la réévaluation des prix aux tensions sur le crédit

Historiquement, les hausses de taux fonctionnent généralement en quatre étapes (voir séquence ci-dessous), même si le processus n'est ni automatique ni linéaire. Tout commence par une réévaluation des prix d'actifs. Suivent ensuite le rationnement du crédit, les pressions sur le refinancement, et enfin les tensions sur le crédit si le choc persiste. La transmission des hausses de rendements peut être amplifiée par l'effet de levier et les asymétries de liquidité au sein de l'intermédiation financière non bancaire, avant même que les conditions générales de crédit des entreprises ne se détériorent. Aujourd'hui, tout porte à croire que nous sommes plus proches d'une réévaluation des prix et de pressions sur certains segments du marché que d'une situation de tensions généralisées. Les spreads ne se sont que légèrement élargis ; les conditions de liquidité restent stables et les bilans des grandes entreprises demeurent résilients. Une évolution durable vers des tensions plus généralisées pourrait se traduire par un élargissement des spreads, un durcissement des conditions de crédit, une révision à la baisse des prévisions de bénéfices, une baisse des dépenses d'investissement et des difficultés de refinancement.

Comment les hausses de taux se transmettent à travers l'économie

1 Réévaluation des anticipations de politique monétaire
Les obligations s'ajustent, les liquidités deviennent plus attractives et les multiples des actions se contractent. Les actifs à duration longue et faisant l'objet de positions pléthoriques de la part des investisseurs sont les premiers à ressentir les effets. Dans des conditions normales de milieu de cycle, cela se traduit généralement par de la volatilité et un certain ralentissement cyclique, et non par une détérioration généralisée.

2 Rationnement
La hausse des taux critiques de rentabilité (« hurdle rates ») commence à peser sur l'allocation du capital. Les prêteurs sont plus regardants et les projets jugés moins viables sont retardés, redimensionnés ou annulés. L'immobilier, les PME et les entreprises moins rentables sont les premiers à perdre l'accès à des financements bon marché.

3 Pressions sur le refinancement
Une réévaluation de la dette alors que les taux restent élevés a des effets immédiats sur les emprunteurs à taux variable, tandis que les emprunteurs à taux fixe ne sont affectés qu'à l'échéance. La charge d'intérêts commence à empiéter sur les investissements, les embauches et les distributions aux actionnaires.

4 Boucle de rétroaction du crédit
La baisse des flux de trésorerie s'ajoute à des coûts de financement élevés. Les spreads s'élargissent, les conditions de crédit se durcissent, les défauts se multiplient et les dépenses d'investissement diminuent. À ce stade, le choc de prix devient un choc de trésorerie, avant de se muer en choc macroéconomique.

Source : Amundi Investment Institute, 14 octobre 2026

Quels sont les actifs les plus vulnérables et les plus résilients ?

La question clé n'est pas de savoir jusqu'où les taux vont augmenter, mais plutôt de savoir pourquoi. Les segments de la courbe des taux et les actifs affectés réagissent différemment selon les chocs. L'incertitude monétaire a tendance à pénaliser les actifs à court et moyen terme. Un choc énergétique aura une incidence principalement sur les actions de croissance, la duration et les marges des entreprises. Un choc sur les primes de terme frappera surtout les actifs à duration longue. Un resserrement excessif affectera d'abord l'immobilier et les ménages plus modestes pour se propager aux actions et au crédit. Lorsque le régime de marché n'est pas clair, les corrélations deviennent moins fiables et les vulnérabilités s'accentuent.

Aujourd'hui, les actions sont plus sensibles aux variations de taux, mais pas de manière uniforme. L'immobilier, les services aux collectivités, les constructeurs de logements, les matériaux, les infrastructures d'IA et la production d'électricité sont parmi les plus exposés en raison de leur forte intensité capitalistique, de leurs flux de trésorerie à long terme et de leurs besoins de financement. En revanche, les entreprises dotées d'un solide pouvoir de fixation des prix et présentant une plus forte croissance des bénéfices devraient mieux résister. Certains segments des services de communication, des semi-conducteurs, du matériel informatique, des puces mémoire et des réseaux semblent mieux positionnés.

Le crédit est sensible, mais moins que par le passé. Les titres Investment Grade sont exposés en raison de leur duration plus longue, tandis que les obligations à haut rendement deviennent plus vulnérables dès lors que les hausses de taux freinent la croissance et entraînent un élargissement des spreads. Les prêts à effet de levier offrent initialement la meilleure protection en raison de leurs coupons à taux variables. Toutefois, des taux élevés pendant une période prolongée finissent par détériorer le ratio de couverture des intérêts des emprunteurs.

Le dollar restera probablement un actif résilient, même lorsque la hausse des taux reflète l'incertitude de la Fed ou la hausse des rendements réels américains. Le pétrole est également résilient en cas de choc inflationniste ou géopolitique, mais il reste vulnérable en cas de désescalade.

L'IA influera largement sur la trajectoire des taux

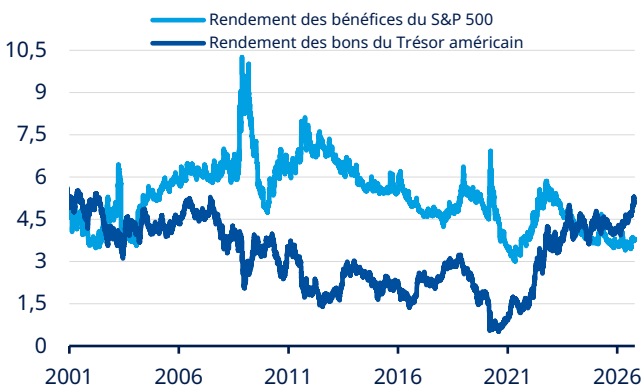
Le cycle d'investissement déterminera si l'environnement actuel de taux élevés est soutenable. Les dépenses liées à l'IA augmentent la demande en capital, tandis que les gains de productivité devraient stimuler la croissance. Toutefois, elles engendrent également des pressions à court terme qui se manifestent par des goulets d'étranglement sur les capacités de production d'électricité, les équipements et la main-d'œuvre. Des taux plus élevés augmentent les taux critiques de rentabilité de l'IA, ses coûts de financement et conduisent les investisseurs à s'interroger sur sa monétisation. À mesure que le déploiement de l'IA s'étend des hyperscalers dotés de liquidités importantes aux emprunteurs privés, aux fournisseurs d'infrastructures et aux établissements de crédit privé, elle devient davantage tributaire de l'utilisation, de la qualité des revenus et des conditions de refinancement.

L'IA entretient donc le contexte de taux plus élevés, mais elle y est également plus exposée. La récente volatilité du crédit lié à l'IA souligne que la poursuite des investissements ne suffit pas : la résilience du marché dépendra de la visibilité des bénéfices et de la viabilité des conditions de financement. Si la monétisation se révèle inférieure aux attentes, les dépenses d'investissement et les valorisations pourraient chuter sans pour autant que la dette diminue, ce qui pèserait sur la croissance et exercerait une pression sur les actions. C'est le principal risque.

Toutefois, pour l'instant, le scénario de base est l'absorption plutôt que la rupture. La croissance nominale reste favorable, les anticipations d'inflation sont ancrées, les marchés du crédit sont stables et l'investissement reste solide. Dans un contexte de hausse de l'inflation et d'instabilité de la corrélation entre les obligations et les actions, les bons du Trésor restent un élément de diversification essentiel en cas de croissance décevante. Un tel environnement plaide en faveur d'un appétit pour le risque sélectif, d'une approche prudente de la duration et d'une plus grande diversification, y compris à travers l'or et les actifs privés.

Les bons du Trésor américain semblent de plus en plus attractifs

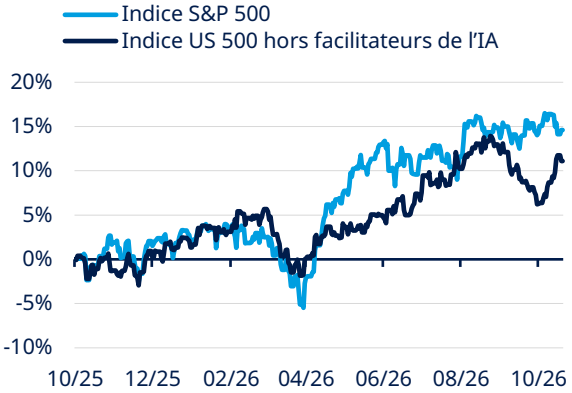
Rendements des actions vs obligations, %



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 19 octobre 2026. Les bons du Trésor américain font référence à l'indice Bloomberg US Treasury.

Hors facilitateurs de l'IA, le marché est à la peine

Normalisation des indices de prix au 1er octobre 2025



Sources : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 19 octobre 2026. L'indice US 500 hors facilitateurs de l'intelligence artificielle de Goldman Sachs exclut les entreprises perçues comme facilitatrices d'innovation en matière d'intelligence artificielle avant d'appliquer la méthodologie de pondération de l'indice S&P 500 à l'univers restant.

Contributeurs AII*

Alessia Berardi
Responsable Macroéconomie mondiale et Stratégie des marchés émergents, AII*

Anna Rosenberg
Responsable géopolitique, AII*

Annalisa Usardi
Économiste senior, Responsable de la modélisation des économies avancées, AII*

Jean-Baptiste Berthon
Stratégiste multi-actifs senior, AII*

Guy Stear
Responsable de la stratégie marchés développés, AII*

Rédacteurs en chef

Monica Defend
Directrice de l'Amundi Investment Institute

Vincent Mortier
Directeur des investissements du Groupe

Rédacteurs

Claudia Bertino
Responsable des analyses d'investissement et de la publication, AII*

Laura Fiorot
Responsable des analyses d'investissement et de la division clientèle, AII*

Rédacteur en chef adjoint

Cy Crosby Tremmel
Analyses d'investissement, AII*

Conceptrice rédactrice

Chiara Benetti
Directrice artistique numérique et conceptrice senior, AII*

Alice Girondeau
Spécialiste junior de l'édition numérique, AII*

* Amundi Investment Institute

INFORMATIONS IMPORTANTES

Mentions légales de MSCI disponibles ici

Ce document est uniquement destiné à des fins d'information.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice.

En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et datent du 20 octobre 2026. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à toute utilisation qui pourrait en être faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, toute personne impliquée dans la production de ce document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans limitation, le manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 20 octobre 2026.
Identifiant du document : 6037656

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (S.A.S) au capital de 1 143 615 555 euros - Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Crédit photo : Rhenizara S @Getty Images Plus

Amundi Investment Institute

Dans un monde de plus en plus complexe et en mutation, les investisseurs ont un besoin essentiel de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles.

Cet environnement recouvre des dimensions économiques, financières, géopolitiques, sociétales et environnementales. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé l'Amundi Investment Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe les activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi sous un même chapeau : l'Amundi Investment Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de réflexion qui anticipent et innovent au profit des équipes de gestion et des clients.

Obtenez les dernières actualités en matière de :



- Géopolitique
- Économie et marchés
- Stratégie de portefeuille
- Analyses ESG
- Hypothèses sur les marché des capitaux
- Recherche multi-actifs
- Actifs réels et alternatifs

Rendez-nous visite sur

Visitez le Research Center

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned