Rothschild & Co
Asset Management



La résilience a un coût



Marc-Antoine Collard
Chef économiste – Directeur de la recherche macroéconomique

Derrière une croissance mondiale relativement robuste se dessine un environnement économique complexe, où se combinent inflation persistante, taux d'intérêt élevés, tensions géopolitiques, pressions budgétaires et investissements exceptionnellement soutenus dans l'intelligence artificielle (IA). Ainsi, il serait hasardeux de confondre résilience avec stabilité.

Une économie mondiale résiliente, mais fragmentée

Aussi remarquable qu'ait été la croissance cette année malgré un important choc énergétique, les marges de manœuvre économiques s'amenuisent et la croissance reste très inégale. Les pays bénéficiant du cycle technologique et d'investissement suivent une trajectoire très différente de ceux principalement exposés à la hausse des coûts de l'énergie et du financement. Les pays importateurs d'énergie qui ne sont pas intégrés à la chaîne de valeur technologique apparaissent particulièrement vulnérables.

C'est aux États-Unis que cette divergence est la plus nette. Malgré des taux d'intérêt plus élevés et des prix de l'énergie en forte hausse, la croissance n'a pas fléchi. La consommation des ménages s'est montrée plus résiliente que prévu, tandis que les dépenses d'investissement se sont nettement accélérées, tirées par les investissements liés à l'IA.

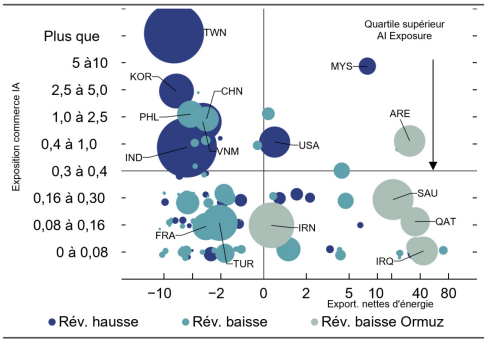
Pourtant, cette résilience masque des disparités croissantes. La vigueur des marchés financiers et la hausse des prix des actifs ont bénéficié de manière disproportionnée aux

ménages les plus aisés, tandis que les ménages aux revenus plus modestes restent nettement plus exposés à l'augmentation cumulée des coûts de l'alimentation, de l'énergie, du logement et du financement. Les gains historiques enregistrés par le Parti Démocrate lors des élections de mi-mandat de novembre mettent ainsi en lumière une tension aussi bien économique que politique : la robustesse de la croissance ne s'est pas traduite par une amélioration homogène du niveau de vie dans l'ensemble de la distribution des revenus.

Cet aspect est d'autant plus important que la résilience du consommateur américain dépend de plus en plus étroitement des marchés financiers. Alors que l'exposition des ménages aux actions atteint des niveaux particulièrement élevés, une correction prolongée des marchés, liée à une réévaluation des rendements attendus des investissements dans l'IA ou aux effets de la remontée des taux d'intérêt à long terme, pourrait entraîner un important effet de richesse négatif et, in fine, peser sur la consommation des ménages.

Monde – Rev. cumulée croissance 2026-27

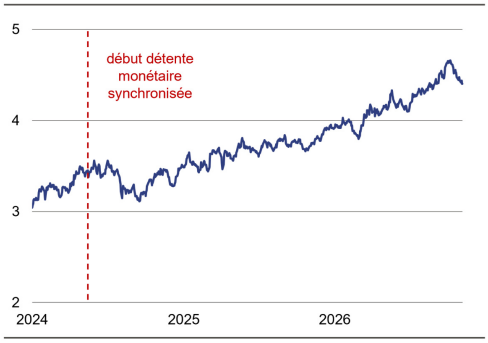
en % du PIB, selon exp. nettes, énergie et IA



Sources : FMI, Rothschild & Co Asset Management, 30/10//2026

Monde – Taux souverains de long terme

en %, indice Bloomberg, 10 ans et +



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 30/10/2026

Des banques centrales prises en étau

Les conséquences économiques de l'IA vont bien au-delà des valorisations boursières. Dans un scénario optimiste, l'IA accroît la productivité, augmente la croissance potentielle et exerce, à terme, un effet désinflationniste en permettant aux économies de produire davantage avec moins de ressources.

Mais le calendrier de ces effets est déterminant. Avant que ces gains de productivité puissent pleinement se matérialiser, la révolution de l'IA nécessite des quantités considérables de capital physique et financier : centres de données, semi-conducteurs, capacités de production d'électricité, infrastructures de réseau et main-d'œuvre qualifiée de plus en plus rare. L'ampleur de ces investissements crée déjà des goulots d'étranglement et des pressions sur les prix dans certains segments des secteurs technologique et énergétique.

Cela crée un paradoxe important : à terme, l'IA pourrait exercer un effet désinflationniste,

mais le boom d'investissement nécessaire pour concrétiser ces gains s'avère, dans un premier temps, inflationniste et fortement consommateur de capital.

Plus fondamentalement, le cycle d'investissement dans l'IA contribue à un rééquilibrage entre épargne et investissement à l'échelle mondiale. Les infrastructures liées à l'IA, les dépenses de défense, la sécurité énergétique et la transition énergétique se disputent toutes les capitaux, alors même que les États continuent d'enregistrer d'importants déficits budgétaires. Cette combinaison pourrait avoir relevé le taux d'intérêt d'équilibre, ce qui signifie que la politique monétaire pourrait devenir moins restrictive même sans réduction des taux directeurs. La possibilité d'un taux neutre structurellement plus élevé constitue sans doute l'une des principales questions macroéconomiques auxquelles les investisseurs sont aujourd'hui confrontés.

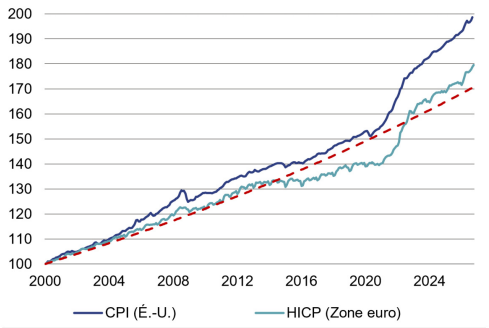
Ainsi, les banques centrales évoluent dans un environnement particulièrement incertain. En octobre, la Fed a maintenu la fourchette cible des Fed funds à 3,75 %–4,00 %[(1)], après une hausse de 25 pb en septembre. Cette pause ne doit toutefois pas être interprétée comme la fin du cycle de resserrement. Elle traduit plutôt une posture attentiste, mais toujours restrictive, et une nouvelle hausse des taux en décembre reste donc tout à fait possible.

La BCE est confrontée à un problème similaire, mais plus délicat, car la zone euro est nettement plus exposée aux effets négatifs du choc énergétique sur la croissance. La hausse des coûts de l'énergie alimente simultanément l'inflation globale, pèse sur le pouvoir d'achat des ménages et comprime les marges des entreprises. L'économie s'est néanmoins révélée plus résiliente que ce qui était redouté, soutenue par des marchés du travail relativement solides, par l'investissement public, les échanges commerciaux, de même que les dépenses d'investissement liées aux technologies.

La question centrale pour la BCE est donc de savoir si le choc énergétique reste principalement un choc de prix relatifs, ou s'il commence à entraîner des effets de second tour plus généralisés, se diffusant aux salaires, aux prix des services et aux anticipations d'inflation. Une nouvelle hausse des taux en décembre reste possible, tandis qu'une forte incertitude entoure la trajectoire de la politique monétaire au début de 2027.

Éco. Av. – Indice des prix

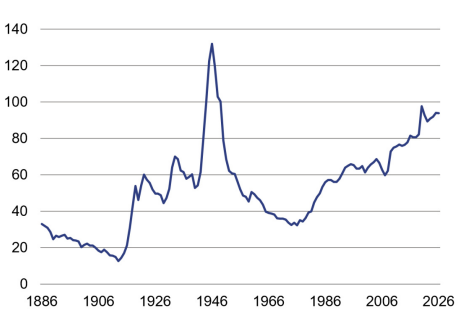
indice, pointillé = croissance ann. 2%



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, 30/10/2026

Monde – Dette publique

en % du PIB



Sources : FMI, Rothschild & Co Asset Management, 30/10/2026

Le retour de la contrainte budgétaire

La politique monétaire ne constitue toutefois qu'une partie de l'équation. L'un des changements les plus importants de l'environnement macroéconomique depuis la pandémie tient probablement au fait que la politique budgétaire ne peut plus compter sur des conditions de financement exceptionnellement favorables.

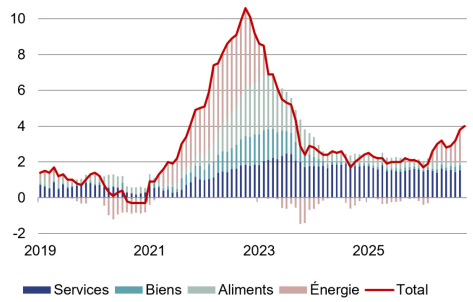
Des déficits structurels élevés, le vieillissement de la population, les dépenses de défense, les investissements énergétiques et les besoins en infrastructures accroissent les besoins de financement des États, au moment même où les taux d'intérêt se sont installés à des niveaux plus élevés. Les politiques budgétaires, conçues à l'époque de taux exceptionnellement bas, deviennent donc de plus en plus difficiles à maintenir, en particulier dans les économies où les niveaux d'endettement sont déjà élevés.

Cette évolution modifie le rôle des marchés obligataires dans le processus d'ajustement macroéconomique. Les gouvernements doivent désormais arbitrer entre le soutien à la croissance et la préservation de leur crédibilité budgétaire, tandis que les banques centrales doivent tenir compte de l'effet restrictif exercé par la hausse des taux souverains à long terme, même lorsque leurs taux directeurs restent inchangés.

L'Europe est particulièrement exposée à cette dynamique. Les États fortement endettés, qui doivent refinancer leur dette à des taux sensiblement plus élevés, voient progressivement leur charge d'intérêts s'alourdir, tandis que l'élargissement des spreads souverains peut durcir les conditions financières domestiques indépendamment de la politique menée par la BCE. La France constitue désormais un exemple particulièrement visible du regain d'attention des investisseurs à l'égard des trajectoires budgétaires.

Zone euro – Taux d'inflation

en %, contributions



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, 30/10/2026

Zone euro – Écart taux France Allemagne

en pdb, 10 ans



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 30/10/2026

La résilience a un coût

Le paradoxe auquel l'économie mondiale est confrontée apparaît donc de plus en plus clairement. Les investissements dans l'IA soutiennent la croissance, mais mobilisent des quantités considérables de capitaux et d'énergie. Les dépenses budgétaires soutiennent l'activité, mais accroissent les besoins de financement des États. Le niveau élevé des prix des actifs soutient la consommation, mais rend la croissance plus vulnérable aux corrections sur les marchés financiers. La fragmentation géopolitique stimule les investissements dans la défense, la résilience des chaînes d'approvisionnement et la sécurité énergétique, mais accroît les coûts de production. Or, toutes ces forces se disputent les financements dans un contexte où le coût du capital à l'échelle mondiale a fortement augmenté.

En somme, le dénominateur commun est que la résilience elle-même est devenue plus coûteuse.

La question centrale pour 2027 n'est donc pas simplement de savoir si la croissance peut rester résiliente, mais si les gains de productivité générés par le boom actuel de l'investissement se matérialiseront suffisamment rapidement pour compenser un coût du capital durablement plus élevé.

Si ces gains se concrétisent, les investissements dans l'IA pourraient justifier les niveaux élevés de valorisation des actifs, accroître la croissance potentielle et, à terme, atténuer les pressions inflationnistes. Dans le cas contraire, les investisseurs pourraient constater que ce qui apparaissait comme une forme de résilience économique reposait en partie sur des soutiens financiers, budgétaires et technologiques de plus en plus coûteux.

Performances des indices et niveaux des taux d'intérêt

	Cours au 30/10/2026	Variation sur 1 mois en %	Variation en 2026 en %
Marchés actions			
CAC 40	7 969	0,1%	-2,2%
Euro Stoxx 50	6 131	-2,2%	5,9%
S&P 500	7 580	-0,9%	10,7%
Nikkei 225	63 290	-5,2%	25,7%
Devises			
EUR/USD	1,12	-1,35%	-5,0%
EUR/JPY	175,8	-1,4%	-4,5%

Taux d'intérêt	Niveau au 30/10/2026	Variation sur 1 mois	Variation en 2026 en pdb[1]
3 mois			
Zone euro	2,70%	0	59
États-Unis	4,08%	-3	45
10 ans			
Zone euro	3,32%	-26	47
États-Unis	4,93%	-36	76

(1) Points de base.
Source : Bloomberg, données au 30/10/2026. Performances exprimées en devises locales.
Les chiffres cités ont trait aux années ou aux mois écoulés et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances des indices sont nettes calculées dividendes non réinvestis.

Voir ce document sur notre site internet

(1) Source : Fed, 30/10/2026

Avertissements

Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

Édité par Rothschild & Co Asset Management, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management, sous peine de poursuites.

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 10 pays en Europe, nous gérons plus de 50 milliards d'euros et regroupons plus de 200 collaborateurs(1).
Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

(1) Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Suisse

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Allemagne – Autriche

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Espagne

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

Visitez notre site internet

Suivez-nous sur LinkedIn