



Des taux élevés plus longtemps



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

La hausse rapide des rendements sur les obligations souveraines à long terme est devenue l'un des événements marquants sur les marchés financiers mondiaux. L'économie mondiale sera-t-elle en mesure de résister malgré des taux longs élevés ?

Une hausse endogène...

Bien que la hausse des taux d'intérêt soit souvent perçue comme une menace pour la croissance économique, la réalité est plus nuancée. Lorsqu'une augmentation résulte d'une détérioration des primes de risque, l'impact sur l'activité est généralement défavorable. En revanche, si elle s'explique par une amélioration des perspectives de croissance, alors elle s'avère à la fois viable et justifiée sur le plan économique.

En effet, une croissance économique plus forte accroît la demande de capitaux, stimule les rendements attendus des investissements et entraîne généralement une hausse du niveau d'équilibre des taux d'intérêt. Dès lors, les marchés financiers sont en mesure d'absorber des rendements plus élevés, car ceux-ci s'accompagnent d'une meilleure capacité à assurer le service de la dette. L'histoire économique montre d'ailleurs que certaines phases d'expansion particulièrement dynamiques se sont accompagnées d'une hausse sensible des taux d'intérêt de long terme.

Plusieurs éléments suggèrent qu'une part de la récente hausse des rendements reflète une dynamique de croissance sous-jacente dynamique. L'économie mondiale s'est montrée remarquablement résiliente malgré des chocs successifs, allant des tensions commerciales au conflit au Moyen-Orient. La consommation des ménages a ralenti, mais

reste tout de même bien orientée malgré la faiblesse de la croissance de l'emploi. De plus, l'IA est devenue un puissant catalyseur des dépenses d'investissement dans un large éventail de secteurs. Les indices PMI de septembre ont montré une amélioration de la confiance des entreprises dans le secteur des services, ce qui suggère que la reprise économique s'accélère et s'étend au-delà du seul secteur manufacturier. Si, sans surprise, les services technologiques affichent les performances de leur activité les plus fortes, la bonne tenue des PMI de secteurs liés à la consommation des ménages apparaît remarquable dans un contexte de renchérissement des coûts énergétiques.

L'optimisme suscité par l'IA et les autres innovations technologiques a d'ailleurs conduit certains investisseurs à revoir à la hausse leurs prévisions concernant la croissance future de la productivité, notamment aux États-Unis, ce qui aurait naturellement pour conséquence une hausse des taux d'intérêt d'équilibre.

Monde – Taux souverains de long terme

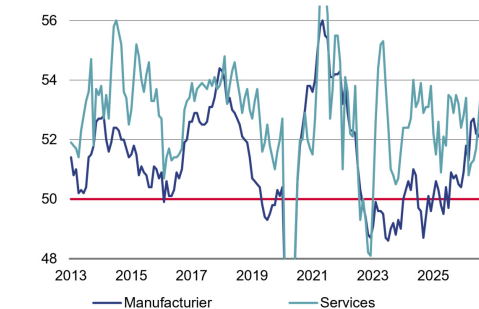
en %, indice Bloomberg, 10 ans et +



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2026

Monde – Confiance des entreprises

Indice S&P Global



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2026

... ou exogène ?

Toutefois, cette lecture favorable reste incomplète, et plusieurs indicateurs pointent vers des facteurs moins vertueux, au premier rang desquels figure la persistance des tensions inflationnistes, et ce avant même le début du conflit en Iran. Par conséquent, les taux directeurs pourraient devoir rester élevés pendant une période prolongée afin de garantir la crédibilité de la banque centrale, la hausse des rendements obligataires reflétant ainsi la nécessité de maintenir un certain temps des conditions monétaires restrictives.

La dégradation des finances publiques constitue un autre facteur explicatif majeur. Les ratios de dette ont considérablement augmenté dans la plupart des économies avancées, tandis que les déficits budgétaires restent exceptionnellement élevés malgré une conjoncture économique relativement favorable. Les besoins de financement des États devraient rester importants au cours des prochaines années sous l'effet de besoins croissants liés aux dépenses de défense, du vieillissement démographique et de la transition énergétique. Combinée à des besoins d'investissements massifs liés à la révolution technologique en cours, cette augmentation structurelle de l'offre de dette oblige les investisseurs à absorber davantage de risque de durée, contribuant

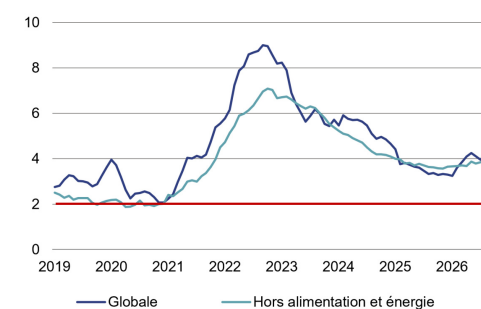
mécaniquement à la hausse des rendements. En outre, la volonté des banques centrales de réduire leur bilan a supprimé une source importante de demande pour les titres d'État.

Le comportement des marchés du crédit apporte également des informations précieuses sur la nature de cette hausse des rendements. Si celle-ci était principalement interprétée comme le reflet d'une amélioration durable des fondamentaux économiques, les marchés du crédit resteraient probablement globalement stables. Or, ces derniers mois, les écarts de taux ont montré des signes d'élargissement dans les segments les plus risqués du marché, en particulier celui des obligations « high-yield ».

Certes, un élargissement modéré des écarts n'est pas inhabituel dans un environnement de resserrement monétaire. Néanmoins, s'ils devaient affecter les obligations « investment-grade » ou encore l'accès au crédit bancaire, les répercussions sur l'activité économique pourraient s'avérer bien plus importantes.

Monde - Inflation

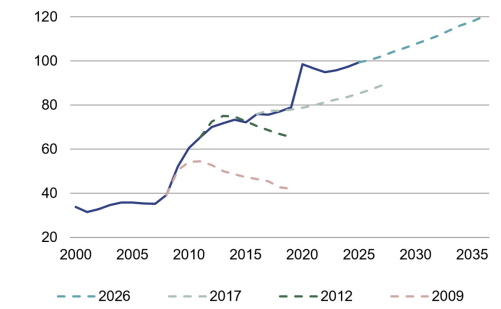
en %



Sources : OCDE, Rothschild & Co AM, 30/09/2026

É.-U. – Dette fédérale

en % du PIB, pointillés = projection



Sources : CBO, Macrobond, Rothschild & Co AM, 30/09/2026

Cela dit, la répercussion de la hausse des taux d'intérêt pourrait être plus lente que lors des cycles précédents. Au cours de la dernière décennie, les pouvoirs publics, les ménages et les entreprises se sont assurés des coûts d'emprunt historiquement bas en émettant des titres de dette à plus longue échéance ou à taux fixe. À cet égard, le marché immobilier américain illustre bien comment une part importante de dette à taux fixe peut atténuer la répercussion de la hausse des taux d'intérêt sur l'économie dans son ensemble.

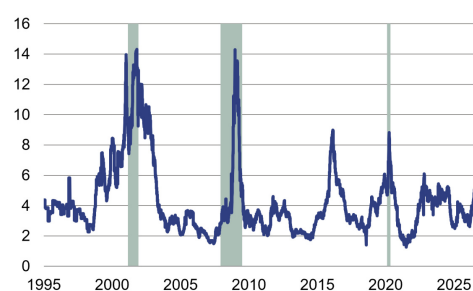
En conséquence, l'économie mondiale pourrait être en mesure de supporter plus longtemps des taux à long terme élevés avant que les effets négatifs les plus visibles sur la croissance ne commencent à se faire sentir.

Il ne faut toutefois pas surestimer cette résilience. Au cours des dernières décennies, les ménages, les entreprises et les pouvoirs publics ont accumulé des niveaux d'endettement sans précédent, ce qui rend l'économie structurellement plus vulnérable aux variations des conditions de financement. À mesure que la dette existante arrive à échéance et est progressivement refinancée à des taux plus élevés, les coûts d'emprunt augmenteront inévitablement dans l'ensemble de l'économie.

En somme, la hausse des rendements sur les obligations souveraines à long terme semble davantage être le reflet de l'augmentation des primes de risque qu'une révision substantielle des perspectives de croissance. Si cette tendance devait se poursuivre, alors le resserrement des conditions financières qui en résulterait pourrait, à terme, peser lourdement sur l'activité économique mondiale, même si le processus d'ajustement s'avère plus lent que lors des cycles précédents.

É.-U. – Écart de taux de segment HY

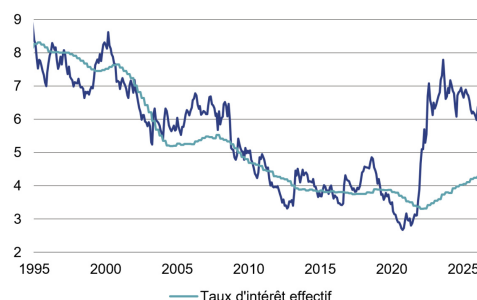
en p.p., segment CCC - B



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2026

É.-U. – Taux d'intérêt crédit immo.

en %, maturité 30 ans



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2026

Performances des indices et niveaux des taux d'intérêt

	Cours au 30/09/2026	Variation sur 1 mois en %	Variation en 2026 en %
Marchés actions			
CAC 40	7 965	-4,4%	-2,3%
Euro Stoxx 50	6 269	-2,4%	8,2%
S&P 500	7 652	-0,5%	11,8%
Nikkei 225	66 754	0,7%	32,6%
Devises			
EUR/USD	1,13	-2,5%	-3,5%
EUR/JPY	178,4	-3,9%	-3,1%
Taux d'intérêt			
	Niveau au 30/09/2026	Variation sur 1 mois en p.d.b ⁽¹⁾	Variation en 2026 en p.d.b
3 mois			
Zone euro	2,70%	20	59
États-Unis	4,11%	28	48
10 ans			
Zone euro	3,59%	26	73
États-Unis	5,28%	53	112

(1) Points de base.

Source : Bloomberg, données au 30/09/2026. 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



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

Suisse

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

Allemagne – Autriche

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

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

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

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Espagne

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

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

