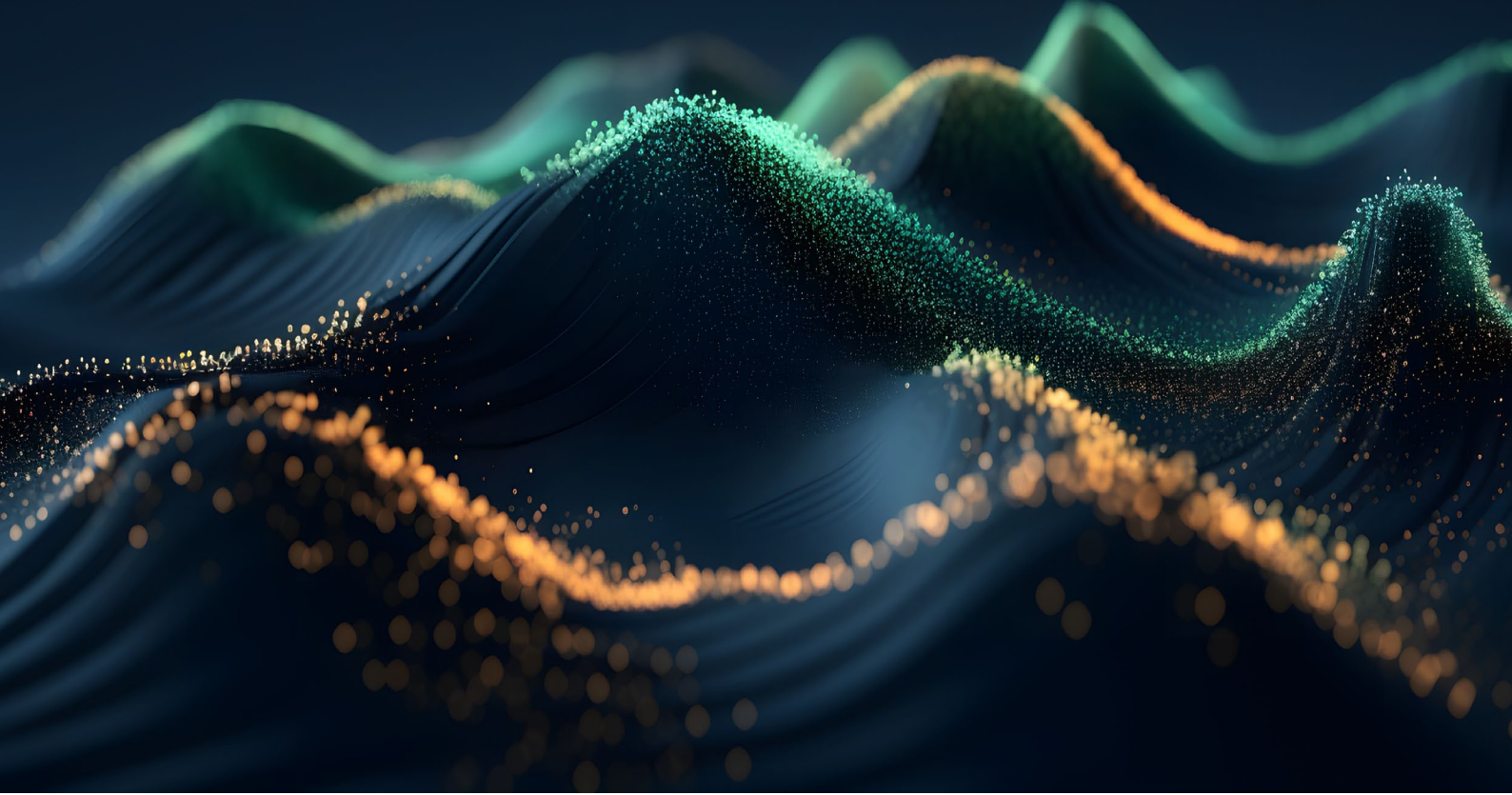


GENVIL

WEALTH MANAGEMENT & CONSULTING



MARKET INSIGHT

Octobre 2026

Les fissures sur les marchés obligataires s'amplifient et atteignent le crédit en septembre

Le mois de septembre n'a pas été de tout repos pour les investisseurs, qui ont été confrontés à des mouvements erratiques sur les actifs financiers.

La faute à une instabilité croissante sur les marchés obligataires, sous l'influence d'une croissance économique forte, d'une inflation dont le contrôle est sujet à des doutes et d'une situation géopolitique incertaine.

Il n'est pas illogique que l'avenir de la politique monétaire dans les pays développés ait retrouvé une place centrale au sein de la communauté financière. In fine, le mois de septembre aura vu un net tournant pessimiste sur ce front.

Les attentes sur les taux courts démontrent que nous sommes passés d'une appréciation « bénigne » des hausses de taux à des anticipations d'un cycle monétaire potentiellement plus dommageable pour le cycle économique et les actifs risqués. Le crédit a été une victime de choix de ce changement de perspective.

De même, une compression des multiples de P/E sur les principaux indices boursiers pourrait être interprétée comme l'expression d'un environnement fondamental plus incertain pour l'économie et pour les actions.

Faut-il en conclure que le cadre global qui sous-tendait notre appréciation des marchés a évolué dans un sens qui justifie davantage de prudence ?

Il faut mentionner que l'absence de coordination des politiques économiques US - que les actions de S. Bessent et de K. Warsh ont étalé à la face du monde - n'est pas étrangère aux mouvements sur les marchés financiers et au regain de prudence de la part des investisseurs, selon nous.



« Le mauvais comportement du segment du crédit, le mois dernier, nous semble excessif au regard des conditions économiques. »

FRANÇOIS SAVARY, CIO
GENVIL SA

Au-delà de ce constat subjectif, il faut revenir objectivement sur les développements économiques et financiers les plus récents.

La croissance économique mondiale reste bonne, particulièrement en termes nominaux. Elle surprend même positivement, à en juger par la révision des perspectives d'activité par la BCE et la Fed d'une part et à la lumière de certaines données avancées (PMI), de l'autre.

Les derniers commentaires des banquiers centraux du G7 pointent clairement vers un contrôle insatisfaisant des pressions inflationnistes, particulièrement aux USA.

Si l'économie mondiale est confrontée à un choc d'offre (énergie/ crise du Golfe), il est trop tôt pour identifier des effets de second rang sur le niveau général des prix. Une spirale inflationniste comparable à celle de 2022 ne semble pas d'actualité.

fin 2026 est quasiment acquise, le consensus nous semble trop pessimiste.

En effet, les hausses de taux ne sont guère efficaces pour contrer des chocs d'offre et les conditions dans le Golfe sont imprévisibles. On ne peut pas exclure une sortie de crise, dans un horizon pas trop lointain.

De plus, le mouvement d'aplatissement des courbes de taux contribue à une compression des conditions financières, que les grands argentiers souhaitent depuis quelques mois.

Ce phénomène devrait modérer quelque peu la demande à moyen terme. Il faut toutefois agir avec doigté, pour éviter de trop peser sur l'activité.

Nous le disions précédemment, la détérioration sur les marchés obligataires s'est étendue. Désormais, ce ne sont plus seulement les

« Si une hausse complémentaire du loyer de l'argent d'ici fin 2026 est quasiment acquise, le consensus sur le hausse des taux nous semble trop pessimiste. »

Certes, les USA offre une situation (peut-être?) plus « préoccupante », tant la croissance économique y reste forte.

En affirmant que les conditions financières ne sont pas encore restrictives, K. Warsh met l'accent sur la nécessité de freiner la demande domestique.

La question de l'inflation et des moyens que les banquiers centraux sont prêts à mettre en œuvre pour la contenir a clairement gagné en importance récemment.

A l'image de la tension marquée sur les rendements à 2 ans américains, les opérateurs ont fortement renforcé leurs attentes de resserrement monétaire pour les 12 prochains mois. Quoique d'ampleur plus limitée, le phénomène est également observable en Europe.

Les investisseurs misent désormais sur trois hausses des taux directeurs US, d'ici 1 an. Si une hausse complémentaire du loyer de l'argent d'ici

obligations souveraines qui souffrent mais également les dettes d'entreprises, indépendamment de leur qualité.

L'élargissement des spreads de crédit, conjugué à la hausse des taux, a conduit les rendements du crédit sur des niveaux proches de ceux de 2023.

Il s'agit d'une diffusion de la défiance des investisseurs à l'égard de l'obligataire, en raison d'une augmentation des craintes de défaut des entreprises, que rien ne semble annoncer.

La forte augmentation des émissions obligataires corporate, en partie liée aux besoins financiers des géants de l'AI, a bien sûr contribué aux pressions sur les prix des obligations.

Des émissions importantes ont certainement induit un phénomène de « saturation » des investisseurs à l'encontre des dettes d'entreprise.

Le mauvais comportement du crédit nous semble excessif au regard des conditions

économiques et des perspectives que les indicateurs avancés semblent préfigurer.

Nous sommes même enclins à penser que des opportunités pourraient émerger sur cette classe d'actif, à relativement brève échéance.

Sur le front des bourses, le seul regard sur la volatilité des indices, qui demeure à des niveaux historiquement faibles, peut nourrir des interrogations. Derrière ce calme apparent, on observe une forte dispersion des performances sur les titres individuels.

Certains y voient une source de vulnérabilité pour le rallye boursier, soutenu par quelques valeurs uniquement et par le thème de l'IA, en particulier.

Si la performance des principaux agrégats boursiers a été négative en septembre, le mouvement reste d'ampleur contenue.

Cette capacité de résistance des indices est à rechercher sur le front de la croissance tant économique que bénéficiaire.

La saison des rapports du troisième trimestre approche et les premiers résultats tomberont à la mi-octobre. Les attentes de bénéfices demeurent fortes et les révisions toujours orientées à la hausse.

Les mouvements négatifs sur les bourses sont davantage le fruit d'une contraction des multiples d'évaluation (P/E) que d'une révision des perspectives fondamentales. Ce point est essentiel !

Tant que les facteurs fondamentaux (activité et capacité bénéficiaire) demeurent positifs, la tension sur le coût du capital peut être digérée « sereinement » par les bourses.

Nous partons du postulat que la hausse marquée des rendements, pour s'ajuster à une croissance nominale de bonne facture, est largement réalisée.

Un retour au calme sur les marchés obligataires peut permettre aux marchés boursiers de s'orienter à la hausse, en ligne avec des facteurs fondamentaux « sains ».

Le mois de septembre aura été compliqué pour les allocateurs d'actifs.

Si le repli marqué des obligations et les mouvements erratiques sur les bourses auraient suffi à peser sur les performances, la nouvelle faiblesse des métaux précieux, de l'immobilier et/ou la revalorisation du billet vert ont ajouté à un contexte difficile.

Nous restons convaincus que les conditions générales qui sous-tendent nos allocations n'ont pas radicalement changé au cours des dernières semaines.

Si nous avons légèrement révisé à la baisse notre appréciation des perspectives conjoncturelles mondiales, le cycle économique n'est pas menacé. En outre, nous ne croyons pas que la stagflation et/ou la récession sont des scénarios qui doivent être réestimés à la hausse.

De la même manière, les développements contraires sur le dollar et l'or, dont l'évolution récente n'est pas conforme à ce que nous attendions, ne nous conduisent pas à modifier nos vues à moyen terme.

L'appétit de la Chine pour le métal jaune ne se tarit pas ; au contraire, si l'on en juge par ses achats importants en août !

Le thème de la diversification des réserves internationales hors du USD nous semble toujours valable.

Une stabilisation des rendements obligataires, dans un avenir proche, devrait freiner la hausse du coût d'opportunité de l'or.

Le contexte géopolitique dégradé dans lequel nous vivons devrait favoriser de nouveaux achats de précaution.

S'agissant du dollar, le renforcement de son avantage de rémunération est largement intégré dans les cours.

Si les attentes relatives aux hausses de taux par la Fed se révèlent excessives – comme nous le pensons – le billet vert devrait revenir à une évolution plus en rapport avec ses fondamentaux dégradés : double déficit budgétaire et des comptes courants.

En outre, le poids de l'endettement excessif de l'Oncle Sam reste une « épée de Damocles » qui n'a pas disparu !

Nous repoussons à 2027 une nouvelle phase de faiblesse de la devise américaine vers des niveaux de 1.18-1.20 contre Euro. Pour autant, nous ne remettons pas en cause le scénario de repli complémentaire du billet vert à moyen terme.

Le franc suisse poursuit sa consolidation contre Euro mais il reste faible contre le dollar.

Le changement récent de la communication de la BNS est à relever. La pression pour des interventions sur le marché des changes a clairement diminué dans l'esprit des directeurs de l'autorité monétaire.

Au-delà du court terme, les conditions d'une revalorisation du CHF sont présentes dans une optique à 6-12 mois.

D'autant plus si le handicap de rémunération dont le franc a souffert se réduit, sous l'effet d'une réévaluation des perspectives de resserrement monétaire en Europe et aux USA.

En conclusion, pour répondre à notre interrogation initiale, les différents arguments évoqués ne nous paraissent pas justifier de remettre en cause les principaux axes de notre politique de placement.

Réduire le risque dans les conditions actuelles n'est pas opportun.

A contrario, nous sommes à l'affût pour saisir des opportunités sur les dettes d'entreprises compte tenu des niveaux de rendements plus attractifs que l'investisseur peut engranger.

Nous conservons notre biais neutre sur les actions.

Les incertitudes géopolitiques et le risque d'un resserrement excessif des conditions financières ne doivent pas être occultés.

Pour l'instant, rien n'indique que les banquiers centraux soient sortis d'une gestion « avec doigté » des politiques monétaires. Il ne faut pas pour autant perdre de vue que les décisions sur les taux d'intérêt agissent avec retard.

En tous les cas, conserver notre accent sur la gestion du risque total des portefeuilles ne nous incite pas à procéder à des achats sur faiblesse, dans les conditions actuelles.

Genève, le 29 septembre 2026

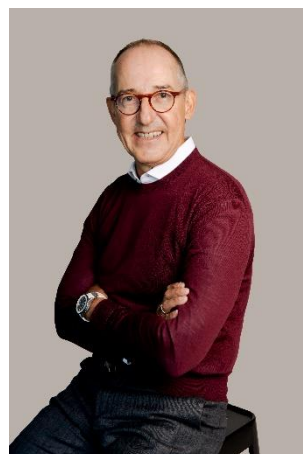
GENVIL

WEALTH MANAGEMENT & CONSULTING



Cédric Mondada
Fondateur

cmondada@genvil.ch
+41 22. 716. 03. 02.
+41 79. 817. 96. 87.



François Savary
Fondateur

fsavary@genvil.ch
+41 22. 716. 03. 01.
+41 79. 658. 08. 64

GENVIL Wealth management & Consulting S.A
Rue Claudine-Levet 7
1201 Genève
www.genvil.ch

