

LA NOTE DE CONJONCTURE DE PRO BTP FINANCE #SEPTEMBRE 2026

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

■ ZONE EURO : UNE CONJONCTURE PLUS RÉSILIENTE QU'ATTENDU

L'activité économique de la zone euro résiste mieux que prévu et affiche un rebond au cours de l'été. Les enquêtes de conjoncture confirment l'amélioration : l'activité du secteur privé accélère en septembre à son rythme le plus élevé depuis près de trois ans et demi. Dans les services, la hausse est portée par la demande intérieure et s'accompagne d'embauches plus soutenues. Dans l'industrie, la production profite d'un retour des commandes à l'export et d'une reconstitution des stocks, qui peut en partie refléter des achats de précaution face aux risques d'approvisionnement. Ce rebond reste néanmoins fragile : la confiance des chefs d'entreprise à horizon 12 mois se dégrade et les coûts repartent à la hausse avec le renchérissement de l'énergie. Du côté des ménages, la consommation reste peu dynamique : les volumes de ventes au détail sont quasi stables sur les trois derniers mois. La confiance des ménages avait nettement progressé pendant l'été, mais elle marque le pas en septembre et reste en territoire négatif, dans un contexte de regain des tensions inflationnistes. L'inflation remonte à 3,2 % en août 2026, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie (+14,3 % sur un an). À l'inverse, l'inflation sous-jacente, hors énergie et alimentation (2,4 %) se modère, ce qui confirme un choc avant tout importé. Enfin, le marché du travail reste proche du plein emploi, avec un taux de chômage de 6,4 % en juillet 2026. Pour la zone euro, le principal point de vigilance reste l'approvisionnement en gaz, bien plus difficile à substituer que le pétrole. Les livraisons de gaz naturel liquéfié en provenance du Golfe sont perturbées et les stocks européens restent inférieurs aux normes saisonnières à l'approche de l'hiver. L'incertitude reste donc élevée : l'impact dépendra de la durée de cette phase d'intensification et de la reprise des négociations. Dans ce contexte, la Banque Centrale Européenne (BCE) a relevé ses taux au mois de septembre pour la deuxième fois cette année, portant le taux de dépôt à 2,50 %. Elle reste dépendante des données et n'exclut pas une nouvelle hausse d'ici la fin de l'année si l'inflation ne reflue pas.

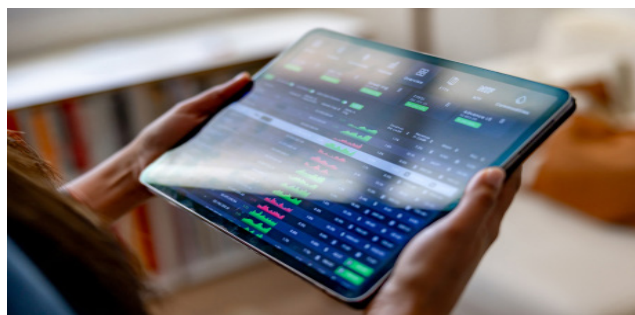
■ ÉTATS-UNIS : UNE CONJONCTURE SOLIDE, HORS IMMOBILIER

Aux États-Unis, la conjoncture reste bien orientée. Les indicateurs récents signalent une accélération au troisième trimestre. L'activité du secteur privé progresse en septembre à son rythme le plus élevé depuis plus de cinq ans, dans les services comme dans l'industrie. La consommation des ménages reste le moteur de la croissance, comme en témoigne le bond de 1,2 % des ventes au détail en août. La confiance des ménages demeure en revanche à un niveau bas, pénalisée par les inquiétudes sur les prix. L'immobilier reste le point faible du cycle, pénalisé par le durcissement des conditions de financement. L'inflation se stabilise à 3,4 % en août 2026, loin de son pic de mai (4,2 %). Elle reste au-dessus de la cible, soutenue par les prix de l'essence, tandis que l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) recule à 2,4 %. Enfin, le marché du travail fait preuve de résilience : le taux de chômage est stable à 4,1 %. La Réserve Fédérale (Fed) a procédé à sa première hausse de taux en septembre depuis 2023, portant ses taux directeurs¹ dans une fourchette de 3,75 % à 4,00 %. Sous la présidence de Kevin Warsh, elle adopte un discours nettement plus restrictif et signale une nouvelle hausse d'ici la fin de l'année.

SITUATION DES MARCHÉS FINANCIERS

Le Stoxx Europe 50 a reculé de -1,87 % au cours du mois de septembre, portant sa performance depuis le début de l'année à +10,52 %. Le mois a été marqué par une nouvelle intensification des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, qui a continué de perturber la navigation dans le détroit d'Ormuz et à Bab el-Mandeb. Les inquiétudes autour de l'approvisionnement énergétique ont ainsi soutenu les cours du pétrole pendant une grande partie du mois, avant qu'une reprise partielle des flux en fin de période ne permette d'atténuer quelque peu les tensions. Dans ce contexte, les deux principales références du marché pétrolier mondial progressent sur le mois (WTI +5,43 % ; Brent +6,48 %).

Sur le plan sectoriel, seuls deux secteurs terminent le mois en territoire positif. L'Énergie (+2,8 %) enregistre la meilleure performance, bénéficiant directement de la progression des cours du pétrole dans un contexte de tensions persistantes sur l'offre.



La Technologie (+2,0 %) affiche également une performance positive, portée notamment par le rebond significatif de plusieurs valeurs du secteur des semi-conducteurs.

À l'inverse, l'Automobile (-8,1 %) signe la plus forte baisse sectorielle du mois. L'Immobilier (-7,2 %) a également fortement sous-performé dans un environnement marqué par la nette remontée des taux longs. Les Services financiers (-7,1 %) figurent aussi parmi les principaux secteurs en retrait. Enfin, les Matières premières (-6,7 %) ont également souffert sur la période.

Les éléments sectoriels ci-dessus visent uniquement à illustrer les principaux mouvements observés sur la période et ne sauraient être interprétés comme une recommandation sur un secteur, un titre ou un instrument financier.

¹ Principal outil conventionnel de la politique monétaire, le taux directeur est le taux qui influence le taux d'intérêt auquel les banques commerciales prêtent à leurs clients.

Au 30/09/2026, les principaux indices actions affichent les évolutions suivantes (dividendes réinvestis) :

(Net return)	Sur 1 mois	Depuis le 31/12/2025
Indice CAC40	-4,23 %	-0,13%
Indice Stoxx Europe 50	-1,87 %	10,52%
Indice S&P 500 (en \$)	-0,35%	12,75%
Indice Nikkei (en Yen)	1,26%	34,59%

Source : LSEG Workspace – données arrêtées au 30/09/2026 Les variations présentées sont cumulées et non annualisées. Sauf indication contraire, elles sont exprimées dans la devise de référence de chaque indice. Les indices sont présentés à titre d’illustration et ne sont pas directement investissables. Ils ne tiennent pas compte des frais, de la fiscalité ou des conditions applicables à un investissement individuel.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Les taux souverains se sont fortement tendus en septembre, dans un contexte de hausse des prix de l’énergie et de persistance des risques inflationnistes. Aux États-Unis, la remontée des rendements a été particulièrement marquée sur la partie longue de la courbe, les investisseurs intégrant la perspective d’un maintien prolongé d’une politique monétaire restrictive.

En zone euro, les rendements se sont également inscrits en hausse, avec un mouvement nettement plus prononcé sur la dette française que sur la dette allemande. Aux pressions inflationnistes liées à l’énergie se sont ajoutées les préoccupations entourant les trajectoires budgétaires européennes, pesant particulièrement sur les obligations françaises.

Dans ce contexte, le taux français à dix ans augmente de 69 points de base pour s’établir à 4,86 %, tandis que son équivalent allemand progresse de 25 points de base à 3,58 %. Aux États-Unis, le taux souverain à dix ans augmente de 54 points de base pour terminer le mois à 5,29 %.

Performance des principaux indices obligataires au 30/09/2026

	Sur 1 mois	Depuis le 31/12/2025
Indice Bloomberg Treasury 1/3 ans	-0,43 %	-0,14 % (emprunts d’état)
Indice Bloomberg Treasury 3/5 ans	-1,3 %	-1,78 % (emprunts d’état)
Indice Bloomberg Treasury 5/7 ans	-2,09 %	-2,94 % (emprunts d’état)
Indice Bloomberg Corp. 3/5 ans	-1,21 %	-0,99 % (secteur privé)
€STR*	0,19 %	1,56 % (taux sans risque)

Source : Bloomberg Finance L.P. – données arrêtées au 30/09/2026.

Les variations présentées sont cumulées et non annualisées. Sauf indication contraire, elles sont exprimées dans la devise de référence de chaque indice. Les indices sont présentés à titre d’illustration et ne sont pas directement investissables. Ils ne tiennent pas compte des frais, de la fiscalité ou des conditions applicables à un investissement individuel. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

*L’€STR est un taux de référence du marché monétaire en euros. Sa présentation aux côtés d’indices obligataires répond uniquement à un objectif de comparaison de l’environnement de taux.

Les marchés restent volatils et exposés à des risques macroéconomiques, géopolitiques et de marché, susceptibles d’entraîner des corrections rapides.

Document d’information à caractère informatif présentant une analyse rétrospective des marchés

Ce document, non contractuel, constitue une analyse rétrospective à caractère informatif des évolutions économiques et des marchés financiers sur une période donnée.

Il ne constitue pas une offre de vente ni une incitation ou un conseil en vue d’un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit de gestion ou d’investissement, ni une recommandation d’investissement au sens de la réglementation applicable. Les informations présentées reposent sur des données et des sources jugées fiables à la date de publication, mais ne sauraient garantir leur exactitude ou leur exhaustivité. Elles reflètent une interprétation du contexte économique et financier susceptible d’évoluer. Les informations présentées ne constituent pas des recommandations d’investissement ou des conseils boursiers fondés sur des circonstances spécifiques aux lecteurs ou pouvant répondre à leurs exigences particulières, les noms et les valeurs cités le sont uniquement à titre indicatif. PRO BTP Finance décline toute responsabilité dans l’utilisation qui pourrait être faite de ces informations et des conséquences qui pourraient en découler, notamment au niveau des décisions qui pourraient être prises ou des actions qui pourraient être entreprises à partir de ces informations.

Les investisseurs potentiels doivent prendre connaissance des risques associés à un investissement en produits financiers, notamment le risque de perte en capital. Les performances passées ne peuvent en aucun cas garantir les résultats futurs et les investissements réalisés peuvent fluctuer tant à la baisse qu’à la hausse. La valeur d’un investissement est soumise aux fluctuations du marché. Par conséquent, les investisseurs peuvent perdre tout ou partie de leur capital initialement investi.

Ce document ne peut être reproduit ou transmis sans l’accord écrit préalable de PRO BTP Finance.