



Image : Q. Metsys, Le prêteur et sa femme (détail). Domaine public

L'heure des prêteurs



Alexis Bienvenu ✓

Portfolio Manager at La Financière de l'Echiquier



6 octobre 2026

L'année 2026 marque un tournant sur les marchés. Les rendements des obligations d'État retrouvent des niveaux que les investisseurs n'avaient plus connus depuis vingt ans dans les grandes économies développées, voire depuis trente ans au Japon ! Au 1er octobre, les taux à dix ans s'établissent ainsi autour de 5,3% aux États-Unis, 3,6% en Allemagne, 4,9% en France et 3,1% au Japon, soit de 300 à 500 points de base au-dessus de leurs points bas atteints en 2020.

Le tournant a commencé en 2022. Le choc inflationniste de l'époque avait conduit les banques centrales à remonter agressivement leurs taux directeurs. Les taux longs avaient suivi, jusqu'à atteindre des sommets à l'automne 2023, avant de refluer. Mais ces sommets sont largement dépassés cette année.

Cela dit, des rendements élevés ne garantissent pas nécessairement que les obligations soient attractives. Encore faut-il qu'ils ne soient menacés ni par l'inflation ni par la dégradation des finances publiques.

Du côté de l'inflation, le diagnostic est relativement rassurant. Certes, la hausse des prix reste proche ou légèrement supérieure à 3% dans les grandes économies développées. Mais elle ne montre pas de signe d'accélération durable et les prévisions anticipent plutôt une stabilisation, voire un reflux progressif. Surtout, les taux réels, ajustés de l'inflation, sont désormais redevenus significativement positifs. Les obligations américaines indexées sur l'inflation offrent ainsi près de 2,7% de rendement réel à dix ans, un niveau inédit depuis la crise financière de 2008. Ce supplément de rendement permet d'investir sans trop craindre l'inflation, sauf scénario catastrophe, naturellement.

La dégradation des finances publiques constitue, de son côté, un sujet plus préoccupant. Les trajectoires budgétaires de nombreux pays développés ne sont pas soutenables à long terme. Mais hormis peut-être la France, actuellement au cœur d'une tourmente obligataire, peu de grands États voient leur qualité de signature remise en cause à court terme. La situation budgétaire est donc certes dégradée, mais dans l'ensemble elle n'est pas hors de contrôle.

La remontée de la prime de terme, c'est-à-dire la rémunération supplémentaire exigée par les investisseurs pour prêter à long terme plutôt qu'à court terme, reflète justement cette situation devenue inconfortable, mais non dramatique. Selon les estimations de la Federal Reserve Bank of San Francisco, la prime de terme de l'obligation américaine à dix ans atteint désormais environ 1,4%, un niveau cohérent avec une large partie de l'histoire financière, contre des niveaux proches de zéro pendant une grande partie de la décennie précédente. Les travaux de la Banque des règlements internationaux confirment en outre que le retour de rendements élevés reflète largement cette normalisation plutôt qu'une dégradation brutale des fondamentaux macroéconomiques[1].

Les obligations ne sont donc pas devenues sans risque de volatilité. Mais, pour la première fois depuis longtemps, ce risque est correctement rémunéré.

La contrepartie de ces rendements retrouvés est cependant moins favorable pour les actions. Le rendement bénéficiaire prévisionnel du S&P 500 se situe autour 5% (consensus Bloomberg), proche du taux américain à dix ans. L'écart de rémunération entre actions et obligations, qui avait fortement favorisé les actions pendant l'ère des taux zéro, a pratiquement disparu. Cela ne condamne pas les actions à sous-performer. Mais alors que les rendements bénéficiaires des actions sont par nature incertains et volatils, celui des obligations longues, à l'inverse, est quasiment certain. L'intérêt des actions, de ce point de vue, est relativisé.

Après quinze années de traversée du désert, les obligations souveraines constituent donc à nouveau une alternative aux actions. L'épargne mondiale pourrait s'en trouver profondément modifiée : les flux qui, par défaut, se dirigeaient vers les actions au détriment des obligations pourraient se voir en partie réorientés. Cela pourrait freiner la progression des actions, quoi qu'il en soit des promesses du segment de l'intelligence artificielle. L'heure des prêteurs a sonné.

[1] *Yields climb, yet risk appetite holds firm*, septembre 2026.

Rédaction achevée le 02.10.2026

Alexis Bienvenu, Gérant, La Financière de l'Échiquier (LFDE)

Disclaimers : Ces données et opinions sont fournies à titre d'information et, de ce fait, ne constituent ni une offre d'achat ou de vente d'un titre, ni un conseil en investissement ni une analyse financière. Les opinions sont celles de l'auteur, elles ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité de LFDE. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.