



Statu quo

Retrouvez nos analyses sur : <https://kaleis360.com>

Suivez-nous sur LinkedIn : <https://bit.ly/3Z82d1p>

Contactez-nous : contact@kaleis.com

Mob. +33 (0) 7 57 83 87 01

Statu quo

Les taux montent, le CAC trinque

L'Eurostoxx sur le fil du rasoir

Taux d'intérêt : les seuils critiques se rapprochent

Analyse technique du Brent et du T-Note

S&P : une tendance haussière de plus en plus poussive

Annexes

Track record des recommandations en cours
et clôturées

3

4

6

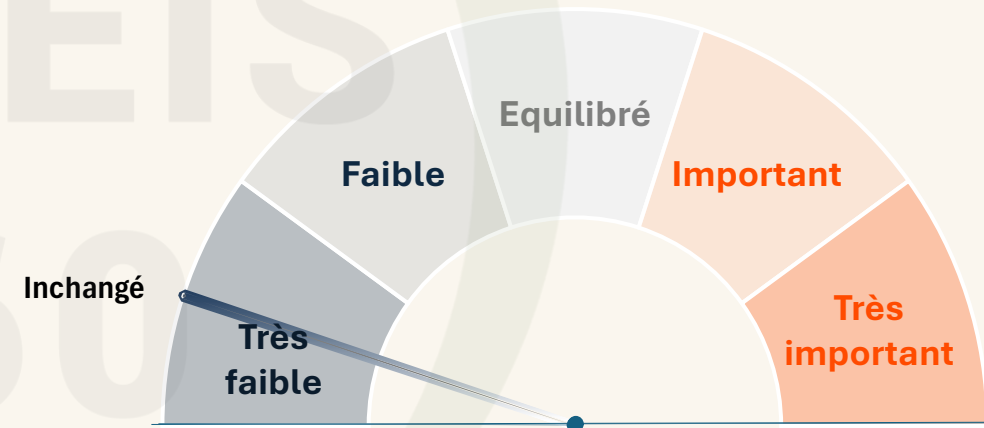
8

9

10

11

Evolution de notre appétit pour le risque depuis
le mois dernier

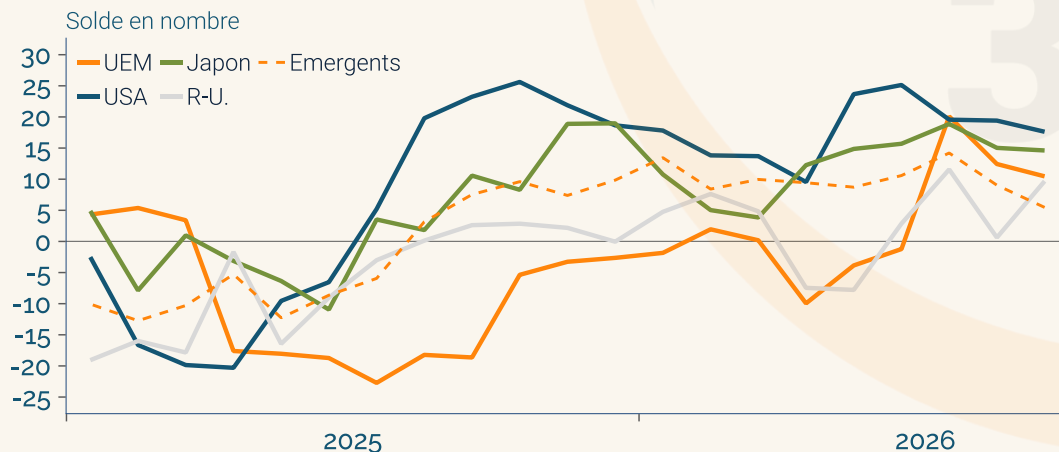


Face à l'accélération du temps, la meilleure attitude consiste rarement à se précipiter pour changer son fusil d'épaule. Les perspectives macroéconomiques de 2027 commencent à être endommagées par l'envolée des taux et notre stratégie, sur la réserve depuis plusieurs mois, s'en trouve renforcée. L'instabilité du marché pétrolier et celle, de facto des perspectives d'inflation, l'intensification des tensions souveraines et l'extrême concentration de ce qui fait la valorisation des indices boursiers sont autant de signes qui retiennent notre appétit pour le risque.

Doit-on pour autant être définitivement sur la défensive? C'est probablement trop tôt, ceci pour plusieurs raisons:

i. Les bons résultats des entreprises continuent à entretenir des révisions haussières des perspectives de résultats.

Révisions des estimations de résultats (en moyenne sur 100j.)



Source : Macrobond, Factset

ii. Les hausses de taux d'intérêt prendront encore quelques temps avant d'imprimer leurs marques sur la conjoncture. Un temps que les indices boursiers pourraient encore mettre à profit, sur fond de saisonnalité porteuse, avant de marquer, éventuellement, le pas.

iii. Les élections de mi-mandat aux Etats-Unis ont toutes les chances de confisquer la majorité des républicains à la Chambre des représentants. D. Trump se trouverait, de fait, muselé et les cartes du conflit avec l'Iran potentiellement rebattues, en même temps que les Démocrates limiteront les dépenses budgétaires. Ce changement pourrait s'accompagner d'une disparition des principales sources de tensions sur les taux d'intérêt.

➤ Parier sur l'un ou l'autre de ces développements occupera sans nul doute les marchés dans les semaines à venir mais ne permet pas de dresser une stratégie. Nous privilégions, dans de telles conditions, une position d'attente, tout en conservant notre ligne déjà prudente.

- Les taux montent, le CAC trinque, l'Eurostoxx sur le fil du rasoir
- Taux d'intérêt : les seuils critiques se rapprochent
- S&P500 : une tendance haussière de plus en plus poussive

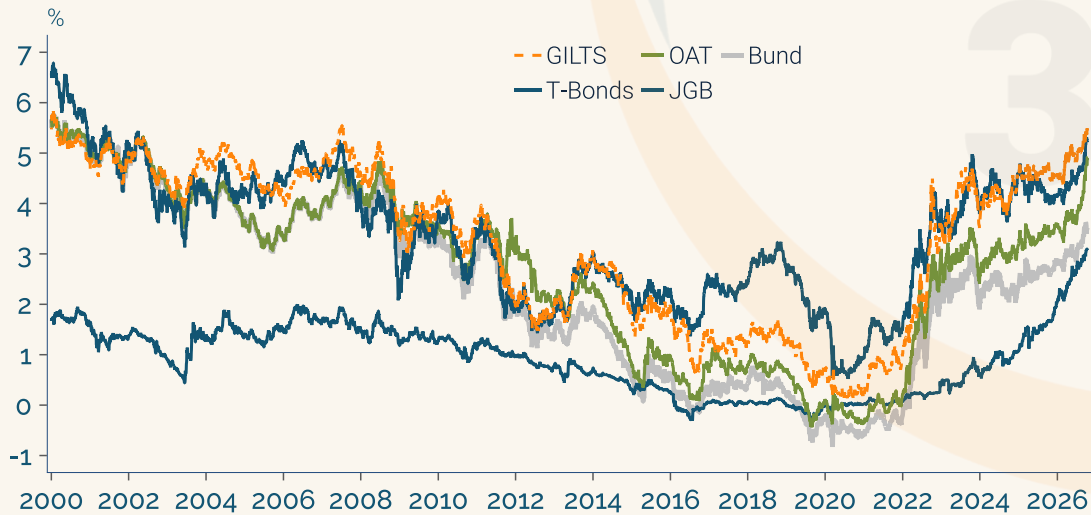
Les taux montent, le CAC trinque (1/2)

Envolée des taux d'intérêt

Nous avons régulièrement souligné le risque de tensions accrues des taux d'intérêt ces derniers mois. Ce que nous redoutions s'est concrétisé par une nouvelle remontée des taux directeurs de la BCE ainsi qu'un premier geste de la Fed et par une dégradation accélérée des marchés souverains, après l'échec des négociations de paix entre Téhéran et Washington.

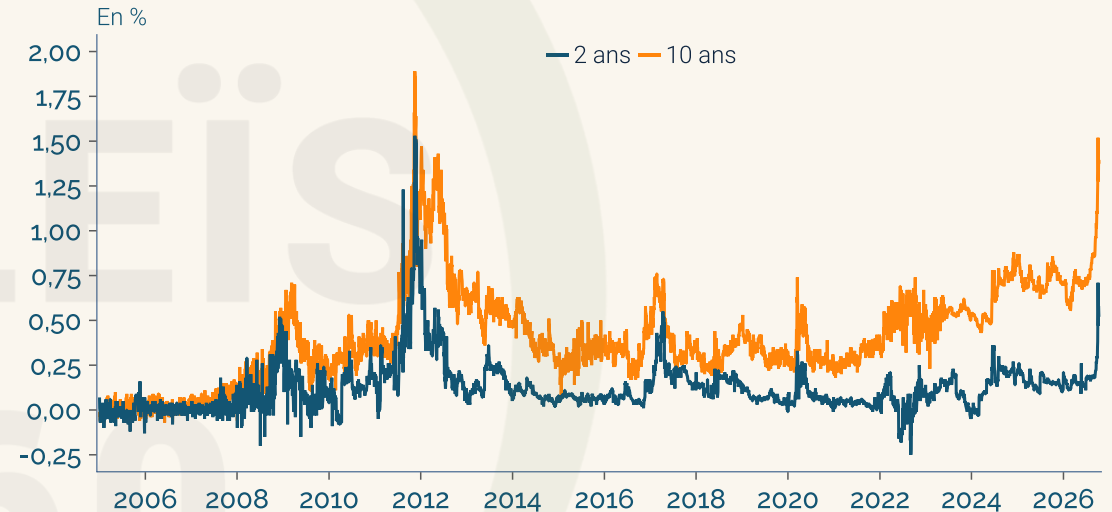
Au troisième trimestre, les taux à 10 ans se sont renchérissés d'environ 80 points de base aux Etats-Unis, 60 points de base en Allemagne et au Royaume Uni et de 40 pb au Japon. Mais c'est en France que le mouvement s'est révélé le plus violent, avec une envolée du rendement de l'OAT de l'ordre de 130 points accompagné d'un brutal accroissement du spread franco-allemand, jusqu'à 150 pb, un record depuis 2012.

Taux des emprunts d'Etat à 10 ans



Preuve de la sévérité de l'épisode, l'écart de taux à 2 ans franco-allemand s'est également littéralement envolé.

Ecarts de taux franco-allemands à 2 et 10 ans



Les révisions à la baisse de la croissance du PIB du premier semestre ont probablement une bonne part de responsabilité dans ce début de panique. Avec une dette de 119% du PIB et un déficit primaire autour de 3% cette année, la situation budgétaire s'accommode mal d'une dégradation des perspectives de croissance, qui plus est, dans un contexte de paralysie politique qui réduit la capacité du gouvernement à adopter les mesures qui seraient nécessaires pour rassurer sur la trajectoire de la dette, à quelques mois des présidentielles.

L'indice CAC40 dévisse

L'indice CAC 40 a payé un lourd tribut à l'envolée des rendements de l'OAT. Après un regain de confiance qui avait propulsé l'indice sur un record historique à 8755 points, le 7 août, il a connu un repli de 12.25% qui a effacé la quasi-totalité du rallye enregistré depuis le point bas du 23 mars dernier.

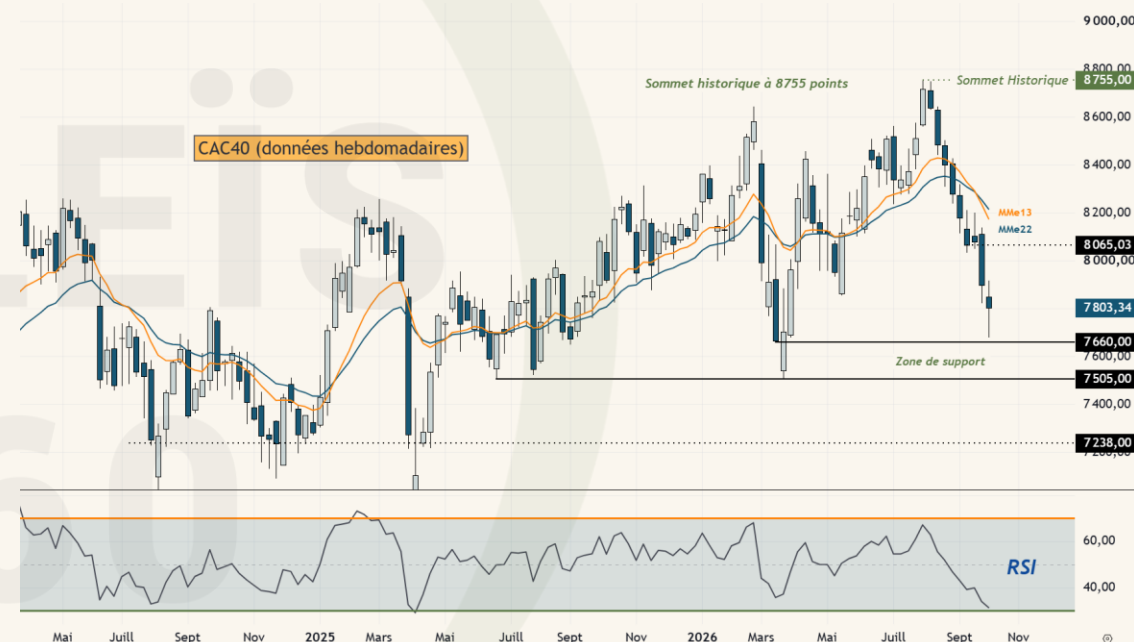
L'indice parisien est désormais à proximité d'une zone de support importante située entre 7505 et 7660 points.

D'un point de vue technique, les moyennes mobiles 13 et 22 semaines viennent de croiser à la baisse et l'indicateur RSI n'est pas encore entré dans sa zone de survente. **Ces indicateurs ne plaident pas en faveur d'un retournement du mouvement baissier actuel.**

Notons, toutefois, que le dernier chandelier japonais hebdomadaire montre un rejet important à proximité de la zone actuelle. **Un rebond de l'indice parisien peut donc apparaître comme une hypothèse plausible qui, à ce stade, ne peut, cependant, pas être considéré autrement qu'une simple réaction intermédiaire dans une tendance baissière.**

Si le *momentum* baissier devait ralentir, nous pourrions assister lors des prochaines semaines à une latéralisation des cours entre 7505 et 8065 points.

À moins de constater le franchissement de la résistance à 8065 points, nous demeurons négatifs pour le moment sur le CAC40.



L'Eurostoxx sur le fil du rasoir (1/2)

L'Eurostoxx sur sa zone de soutien

La hausse de l'Eurostoxx a été stoppée depuis son sommet historique du 10 août, à 6577 points à l'approche de l'expiration des 60 jours convenus entre Washington et Téhéran pour négocier un accord de paix. Début octobre, la contagion de la crise française aux pays du sud de l'Europe, dans un contexte de remontée persistante des taux allemands, a accentué la pression baissière sur l'indice européen.

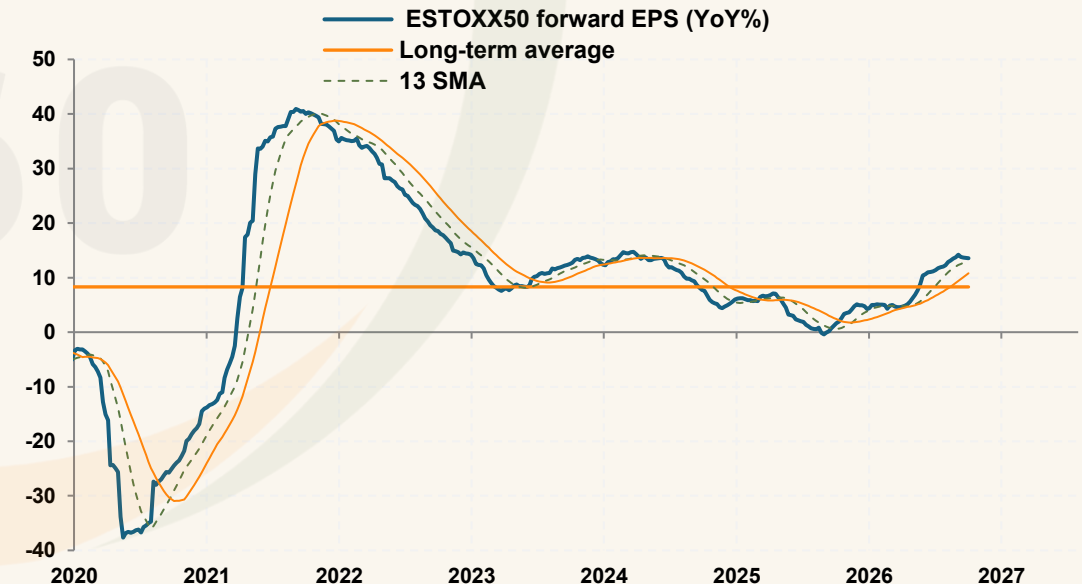
Après un repli de 6%, les cours se situent sur la zone des précédents sommets située entre 6200 et 6500 points. Selon **l'analyse technique**, **celle-ci devient désormais une zone de soutien à partir de laquelle le momentum haussier pourrait reprendre le dessus**. Le cas échéant, l'indice pourrait retester son précédent sommet absolu d'ici la fin de l'année.



Une accélération bénéficiaire largement partagée

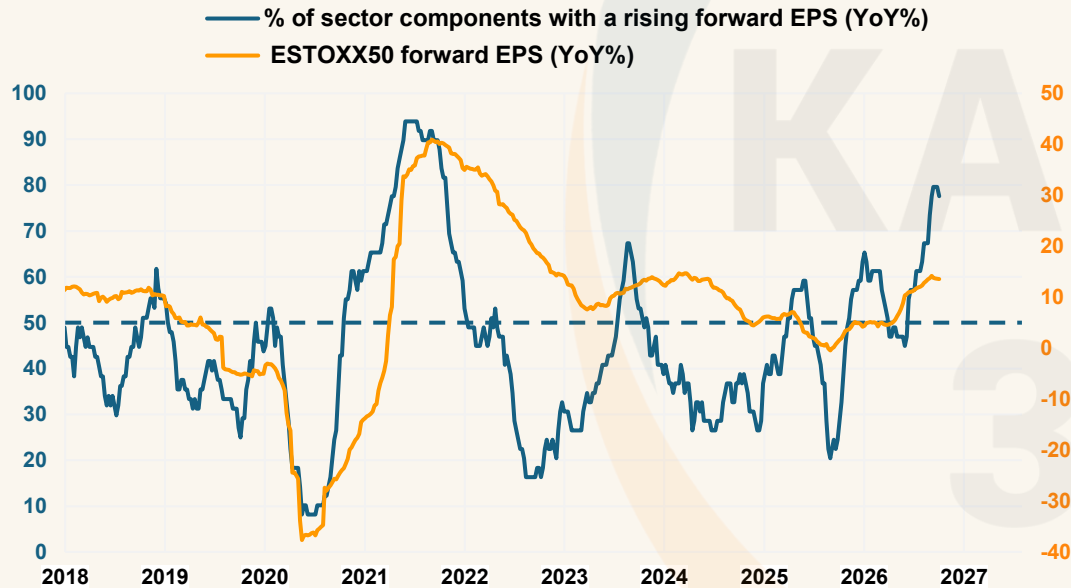
La dynamique bénéficiaire des composantes de l'EuroStoxx50 s'améliore. Le taux de croissance moyen des bénéfices prospectifs à douze mois atteint 13,6%, au-dessus de sa moyenne décennale située autour de 8,3%. Après son passage au voisinage de zéro en 2025, ce redressement traduit un renforcement des perspectives bénéficiaires.

La configuration des moyennes mobiles confirme cette évolution. Le taux de croissance se situe au-dessus de ses moyennes à treize et vingt-six semaines, tandis que la première dépasse la seconde. Leur orientation ascendante caractérise une phase d'accélération de la dynamique bénéficiaire. Le léger tassement observé en fin de période appelle une surveillance, sans remettre en cause cette tendance favorable, à ce stade.



L'Eurostoxx sur le fil du rasoir (2/2)

Cette première analyse est confirmée par le fait que près de 80% des composantes enregistrent une amélioration de leur taux de croissance bénéficiaire, contre moins de 50% en avril dernier. Le redressement apparaît donc largement partagé, ce qui renforce la solidité du signal fourni par la moyenne.



Au total, l'analyse technique et celle des perspectives de résultats convergent.

- **À moins d'assister à la clôture hebdomadaire sous 6050 points, qui pourrait précipiter les cours en direction de la prochaine zone de support située à 5 800 points, nous restons positifs sur l'Eurostoxx50 à brève échéance.**

Sauf le cas français et le début de sa diffusion aux pays du sud de l'Europe, la confiance des marchés boursiers n'est pas encore excessivement impactée par la remontée des taux.

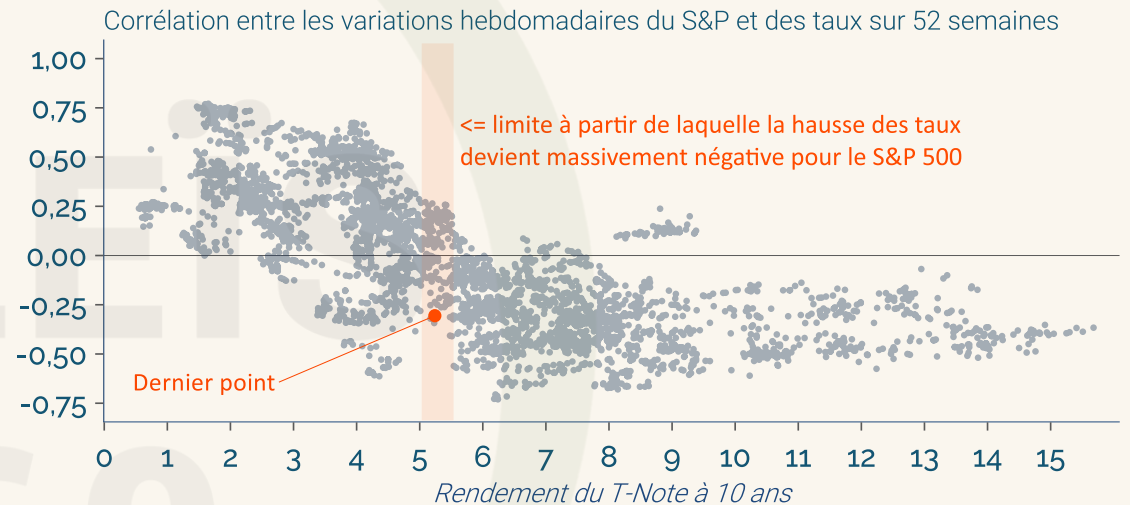
Un temps de latence relativement fréquent

Ce constat n'est pas outre mesure surprenant. La corrélation passée entre les hausses de taux d'intérêt et les performances boursières est, en effet, loin d'être systématiquement négative. Elle est même le plus souvent positive en phase de début et de milieu de cycle.

Les effets de seuil à partir desquels les hausses de taux commencent à mordre sur les perspectives économiques et financières n'en sont pas moins, très clairement illustrés par le passé, en particulier à partir du moment où le niveau des taux dépasse la croissance nominale structurelle. C'est le cas en France, avec une croissance nominale du PIB de moins de 2% l'an au deuxième trimestre, la plus faible de la zone euro, ce qui, outre le contexte politique, explique l'emballement à la baisse du marché obligataire.

Aux Etats-Unis cette frontière s'établit historiquement dans la région de 5% à 5,50% pour les taux à 10 ans, niveau coïncident avec la moyenne de la croissance nominale américaine de long terme, qui généralement commence à impacter la performance des secteurs les plus cycliques.

Sensibilité du S&P 500 à l'évolution des taux à 10 ans des Treasuries (1960-2006)



Source : Macrobond

A 5,25%-5,30%, les taux à 10 ans sont précisément sur cette zone frontière, à partir de laquelle toute hausse additionnelle pourrait avoir des effets de diffusion plus négatifs pour des indices américains, par ailleurs fragilisés par une fragmentation sectorielle sans précédent: selon Bloomberg, plus de la moitié des valeurs du S&P 500 affichent une décote de plus de 20% relativement à leurs plus hauts historiques, 35% une décote de plus de 30% et 14% de plus de 50%.

Taux d'intérêt : les seuils critiques se rapprochent (2/2)

Les développements encore à venir au Moyen-Orient pourraient aisément entretenir des tensions suffisantes pour passer ces seuils. Les cours du baril de Brent sont dans une dynamique haussière depuis le début juillet et se sont appréciés de plus de 49% ces trois derniers mois. Or, ni la situation géopolitique ni l'analyse technique ne laissent envisager de repli rapide des cours.

Notre analyse technique suggère le franchissement de la résistance immédiate à 110 USD lors des prochaines semaines et la poursuite de la tendance en direction de la tendance suivante à 121 USD, un scénario renforcé par l'orientation positive des moyennes mobiles 13 et 22 semaines en supports dynamiques et du RSI.



Respiration passagère du T-Note

Dans un tel contexte, l'atténuation des tensions sur les taux américains est à prendre avec prudence. Le dernier chandelier japonais hebdomadaire en forme d'étoile filante, conjugué au retournement baissier du RSI, suggère, en effet, une accalmie temporaire dans la hausse des rendements du T-Note à 10 ans, qui devrait se détendre en direction de la première zone de support à 5.07%. **Ce mouvement n'exclut nullement néanmoins la possibilité d'une reprise potentielle** vers la résistance à 5.40% et 5.71%. C'est seulement le passage du rendement sous 4,80% qui signalerait une accalmie de moyen terme, ce qui n'est pas notre scénario central en l'état actuel.

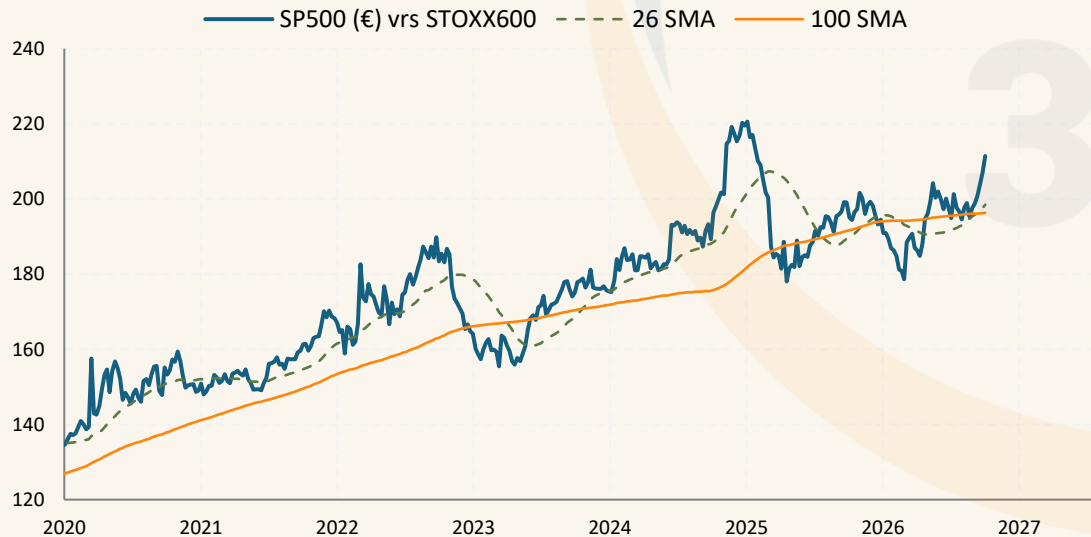


La force relative du S&P 500 se renforce

L'indice vedette de Wall Street est toujours dans sa tendance haussière de moyen terme et a inscrit dans ce contexte un nouveau record absolu le 6 octobre dernier à 7844 points.

La force relative de l'indice phare américain s'est par ailleurs renforcée, en particulier à l'égard des valeurs européennes.

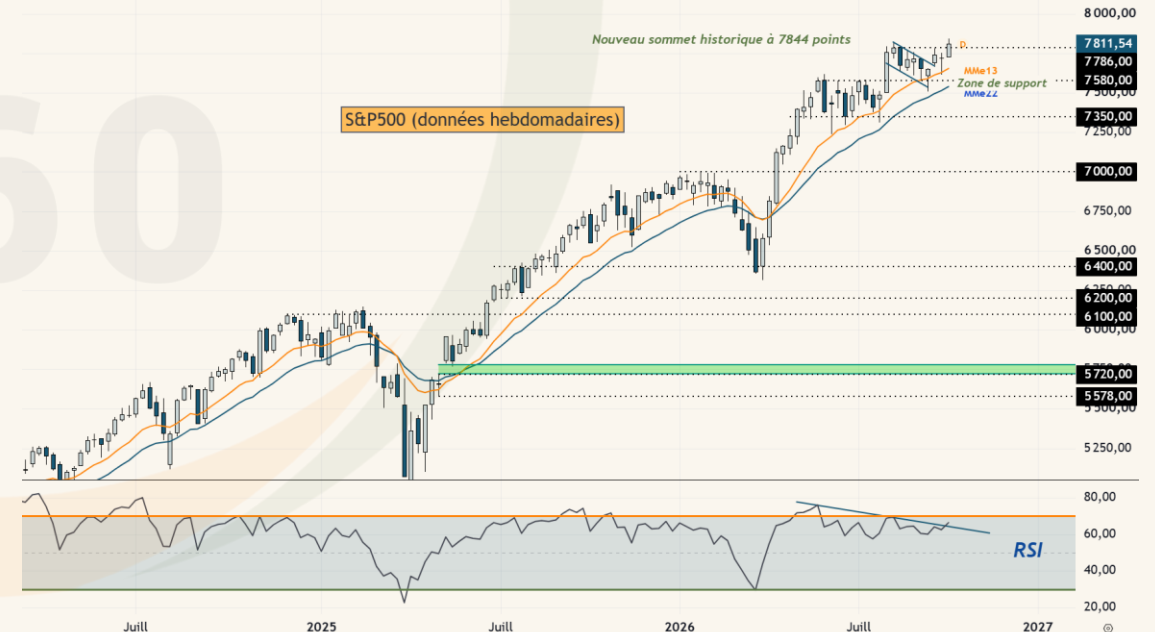
La reprise de la force relative américaine s'accompagne d'une dynamique bénéficiaire sensiblement supérieure à celle de l'Europe. Le *momentum* annuel des bénéfices prospectifs à douze mois du S&P500 atteint environ 19%, contre près de 10% pour le STOXX600. L'accélération américaine depuis le début de l'année contraste avec une dynamique européenne qui se stabilise autour de ce niveau.



Nous notons, toutefois, une baisse significative de la pression acheteuse depuis le 3 juin et un parcours haussier erratique et heurté depuis.

Le franchissement récent de la résistance à 7786 points est cependant un élément constructif qui ouvre la voie à un potentiel de hausse supplémentaire en direction du seuil symbolique des 8000 points (Soit 2,5% de progression supplémentaire à partir de la dernière clôture hebdomadaire à 7811 points). Le franchissement par le RSI de son oblique baissière milite en ce sens.

Nous restons positifs à court terme sur l'indice élargi de Wall Street tant que le premier niveau de support à 7 580 points n'est pas enfoncé en clôture hebdomadaire mais n'anticipons pas, pour autant, un potentiel d'appréciation des cours significatif d'ici la fin de l'année.



Annexe 1 : Track record des positions ouvertes

Date	Recommandation à l'achat	ETF/panier	Ticker	Prix d'achat	Prix 9/10/26	Variation (%)	Opinion au 10/09	Stop-loss
10-févr-25	Les actions polonaises	iShares MSCI Poland UCITS ETF Acc	IBCJ	21,43	37,42	74,62	Conserver	30,13
08-oct-25	Ressources de base : le grand retour ?	iShares STOXX Europe 600 Basic Resources	EXV6	57,21	83,46	45,88	Conserver	73,22
10-févr-25	Le secteur européen de la défense	STOXX Europe Total Market Aero & Defense	SXPARO	1869,00	2669,74	42,84	Conserver	2289,00
10-juin-25	Actions canadiennes	ETF iShares MSCI Canada UCITS ETF	SXR2	202,10	272,70	34,93	Conserver	250,00
05-nov-25	L'Allemagne, enfin, plus combative	Amundi DAX UCITS ETF Dist	CG1	343,30	443,25	29,11	Conserver	420,00
10-févr-26	Marchés émergents hors Chine	Amundi MSCI EM ex-China	EMXC	33,35	42,30	26,84	Conserver	41,00
10-nov-25	Le secteur technologique européen	Amundi STOXX Europe 600 Technology	TNO	96,94	122,66	26,53	Conserver	110,00
29-août-24	Le secteur européen des télécoms	iShares STOXX Europe 600 Telecom	EXV2	21,32	26,00	21,95	Conserver	25,16
11-avr-26	Matières premières agricoles	ETF WisdomTree Agriculture	AIGAP	5,2753	6,20	17,53	Conserver	5,72
10-févr-26	Actions australiennes	ETF iShares MSCI Australia	IBC6	47,92	55,32	15,44	Conserver	51,95
08-oct-25	ESTOXX50 : la tendance haussière ne faiblit pas	iShares Shares EURO STOXX 50	EXW1	55,67	62,29	11,89	Conserver	57,77
10-nov-25	Le marché suédois retrouve de l'allant	iShares OMX Stockholm Capped UCITS	OMXS	743,38	822,00	10,58	Conserver	778,25
08-mai-25	Le high yield européen	Amundi euro High Yield Bond Esg UCITS	AHYE	254,97	262,90	3,11	Conserver	254,97
10-déc-25	Trois opportunités au cœur du rebond des utilities	PANIER Electricité	-	251,00	272,00	8,37	Conserver	---
10-mars-25	Le secteur US des biens de consommation courante	SPDR S&P US Consumer Staples Select UCITS	SXLP	39,95	41,00	2,63	Conserver	38,00
10-nov-25	Turquie : regain d'intérêt	Amundi MSCI Turkey	TUR	48,73	48,82	0,18	Conserver	44,70
11-mai-26	Les actions à haut dividende	ETF iShares Euro Dividend	IQQA	25,34	25,38	0,16	Conserver	21,50
10-avr-26	Secteur européen de la santé	ETF Amundi STOXX Europe 600 Healthcare	HLT	150,33	147,80	-1,68	Conserver	138,00
10-juil-26	SMI : une dynamique bénéficiaire favorable	ETF Amundi MSCI Switzerland	CSW	14,25	13,73	-3,65	Conserver	12,50
11-avr-26	Le secteur de la construction	iShares STOXX Europe 600 Construction	EXV8	88,88	79,00	-11,12	Conserver	77,73

Track record des positions clôturées

Date	Recommandation à l'achat	ETF/panier	Ticker	Prix d'achat	Prix de vente	Performance (%)
03-oct.-25	Gold	GOLD	GOLD	2545,0	5196,0	104,2
10-juin-25	Silver	ETF WisdomTree Physical Silver	PHAG	28,93	50,53	74,7
10-mars-26	Gold	Amundi Physical Gold ETC	GLDA	95,58	161,64	69,1
10-avr-25	Valeurs minières	Amundi NYSE Arca Gold	GLDM	32,48	53,92	66,0
03-oct.-24	Bitcoin	ETC Group Physical Bitcoin	BTCE	50,2	73,6	46,4
06-déc.-24	Le secteur français de la défense	PANIER DEFENSE	CAC	271,0	389,0	43,5
10-mars-26	Actions brésiliennes	iShares MSCI Brazil UCITS ETF	4BRZ	32,3	45,2	39,9
10-avr.-25	Le secteur européen des utilities	Amundi STOXX Europe 600 Utilities	UTI	71,5	99,7	39,5
10-nov.-26	Les valeurs du DOW JONES à privilégier	PANIER DOW JONES	-	253,0	338,0	33,6
08-sept.-25	Le secteur européen de l'assurance	iShares STOXX Europe 600 Insurance	HXH5	39,4	49,0	24,5
10-nov.-25	Les valeurs européennes à privilégier	PANIER EUROSTOXX50	-	191,0	223,0	16,8
29-mai-25	Indice S&P500	iSharesCore S&P 500	SXR8	534,4	607,1	13,6
04-juil.-26	Indice S&P500	Lyxor S&P 500 UCITS	SP5	54,5	58,5	7,4
10-oct.-25	Indice Stoxx600	Amundi Core Stoxx Europe 600 Acc	MEUD	275,6	277,1	0,6
18-mars-26	Les mid caps francaises	CAC mid 60	CACMD	14152,0	13936,0	-1,5
11-avr-26	Obligations indexées à 10 ans	Amundi EuroGov Inflation-Linked Bond	MTI	171,84	167,00	-2,8
03-oct.-24	US Investment Grade	iShares iBoxx \$ Investment Grade	LQD (US \$)	112,1	108,8	-3,0
03-oct.-24	Indice Stoxx600	Amundi Stoxx Europe 600 UCITS ETF	MEUD	240,7	230,0	-4,4
06-déc.-24	Indice CAC40	CAC40	CAC	75,2	71,0	-5,5
10-juil-26	Les actions du CAC40	ETF Amundi CAC 40	CACC	42,2	39,9	-5,5
05-nov.-24	Indice Bel20	Amundi BEL 20 UCITS ETF Dist	BEL	63,6	58,9	-7,4
29-août-25	Le secteur européen de la santé	Lyxor STOXX Europe 600 Healthcare	LHTC	166,6	153,4	-7,9
04-févr.-26	Bitcoin	ETC Group Physical Bitcoin	BTCE	83,3	75,0	-9,9
09-sept-25	Reprise du leadership boursier chinois	iShare MSCI China ETF	ICGA	5,316	4,75	-10,6
06-déc.-24	Actions françaises	PANIER CAC	-	352,00	297	-15,6
10-avr.-26	Technologie chinoise	HSBC Hang Seng Tech ETF	HSTE	6,96	5,7	-18,1