



01 | ACTUALITÉS FINANCIÈRES

« FROGS », LE NOUVEL ACRONYME EN VOGUE SUR LES MARCHÉS

Les financiers apprécient les acronymes. Nous avons eu les « PIGS » en 2012 pour désigner les principaux pays européens en difficulté pendant la crise de la dette souveraine, puis les « GAFAM » lors de l'avènement des grandes valeurs technologiques américaines. Les récentes préoccupations autour de la dette française ont fait naître une nouvelle appellation, « FROGS », dont la traduction fait directement référence à la défiance que subit actuellement la France sur la trajectoire de sa dette publique : « État et protection sociale français surdimensionnés ».

Au-delà du côté moqueur, l'apparition de cette nouvelle appellation démontre que les projecteurs sont désormais irrémédiablement tournés vers la France, que ce soit pour le prochain budget ou pour les prochaines élections présidentielles. La France bénéficiait depuis de longues années du bénéfice du doute vis-à-vis des autres pays de la zone Euro. Désormais, avec un taux de l'obligation souveraine à 10 ans, la fameuse OAT, de 4,8 % contre 3,5 % à fin 2025, elle a basculé dans le camp des mauvais élèves : elle emprunte aujourd'hui plus cher que l'Italie, le Portugal, l'Espagne ou même la Grèce et suscite le doute des investisseurs. De même, le « spread » avec l'Allemagne, c'est-à-dire l'écart de rendement entre les obligations respectives de ces deux pays, est actuellement de 140 points de base (soit 1,4 % d'écart), un plus haut depuis 2012 et la crise de la dette en zone euro.

Il faut dire que la France prévoit d'emprunter l'an prochain un montant record de 340 milliards d'euros sur les marchés financiers, afin de financer son déficit et de remplacer les emprunts qui arrivent à échéance. Les intérêts de la dette française devraient coûter à l'État environ 74 milliards d'euros, soit le premier poste de dépenses de l'État devant l'enseignement scolaire (65 milliards d'euros).

Si les marchés commencent donc à sanctionner la France, la situation peut être redressée mais nécessitera de vrais efforts dans les années à venir. Election présidentielle oblige, ces efforts se situeraient pour l'instant au niveau du minimum syndical, et plutôt du côté d'une hausse des prélèvements sociaux que d'une baisse des dépenses.

Au-delà du cas particulier de la France, l'ensemble des marchés de taux aura connu une tension en septembre. Ce mouvement de fond a également poussé les références obligataires internationales à la hausse, avec des taux américain et allemand à 10 ans se situant respectivement à 5,2 % et 3,4 %. Ce mouvement trouve son origine dans trois phénomènes. Tout d'abord, l'inflation reste supérieure aux cibles des Banques centrales, principalement du fait de la hausse des prix de l'énergie liée aux conflits au Moyen-Orient et en Ukraine. Hors énergie, l'inflation dans le monde est trop élevée mais ne semble pour le moment pas se transmettre aux salaires. Le marché du travail aux États-Unis et en zone Euro est par ailleurs stable ou en légère dégradation.

Ensuite, la croissance est résiliente bien que déséquilibrée puisqu'aux États-Unis, 40 % de la croissance est générée par le seul secteur de l'intelligence artificielle.

Enfin, un troisième facteur favorise également la hausse des taux d'intérêt : les besoins de financement des investissements dans l'intelligence artificielle. Ces derniers sont tellement colossaux que même les principales valeurs technologiques américaines, pourtant largement excédentaires en trésorerie ces dernières années, doivent désormais faire appel aux marchés financiers pour réaliser leurs plans d'investissement. En cumulé, entre les États et les entreprises, les besoins de capitaux sont ainsi plus importants, ce qui se reflète dans la tendance haussière des taux d'intérêts.

La progression des taux d'intérêts et une situation géopolitique toujours très tendue ont amené une consolidation des marchés d'actions mondiaux en septembre. L'Europe a le plus reculé, France en tête, tandis que l'indice S&P 500 résistait grâce à ses géants technologiques.

Après cette période compliquée sur les marchés, un catalyseur au cours des prochaines semaines pourrait être les résultats d'entreprises pour le troisième trimestre de l'année, attendus en forte progression grâce à trois secteurs : la technologie (avec l'intelligence artificielle), l'énergie (avec la hausse des prix des hydrocarbures), et les valeurs financières (du fait d'une activité et de taux d'intérêts favorables). A l'occasion de ces annonces, il sera intéressant de surveiller la réaction des marchés, mitigée durant l'été après des annonces de résultats du second trimestre pourtant record, ainsi que les perspectives des groupes plus liés à la consommation, au cycle économique et aux prix des matières premières.

Achévé de rédiger le 12 octobre 2026

Principaux indicateurs de marché au 30 septembre 2026 (en devises locales)

INDICE	TYPE D'INDICE	COURS	PERFORMANCES (DIVIDENDES ET COUPONS RÉINVESTIS)						
			SUR LE MOIS	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE 2026	SUR L'ANNÉE 2025	SUR L'ANNÉE 2024	SUR L'ANNÉE 2023	SUR L'ANNÉE 2022	SUR L'ANNÉE 2021
CAC 40	Actions françaises	7 964,5	-4,2 %	+0,6 %	+14,3 %	+0,9 %	+20,1 %	-6,7 %	31,9 %
STOXX EUROPE 600	Actions européennes	634,9	-2,4 %	+10,2 %	+20,6 %	+9,6 %	+16,6 %	-9,9 %	24,9 %
S&P 500	Actions américaines	7 651,5	+0,3 %	+12,7 %	+17,9 %	+25,0 %	+26,3 %	-18,1 %	28,7 %
MSCI WORLD	Actions mondiales	4 902,6	-1,1 %	+12,1 %	+21,6 %	+19,2 %	+24,4 %	-17,7 %	22,6 %
BLOOMBERG BARCLAYS EURO AGGREGATE	Obligations d'États et d'entreprises européennes	240,6	-1,9 %	-2,5 %	+1,2 %	+2,6 %	+7,2 %	-17,2 %	-2,8 %
WTI	Baril de pétrole du Texas	90,4	+14,9 %	+101,6 %	-5,4 %	+24,0 %	-11,8 %	40,5 %	57,1 %
EURO/USD	Devises	1,1618	+0,8 %	+1,7 %	+9,6 %	-6,2 %	+3,1 %	-5,8 %	-6,9 %

Sources : GWS, Bloomberg.

02 | STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Les taux d'intérêt ont subi une tension importante, et un grand nombre de mauvaises nouvelles nous semblent déjà dans les cours. L'inflation est trop élevée, mais il ne nous semble pas que des hausses de salaires substantielles puissent être considérées dans le contexte actuel. Le moral des consommateurs est par ailleurs mis à l'épreuve par les prix élevés des carburants tout comme le coût de financement des agents et les politiques plus restrictives des banques centrales devraient peser tôt ou tard sur la croissance économique.

Ceci nous amène à conserver nos placements de taux d'intérêts dont le rendement est désormais attractif. Nous en avons d'ailleurs profité pour renforcer nos positions investies en obligations d'entreprises afin de continuer de profiter de rendements plus élevés.

Nous sommes d'avis que les taux vont plafonner, et si l'écart de rendement entre les obligations françaises et allemandes devrait rester important au moins jusqu'à l'élection présidentielle, la dette européenne nous semble intégrer à ces niveaux une grande partie des difficultés actuelles.

Nous avons peu modifié nos investissements en actions au cours du mois passé, les actions américaines restant prédominantes au sein de nos allocations, et nous réalisons de manière opportuniste quelques mouvements tactiques au sein des valeurs américaines technologiques.

Achévé de rédiger le 12 octobre 2026



03 | LE PRODUIT STRUCTURÉ DU MOIS

GWS TARGET NOTE EUROPE - JANVIER 27 (FR6CIBFS0918)

Ce produit complexe offre 14 % de coupons garantis sur les deux premières années, puis jusqu'à 7 % par an conditionnellement, avec un remboursement automatique dès qu'un total de coupons cumulés de 21 % est atteint. Le capital est garanti à échéance, hors défaut de l'émetteur et hors frais de gestion administratifs du contrat.

L'indice de référence de GWS Target Note Europe - Janvier 27 (FR6CIBFS0918)

Il s'agit de l'indice Solactive EU NXG 10Y 11am Yield Index (SOLEU10E). Cet indice permet d'apprécier quotidiennement le taux auquel l'Union Européenne emprunte pour une période exacte de 10 ans, dans le cadre de son Unified Funding Approach (UFA). Ce taux est utilisé majoritairement pour le financement du programme NextGenerationEU.

Qu'est-ce que le programme NextGenerationEU ?

NextGenerationEU a pour objectif de dynamiser l'économie européenne au travers de programmes d'investissements de ses états membres, notamment dans les soins et la santé, l'éducation et les PME. Dans le cadre du financement de ces programmes, l'Union européenne procède à des emprunts.

Le mécanisme du produit GWS Target Note Europe - Janvier 27 (FR6CIBFS0918)

Les coupons conditionnels sont semestriels et se montent potentiellement à 3,50 % par semestre. Ils sont acquis à partir du semestre 5, si le niveau de l'indice de référence est inférieur ou égal à un niveau prédéfini, la « barrière ». Le niveau de la barrière sera déterminé en calculant la moyenne du niveau de l'indice de référence sur 4 dates (processus dit du « strike moyen »), moyenne à laquelle sera ajouté 0,62 %. Les dates de référence pour le calcul du niveau moyen de l'indice sont les : 01/09/2026, 06/10/2026, 17/11/2026 et 08/01/2027. L'intérêt du « strike moyen » est de pouvoir lisser le point de référence et ainsi de réduire le risque de subir un mauvais point de référence. Pour information, en date du 1er septembre 2026, le niveau de l'indice était de 3,73 %.

GWS Target Note Europe - Janvier 27 est un titre de créance social ce qui signifie qu'il est destiné à financer ou refinancer exclusivement des projets avec un effet social positif sur une population cible selon l'analyse du Groupe Crédit Agricole.



Cette émission présente de plus une composante caritative spécifique en faveur de deux associations : l'Institut Curie et l'Hôpital Necker Enfants Malades.

Un montant équivalent à 0,20 % du montant total des titres

GWS Target Note Europe - Janvier 27 distribués sera versé à parts égales entre les associations Institut Curie et Hôpital Necker enfants malades.

En cas d'atteinte de l'enveloppe, la commercialisation pourra s'arrêter avant la date de fin de commercialisation.

DESCRIPTIF DU PRODUIT	
Maturité	12 ans
Émetteur	Crédit agricole CIB
Période de commercialisation	Jusqu'au 31 décembre (dates pouvant varier selon les contrats)
Sous-jacent	Solactive EU NXG 10Y 11am Yield Index
Fréquence de constatation	Semestrielle
Coupon garanti en année 1 et 2	7 %* par année soit 14 %* sur les deux premières années
Coupons conditionnels non-mémoire de l'année 3 à l'année 12 : 3,50 % * par semestre, mis de côté, si l'indice est inférieur ou égal à sa barrière de coupon, sinon zéro	
Rappel anticipé possible	À partir de la fin de l'année 3, dès lors que l'objectif de 21 %* est atteint, soit l'équivalent de 3 coupons annuels
Capital	100 % garanti à l'échéance ou au rappel anticipé, hors défaut de l'émetteur et hors frais de gestion administratifs du contrat
Niveau de SRI	2/7

* Diminués des frais de gestion annuels du contrat.

En cas de revente à l'initiative de l'investisseur en cours de vie, l'investisseur peut subir une perte en capital. Il est en effet impossible de mesurer a priori le gain ou la perte possible, le prix dépendant alors du niveau, le jour de la revente, des paramètres de marché.



AVERTISSEMENT PRODUIT STRUCTURÉ

Les produits structurés sont des produits complexes pouvant être difficiles à comprendre, qui supportent entre autres un risque de perte en capital partielle ou totale, en cours de vie ou à l'échéance, et un risque de crédit (risque de faillite ou de défaut de l'émetteur ou du garant).

Ce produit a été conçu pour les investisseurs qui disposent d'un horizon d'investissement à long terme et de connaissances suffisantes sur les marchés financiers, leurs fonctionnements et leurs risques, et la classe d'actifs du sous-jacent ou ont été informés de ces éléments par un professionnel.

Tout remboursement décrit dans ce document (y compris gains potentiels) est calculé sur la base de la valeur nominale courante, hors frais, commissions, prélèvements sociaux et fiscaux éventuels applicables au cadre d'investissement et en l'absence de défaut de paiement, de faillite, ou de mise en résolution de l'Émetteur et du garant.

L'investissement sur les supports en unités de compte supporte un risque de perte en capital puisque leur valeur est sujette à fluctuation à la hausse comme à la baisse dépendant notamment de l'évolution des marchés financiers. L'assureur s'engage sur le nombre d'unités de compte et non sur leur valeur qu'il ne garantit pas.

Toutes les données relatives aux performances sont présentées hors frais liés au cadre d'investissement et avant prélèvements sociaux et fiscalité, sous réserve de l'absence de faillite ou de défaut de paiement de l'Émetteur, de faillite, de défaut de paiement ou de mise en résolution du Garant de la formule ou, le cas échéant, de faillite de l'Assureur.

AVERTISSEMENT FINAL

Les informations contenues dans ce document non contractuel sont données à titre indicatif et la référence à certains indices est donnée à titre d'illustration. Elles n'ont pas vocation à constituer un conseil en investissement, une recommandation de souscrire un produit ou un service, une offre de souscription ou un acte de démarchage. Elles ne sauraient préjuger des obligations légales d'information et de conseil mises à la charge de l'intermédiaire en assurance.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Les projections, estimations, anticipations et/ou opinions éventuelles sont préparées sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Ces informations sont fournies uniquement à titre d'illustration, elles ont été puisées aux meilleures sources, mais cette précaution n'exclut pas que des risques d'erreurs se soient glissés dans les chiffres indiqués ou les faits relatés.

Generali Wealth Solutions décline toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourra être faite des présentes informations. Generali Wealth Solutions avertit le lecteur que le passé n'offre aucune garantie quant à la performance future d'un investissement.

L'ensemble des informations et pistes de réflexion contenues dans ce document sont à usage interne au groupe Generali.

Toute reproduction, représentation, adaptation, traduction et/ou transformation partielle ou intégrale ne pourra être faite sans l'accord préalable de Generali Wealth Solutions.



Generali Wealth Solutions,

Société par actions simplifiée au capital de 20 051 520 euros - 844 879 049 RCS Paris.

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n°GP-20000036. Siècle social : 89 rue Taitbout 75009 Paris.



**GENERALI
WEALTH
SOLUTIONS**