



ÉDITO · AOUT 2026

LETTRE PATRIMONIALE - POINT MARCHÉ & OPPORTUNITÉ D'INVESTISSEMENT

Bilan des marchés · Perspectives · SCPI : la pierre-papier à l'épreuve des taux

01 BILAN DES MARCHES FINANCIERS DEPUIS LE DEBUT DE L'ANNEE

Les marchés actions : un premier semestre en deux temps, l'Amérique reprend la main

Après une fin d'année 2025 positive (le CAC 40 avait progressé de près de 10,4 % sur l'ensemble de l'exercice), le début 2026 a été marqué par une volatilité accrue, principalement alimentée par les annonces tarifaires de l'administration Trump et leurs répercussions sur les chaînes de valeur mondiales.

Paradoxalement, ce sont d'abord les marchés européens qui ont tiré leur épingle du jeu au premier trimestre, portés par les dépenses de défense, la résilience du secteur bancaire et des valorisations toujours attractives. Mais le deuxième trimestre a rebattu les cartes : porté par un rallye spectaculaire des valeurs liées aux semi-conducteurs et à l'intelligence artificielle (SanDisk, Micron, Intel, Marvell, AMD), le S&P 500 a signé son meilleur trimestre depuis le rebond post-Covid, avec un gain de +18 % sur la période. L'Eurostoxx 50 (+8,5 % sur le semestre) est resté proche du S&P 500 (+9,3 % en dollars), mais selon une trajectoire inverse : l'indice européen a mené la danse au premier trimestre, avant que la reprise technologique américaine du deuxième trimestre ne permette à Wall Street de repasser devant en toute fin de semestre. En juillet, la tendance s'est prolongée des deux côtés de l'Atlantique : le CAC 40 a repris 1,26 % sur le mois pour clôturer à 8 509 points le 31 juillet, porté par une saison de résultats d'entreprises bien accueillie (Saint-Gobain, Engie, Amazon), tandis que le S&P 500 est resté quasiment stable autour de 7 490 points, les investisseurs digérant des publications contrastées parmi les grandes technologiques américaines et une remontée des taux longs.

Performances indicatives au 31 juillet 2026 — clôture du mois

Indice / Actif	Performance YTD 2026*	Tendance
CAC 40 (Paris)	+4.4%	↑ +1,26% en juillet — clôture à 8 509 pts, à moins de 2% de son record
EuroStoxx 50 (Europe)	+9% env.	→ Quasi stable en juillet, toujours proche de ses meilleurs niveaux
S&P 500 (USA)	+9% env.	→ Mois stable après un 2e trimestre historique, résultats mitigés des méga-caps tech
Taux OAT 10 ans (France)	+4,0%	→ Seuil des 4% franchi le 23/07 — 1ère fois depuis 2009, spread vs Bund ~76 pb
Taux Bund 10 ans (Allemagne)	+3,1%	→ Poursuite de la remontée, BCE stable depuis juillet (dépôt à 2,00%)
Crédit IG Euro	Spread ~60 bps	→ Resserrement confirmé, point d'entrée toujours correct en absolu

* Données indicatives à titre illustratif. Sources : Bloomberg, Covéa Finance.



Les marchés de taux : une remontée qui questionne

Sur le front obligataire, l'environnement reste tendu. La Banque Centrale Européenne a maintenu ses taux directeurs inchangés lors de sa réunion du 23 juillet (taux de dépôt à 2,00 %), sans ouvrir la porte à un assouplissement supplémentaire malgré une inflation en zone euro proche de sa cible : les taux longs, eux, restent obstinément élevés, soutenus par des déficits budgétaires structurels importants dans plusieurs pays européens, au premier rang desquels la France.

L'OAT française à 10 ans a franchi le seuil symbolique des 4 % le 23 juillet, un niveau plus revu depuis 2009, avant de s'installer durablement au-dessus de cette barre. Face à un Bund allemand qui évolue autour de 3,1 %, le spread OAT/Bund reste large, proche de 76 points de base, reflet d'une prime de risque politique et budgétaire toujours vive à l'approche de la revue de notation Fitch prévue le 28 août. L'inflation française continue cependant de ralentir, ce qui limite pour l'instant la pression sur les taux courts. Cette configuration — taux courts stabilisés, taux longs sous tension — reste favorable aux stratégies de portage obligataire à moyen terme, mais impose une vigilance accrue sur la duration des portefeuilles obligataires.

02 PERSPECTIVES POUR LES PROCHAINS MOIS

Le premier semestre 2026 a validé une bonne partie des moteurs attendus en début d'année : détente commerciale progressive, stimulus budgétaire européen, valorisations qui restaient raisonnables au printemps, et une dynamique sectorielle porteuse — défense en Europe, intelligence artificielle et semi-conducteurs aux États-Unis. Ces moteurs ont toutefois été mis à l'épreuve par un épisode de tension aiguë au Moyen-Orient (entrée en guerre des États-Unis et d'Israël contre l'Iran), avant une désescalade portée par la reprise des négociations et la réouverture du détroit d'Ormuz. Fin juillet, de nouvelles frappes entre Téhéran et Washington ont toutefois ravivé les tensions et renchéri le baril (Brent proche de 90 dollars), sans pour autant déstabiliser durablement des indices actions qui ont terminé le mois proche de leurs records. Les incertitudes sur les bénéfices des entreprises pour le second semestre restent, elles, entières.

Après un premier semestre finalement bien plus favorable qu'anticipé — indices américains et européens proches de leurs sommets, S&P 500 et Nasdaq en tête après un deuxième trimestre historique — nous maintenons une posture prudente. Elle est portée d'une part par des valorisations désormais plus exigeantes après ce rebond, en particulier sur le segment technologique américain où les premiers doutes sur la rentabilité des investissements massifs dans l'IA commencent à s'exprimer ; d'autre part par la persistance des taux longs à un niveau élevé, qui continue de peser mécaniquement sur la valorisation des actions ; et enfin par la politique monétaire américaine sous la présidence de Kevin Warsh à la Fed : réunis les 28 et 29 juillet, les gouverneurs ont maintenu leur taux directeur dans la fourchette de 3,50 %-3,75 %, mais avec une dissidence inédite depuis 2016 — trois présidents de banques régionales ayant voté en faveur d'une hausse immédiate. Le marché intègre désormais la probabilité d'un relèvement des taux directeurs d'ici la fin de l'année, un scénario qui aurait semblé improbable il y a quelques mois.

Cette analyse plaide en faveur d'une réallocation partielle vers des actifs obligataires offrant de la visibilité. Dans ce contexte, nous estimons qu'une approche plus défensive s'impose pour les portefeuilles qui ont bénéficié des hausses des marchés actions. Plusieurs facteurs militent pour une prise de bénéfices sélective :



Points de vigilance pour les prochains mois

- Valorisations richement servies après le fort rebond du semestre, en particulier sur la tech américaine où le débat sur la rentabilité des investissements dans l'IA s'intensifie
- Risque d'une révision à la baisse des bénéfices des entreprises au S2 2026, alors que le marché a déjà intégré des attentes de croissance élevées
- Taux longs structurellement élevés pesant sur les multiples de valorisation
- Fed sous tension : taux maintenus le 29 juillet mais avec une dissidence marquée en faveur d'une hausse, un scénario que le marché n'exclut plus d'ici fin 2026
- Tensions ravivées au Moyen-Orient fin juillet (nouvelles frappes Téhéran-Washington), avec un risque de regain de volatilité sur les prix de l'énergie et l'inflation
- Fenêtre d'opportunité sur le segment obligataire crédit avec des rendements actuariels attractifs

Plusieurs d'entre vous nous ont suivis cet été sur un arbitrage stratégique : sécuriser une partie des plus-values enregistrées sur leurs positions actions et les réorienter vers une solution obligataire à échéance, à l'image du fonds Covea Horizon 2031 dont la période de souscription s'est refermée le 31 juillet dernier. Cette logique de sécurisation reste pleinement d'actualité pour la rentrée : nous restons à votre disposition pour étudier ensemble les alternatives obligataires et fonds à échéance actuellement disponibles.

Notre Sélection*

OPCVM	Performance YTD 2026*	Performance 1 an	Performance 3 ans	Performance 5 ans
COVEA Action Amérique A FR0000934937	+7,63 %	+13.29 %	+40.24 %	+42.37 %
COVEA Action Monde A FR0000939845	+11.19 %	+17.92 %	+39.29 %	+29.64 %
Covéa Perspectives Entreprises A FR0000939886	+4.06 %	+1.79 %	+11.68 %	+6.74 %
Covea Horizon 29 FR001400SAQ7	+0.85 %	+1.94 %	ND	ND
Covea Horizon 31 FR001400ZN32	+0.97 %	ND	ND	ND
Clartan Valeurs C LU1100076550	+8.25 %	+22.59 %	+47.77 %	+63.65 %
Dorval Convictions R FR0010557967	+6.76 %	+9.89 %	+25.50 %	+27.57 %
Covéa Sécurité G FR0000931412	+1.10 %	+1.83 %	+8.33 %	+9.35 %



03 SCPI : LA PIERRE-PAPIER A L'EPREUVE DES TAUX

Le marché des SCPI a connu un record absolu de 10,2 milliards d'euros de collecte en 2022. Deux ans plus tard, la collecte s'est effondrée de 38 % à 3,5 milliards d'euros, signe d'une recomposition profonde du secteur. Face à cette volatilité inédite, nous souhaitons vous rappeler ce qu'est une SCPI, comment en analyser la solidité, et dans quelles conditions elle garde sa place dans une allocation patrimoniale.

1. Qu'est-ce qu'une SCPI ? Un marché loin d'être homogène

Une Société Civile de Placement Immobilier (SCPI) est un véhicule collectif agréé par l'AMF dont l'unique objet est d'acquérir et gérer un patrimoine immobilier locatif. L'investisseur achète des parts, la société de gestion s'occupe de tout et reverse chaque trimestre la quote-part des revenus locatifs nets.

Le marché compte aujourd'hui plus de 200 SCPI gérées par une cinquantaine de sociétés de gestion — des produits très différents selon leur stratégie : les bureaux, segment historiquement dominant, sont aujourd'hui sous pression (vacance croissante liée au télétravail), tandis que les SCPI diversifiées et européennes ont capté 84 % de la collecte 2024, portées par la logistique et la santé/éducation, plus défensives.

Point de vigilance : capital variable ne veut pas dire liquidité immédiate. Une SCPI à capital variable permet en théorie souscriptions et rachats en continu ; une SCPI à capital fixe s'échange sur un marché secondaire, parfois avec de fortes décotes. Dans les deux cas, la liquidité n'est jamais garantie — une caractéristique du produit trop souvent minimisée.

2. Rendement affiché et performance réelle : deux éléments à distinguer

Le taux de distribution affiché ne dit pas tout. La performance réelle d'une SCPI se compose de deux éléments qu'il faut analyser séparément avant d'investir.

Taux de Distribution (TD)

Ce que c'est : dividendes versés rapportés au prix de référence — le revenu courant issu des loyers encaissés, net de frais de gestion.

En 2024 : 4,72 % en moyenne sur le marché, un chiffre qui rassure mais qui ne raconte qu'une partie de l'histoire.

La limite : un TD élevé peut coexister avec une perte en capital si la valeur du patrimoine se déprécie en parallèle.

Variation du prix de part

Ce que c'est : la revalorisation ou la dépréciation du patrimoine, expertisée deux fois par an et encadrée par l'AMF (± 10 % autour de la valeur de reconstitution).

En 2024 : -7,1 % en moyenne sur les SCPI bureaux, ramenant leur performance globale (TD + variation) à seulement +0,2 %.

À vérifier : le rapport entre le prix de souscription et la valeur de reconstitution — un prix inférieur traduit une décote implicite favorable.



3. Le risque de liquidité que l'on vous cache rarement

Dans une SCPI à capital variable, le rachat de parts ne fonctionne pas comme un fonds coté : il n'existe aucune contrepartie institutionnelle garantissant la liquidité à tout moment. La demande de retrait est mise en file d'attente, dans l'ordre chronologique et sans recours, jusqu'à ce que de nouvelles souscriptions viennent compenser les sorties.

Selon le médiateur de l'AMF (1er février 2024) : « une demande de retrait, même régulière, peut être exécutée dans un délai indéterminé ». L'associé ne dispose d'aucun recours pour accélérer le rachat, y compris auprès du régulateur.

Les parts en attente de retrait sont passées de 1,15 milliard d'euros au T3 2023 à un pic de 2,54 milliards au T3 2024, pour se stabiliser autour de 2,44 milliards au T1 2026 — 73 % de cet encours étant concentré sur les seules SCPI de bureaux.

Plusieurs sociétés de gestion (Primopierre, LF Grand Paris, Selectinvest 1...) ont dû basculer en capital fixe, annulant les demandes de retrait en attente et forçant les vendeurs vers un marché secondaire souvent décoté.

4. Notre conseil : la sélectivité plutôt que le rendement affiché

Nous ne nous proposons pas de SCPI. Cependant, dans le cas où vous envisagez d'investir dans cette classe d'actif qui peut avoir du sens sur un horizon long et en fonction de votre organisation patrimoniale, nous vous conseillons d'être rigoureux et sélectif, en distinguant clairement ce qui relève de l'allocation raisonnée de ce qui relève du risque mal identifié.

Nos conseils

Sélection rigoureuse : priorité aux SCPI diversifiées et européennes, moins exposées aux bureaux franciliens en difficulté et aux files d'attente les plus courtes.

Horizon long : recommandée sur 8 à 10 ans minimum — jamais mobilisée pour un besoin de liquidité à court ou moyen terme.

Diversification : une SCPI s'intègre dans une allocation patrimoniale globale, jamais comme brique unique.

Points de vigilance

File d'attente : certains véhicules affichent des taux de retrait bloqué supérieurs à 10 %, avec des délais dépassant 18 mois.

Marché secondaire décoté : une SCPI passée en capital fixe s'échange avec des décotes parfois significatives, sans garantie de contrepartie.

Segment bureaux sous tension : collecte nette négative en 2024, vacance locative croissante liée au télétravail.

Prix encadré mais pas figé : une baisse des valeurs d'expertise contraint le gestionnaire à ajuster le prix de part à la baisse.

Prenez rendez-vous avec votre conseiller

Disponibles dans nos 4 agences d'Île-de-France ou en visioconférence.

Nous contacter

NOS AGENCES D'ÎLE-DE-FRANCE

VELIZY-VILLACOUBLAY

2 avenue Robert Wagner, 78140

01 34 65 08 82

VERSAILLES SAINT-LOUIS

71 rue Royale, 78000

01 30 21 19 91

SEVRES

MONTIGNY-LE-BRETONNEUX



90 Grande Rue, 92310
01 45 07 03 03

1 rue Marostica, 78180
01 30 21 81 60