ÉDITO · novembre 2026

LETTRE PATRIMONIALE - POINT MARCHÉ & OPPORTUNITÉ D'INVESTISSEMENT

Bilan des marchés d'octobre · Perspectives de fin d'année · Crise économique, oui. Crise financière, pas encore.

01 BILAN DES MARCHES FINANCIERS D'OCTOBRE 2026

Les marchés actions : un mois de surplace sous haute tension

Le mois d'octobre s'est soldé par un quasi-statu quo à Paris, au terme d'un parcours très heurté. Le CAC 40 termine le 30 octobre à 7 969 points (+0,1 % sur le mois), toujours sous le seuil des 8 000 points et en repli d'environ 2,2 % depuis le 1er janvier. L'indice a d'abord souffert de la flambée des taux français et des violences survenues en marge des manifestations contre la vie chère des 17 et 18 octobre, avant de reprendre 2,4 % lors de la dernière semaine, soutenu par de bonnes publications (Sanofi, Capgemini) et par le maintien de la note de la France par Moody's. Wall Street a connu le scénario inverse : après un record en cours de mois, le S&P 500 a reculé de 1,9 % en octobre et le Nasdaq de 6,5 %, rattrapés par des résultats décevants dans la technologie (Alphabet, Amazon, Intel).

Trois facteurs ont dominé. L'énergie d'abord : sans accord sur la réouverture du détroit d'Ormuz, le pétrole a poursuivi sa hausse, le Brent dépassant 110 dollars le baril en fin de mois. L'inflation ensuite : 3,4 % sur un an en France en octobre, après 3,1 % en septembre, et 3,8 % en zone euro en septembre. La croissance enfin : le PIB français a reculé de 0,1 % au troisième trimestre, une contraction inattendue qui ravive le spectre de la stagflation, à moins de six mois de l'élection présidentielle.

Performances indicatives au 30 octobre 2026 — clôture du mois

Indice / Actif	Performance YTD 2026*	Tendance
CAC 40 (Paris)	-2,2%	➞ +0,1 % en octobre, clôture à 7 969 pts après un rebond de 2,4 % la dernière semaine
EuroStoxx 50 (Europe)	+4% env.	⬇ Repli d'environ 2 % sur le mois, pénalisé par les valeurs technologiques
S&P 500 (USA)	+10% env.	⬇ -1,9 % en octobre après un record en cours de mois ; Nasdaq -6,5 %
Taux OAT 10 ans (France)	4,97%	⬆ Pic à 5,12 % le 22/10 (plus haut depuis 2002), spread OAT/Bund passé par 170 pb
Taux Bund 10 ans (Allemagne)	3,40% env.	➞ BCE : statu quo le 29/10 (dépôt à 2,50 %), prochaine réunion le 17/12
Crédit IG Euro	Spreads contenus	➞ Résilience relative, la hausse des taux renforce l'attrait du portage

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

Les marchés de taux : la dette française sous surveillance

© Cabinet Sauwala Benso Associés – Votre Agent MMA· depuis 1982 | www.scva.fr

Ce document est fourni à titre d'information générale et ne constitue pas un conseil en investissement personnalisé. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'objectif de rendement du fonds à échéance présenté dans cette lettre n'est pas garanti et pourrait ne pas être atteint en cas de défaut d'un émetteur ou de dégradation des conditions de marché. Tout investissement comporte un risque de perte en capital. Avant toute décision, nous vous invitons à consulter le Document d'Information Clé (DIC) et le prospectus complet du fonds, disponibles sur demande ou sur covea-finance.fr.

Les banques centrales ont marqué une pause. La BCE a maintenu ses taux le 29 octobre, après deux hausses cette année, avec un taux de dépôt à 2,50 %, alors que l'inflation de la zone euro, à 3,8 % en septembre, atteint près du double de sa cible. Christine Lagarde a par ailleurs annoncé son départ anticipé au 7 février 2027. Outre-Atlantique, la Fed de Kevin Warsh a laissé sa fourchette à 3,75 %-4,00 % le 28 octobre, mais deux membres ont voté pour une hausse immédiate et les marchés anticipent un nouveau relèvement le 9 décembre. Le rendement du Trésor américain à 10 ans se maintient autour de 5 %.

La dette française est restée au cœur des tensions. L'OAT à 10 ans a franchi 5 % pour atteindre 5,12 % le 22 octobre, un plus haut depuis 2002, et l'écart avec le Bund allemand a dépassé 170 points de base, du jamais vu depuis 2011 : la France emprunte désormais plus cher que l'Italie et la Grèce. Le maintien de la note Aa3 par Moody's le 23 octobre, assortie d'une perspective négative, a offert un répit et l'OAT a terminé le mois à 4,97 %. Mais Fitch a abaissé le 30 octobre la perspective de sa note A+ à négative, en pointant une croissance plus faible et des coûts d'emprunt plus élevés. Pour l'investisseur obligataire, ces niveaux de rendement, inédits depuis plus de vingt ans, prolongent la fenêtre de portage ouverte en septembre.

02 PERSPECTIVES POUR LA FIN D'ANNEE

La fin d'année s'annonce décisive. L'examen du budget 2027 se poursuit dans une Assemblée sans majorité : le gouvernement maintient un objectif de déficit de 5 % du PIB, qu'il juge « intangible », mais l'objectif de croissance de 0,5 % pour 2026 paraît désormais hors de portée, l'acquis n'étant que de +0,2 % après le recul du troisième trimestre. L'État prévoit d'emprunter un montant record de 340 milliards d'euros en 2027. Après les avertissements de Moody's et de Fitch, S&P doit à son tour se prononcer sur la note française en novembre. Côté monétaire, la Fed se réunira le 9 décembre et la BCE le 17 décembre, avec de nouvelles projections. Enfin, l'Insee publiera le 13 novembre le chiffre définitif de l'inflation d'octobre.

Sur les marchés actions, nous restons prudents. La stabilité apparente de la Bourse de Paris en octobre masque une forte volatilité, et l'environnement reste peu porteur pour les actions européennes : taux longs élevés qui pèsent sur les valorisations, croissance en recul, moral des ménages au plus bas depuis 2013 et climat social tendu. Aux États-Unis, le décrochage des valeurs technologiques en fin de mois rappelle combien la résistance des indices dépend d'une poignée de titres aux valorisations exigeantes, alors que la Fed n'exclut pas un nouveau tour de vis.

Cette analyse renforce notre conviction en faveur d'une réallocation partielle vers des actifs obligataires offrant de la visibilité. Avec une OAT à 10 ans autour de 5 %, et alors que le risque géopolitique reste élevé au Moyen-Orient, plusieurs facteurs militent pour sécuriser une partie des gains et figer des rendements aujourd'hui particulièrement attractifs :

Ce document est fourni à titre d'information générale et ne constitue pas un conseil en investissement personnalisé. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'objectif de rendement du fonds à échéance présenté dans cette lettre n'est pas garanti et pourrait ne pas être atteint en cas de défaut d'un émetteur ou de dégradation des conditions de marché. Tout investissement comporte un risque de perte en capital. Avant toute décision, nous vous invitons à consulter le Document d'Information Clé (DIC) et le prospectus complet du fonds, disponibles sur demande ou sur covea-finance.fr.

Points de vigilance pour la fin d'année

- Décrochage des valeurs technologiques américaines fin octobre (Nasdaq -6,5 % sur le mois) : la concentration des indices reste un risque
- Fed sous pression pour relever ses taux le 9 décembre ; BCE en pause mais face à une inflation de 3,8 % en zone euro
- Inflation française à 3,4 % en octobre, tirée par l'énergie (+24,1 % sur un an)
- Pétrole au-delà de 100 dollars, sans perspective claire de réouverture du détroit d'Ormuz
- Budget 2027 et notation : perspective négative chez Moody's et Fitch, verdict de S&P attendu en novembre
- Fenêtre d'opportunité sur l'obligataire daté : OAT 10 ans autour de 5 %, rendements au plus haut depuis plus de vingt ans

Notre Sélection*

OPCVM	Performance YTD 2026*	Performance 1 an	Performance 3 ans	Performance 5 ans
COVEA Action Amérique A FR0000934937	+10,75 %	+9.84 %	+54.52 %	+36.20 %
COVEA Action Monde A FR0000939845	+11.07 %	+9.85 %	+43.57 %	+27.07 %
Covéa Perspectives Entreprises A FR0000939886	+4.48 %	+4.08 %	+30.95 %	+6.25 %
Covea Horizon 29 FR001400SAQ7	-0.18 %	+0.54 %	ND	ND
Covea Horizon 31 FR001400ZN32	-1.13 %	ND	ND	ND
Clartan Valeurs C LU1100076550	+6.18 %	+9.57 %	+57.86 %	+60.94 %
Dorval Convictions R FR0010557967	+4.82 %	+5.98 %	+35.67 %	+25.42 %
Covéa Sécurité G FR0000931412	+1.66 %	+1.96 %	+8.00 %	+10.12%

© Cabinet Sauwala Benso Associés – Votre Agent MMA· depuis 1982 | www.scva.fr

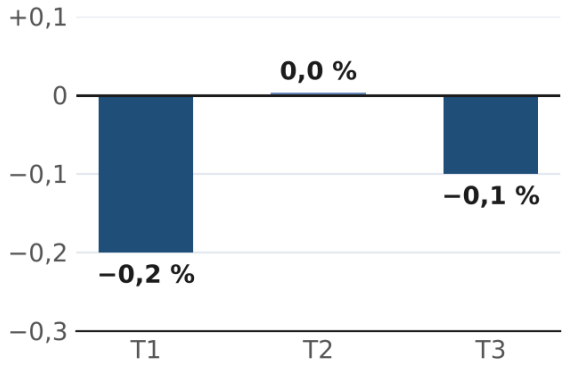
Ce document est fourni à titre d'information générale et ne constitue pas un conseil en investissement personnalisé. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'objectif de rendement du fonds à échéance présenté dans cette lettre n'est pas garanti et pourrait ne pas être atteint en cas de défaut d'un émetteur ou de dégradation des conditions de marché. Tout investissement comporte un risque de perte en capital. Avant toute décision, nous vous invitons à consulter le Document d'Information Clé (DIC) et le prospectus complet du fonds, disponibles sur demande ou sur covea-finance.fr.

03 CRISE ÉCONOMIQUE, OUI. CRISE FINANCIÈRE, PAS ENCORE.

01 LA CONJONCTURE : AUX PORTES DE LA STAGFLATION

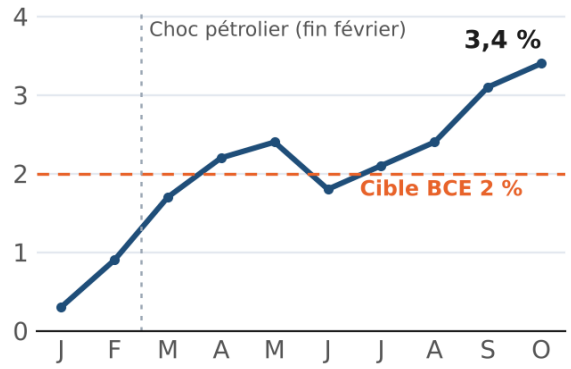
Depuis janvier, l'économie française fait du sur-place pendant que les prix repartent à la hausse. Nous pouvons parler de crise économique, et nous sommes aux portes de la stagflation. La crise financière, elle, n'est pas là : tant que la France conserve la confiance de ceux qui lui prêtent.

PIB : croissance trimestrielle en 2026
Variation par rapport au trimestre précédent, en %



Repli d'environ **0,3 %** depuis le 1er janvier, premier recul sur un an depuis 2020. Acquis 2026 : +0,2 %, loin des +0,5 % visés.

Inflation : hausse des prix sur un an
Indice des prix à la consommation, en %



De 0,3 % en janvier à **3,4 %** en octobre, tirée par l'énergie (+24,1 % sur un an).

Pourquoi parler de crise économique

Trois trimestres sans croissance, une production industrielle en repli, un investissement en baisse pour le troisième trimestre d'affilée et un moral des ménages au plus bas depuis 2013. L'activité ne crée plus de richesse, pendant que le coût de la vie s'alourdit.

Pourquoi pas (encore) de crise financière

Une crise financière commence quand les prêteurs doutent : ils exigent des taux punitifs, puis cessent de prêter. La France paie plus cher, mais trouve toujours preneur à chaque émission. La consommation tient (+0,4 % au 3e trimestre) et l'inflation hors énergie reste modérée.

Comprendre : la stagflation, expliquée simplement

Le mot assemble **stag**nation et in**flation**. Imaginez un salaire qui n'augmente plus pendant que le plein, le chauffage et les courses, eux, continuent de grimper : c'est la stagflation vécue à l'échelle d'un ménage.

1 · L'économie cale. Les entreprises produisent et investissent moins, l'emploi ralentit, les revenus progressent peu.

2 · Les prix montent. Souvent à cause d'un choc extérieur, comme l'énergie aujourd'hui. Chaque euro achète un peu moins chaque mois.

3 · Les remèdes s'opposent. Monter les taux freine les prix mais étouffe la croissance ; les baisser fait l'inverse. Les banques centrales sont prises en étau.

Sources : Insee, comptes trimestriels (1re estimation T3 2026, 30/10/2026) et indice des prix à la consommation (estimation provisoire d'octobre 2026, résultats définitifs le 13/11/2026).

© Cabinet Sauwala Benso Associés – Votre Agent MMA· depuis 1982 | www.scva.fr

Ce document est fourni à titre d'information générale et ne constitue pas un conseil en investissement personnalisé. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'objectif de rendement du fonds à échéance présenté dans cette lettre n'est pas garanti et pourrait ne pas être atteint en cas de défaut d'un émetteur ou de dégradation des conditions de marché. Tout investissement comporte un risque de perte en capital. Avant toute décision, nous vous invitons à consulter le Document d'Information Clé (DIC) et le prospectus complet du fonds, disponibles sur demande ou sur covea-finance.fr.

02 MISE EN PERSPECTIVE : TOUTES LES CRISES NE SE RESSEMBLENT PAS

Choc pétrolier, krach bancaire, défiance envers les États, poussée d'inflation : depuis cinquante ans, l'économie française a connu des crises de natures très différentes. Les situer aide à lire la période actuelle.

Épisode	Déclencheur	Croissance	Inflation	Nature de la crise
1973–1980 · Chocs pétroliers	Prix du pétrole multiplié par quatre en 1973, nouvelle flambée en 1979	Recul d'environ 1 % en 1975, chômage qui s'installe	13 à 14 % au pic (1974, 1980)	**Stagflation**
2008–2009 · Subprimes	Crédits immobiliers américains, faillite de Lehman Brothers	Récession de près de 3 % en 2009	Faible, proche de zéro	**Crise financière, puis économique**
2011–2012 · Dettes souveraines	Doutes sur la Grèce, puis l'Italie et l'Espagne : les écarts de taux explosent	Quasi nulle en 2012	Autour de 2 %	**Crise de crédibilité des États**
2022 · Guerre en Ukraine	Flambée du gaz et de l'électricité	Environ +2,5 %	5,2 % en moyenne	**Choc d'inflation, sans stagnation**
2026 · Aujourd'hui	Conflit au Moyen-Orient, détroit d'Ormuz perturbé	Environ −0,3 % depuis janvier	3,4 % en octobre	**Crise économique, stagflation naissante**

Ordres de grandeur arrondis. Sources : Insee (séries longues), Banque de France.

Retour sur la dernière stagflation : les années 1970

En octobre 1973, l'embargo pétrolier quadruple le prix du baril. En France, la croissance des Trente Glorieuses s'interrompt, le chômage s'installe et l'inflation dépasse 10 % plusieurs années de suite. Le second choc pétrolier de 1979 relance la spirale prix-salaires.

La sortie passera par un remède douloureux : aux États-Unis, la Réserve fédérale porte ses taux près de 20 % au début des années 1980, au prix d'une récession. En France, il faudra le tournant de la rigueur de 1983 et la fin de l'indexation des salaires sur les prix.

Pour les épargnants, la leçon fut sévère : l'épargne liquide et les placements à taux fixe ont perdu du pouvoir d'achat année après année.

×4
le prix du pétrole lors du premier choc, en 1973.

13,7 %
d'inflation en France en 1974.

≈ 20 %
de dette publique rapportée au PIB à l'époque, contre 119 % aujourd'hui.

Ce qui est plus rassurant qu'en 1974

L'inflation reste concentrée sur l'énergie, les salaires ne sont plus indexés automatiquement sur les prix et la BCE est indépendante, avec une cible claire. La spirale prix-salaires n'est pas enclenchée.

Ce qui est plus fragile

L'État n'a plus les marges des années 1970 : une dette six fois plus lourde, des déficits persistants et une charge d'intérêts qui grimpe. C'est là que se joue le risque d'une crise financière.

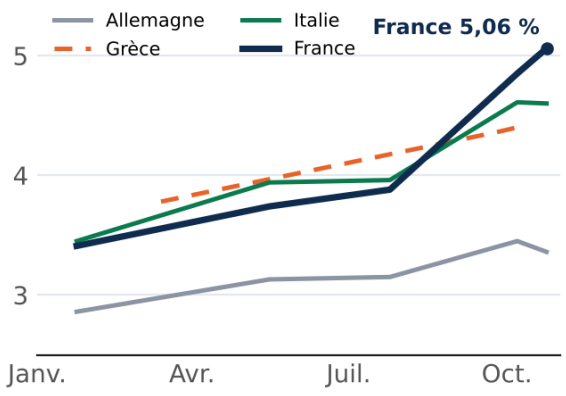
© Cabinet Sauwala Benso Associés – Votre Agent MMA· depuis 1982 | www.scva.fr

Ce document est fourni à titre d'information générale et ne constitue pas un conseil en investissement personnalisé. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'objectif de rendement du fonds à échéance présenté dans cette lettre n'est pas garanti et pourrait ne pas être atteint en cas de défaut d'un émetteur ou de dégradation des conditions de marché. Tout investissement comporte un risque de perte en capital. Avant toute décision, nous vous invitons à consulter le Document d'Information Clé (DIC) et le prospectus complet du fonds, disponibles sur demande ou sur covea-finance.fr.

03 DETTE ET CRÉDIBILITÉ : CE N'EST PAS TANT LE NIVEAU DES TAUX QUI COMPTE

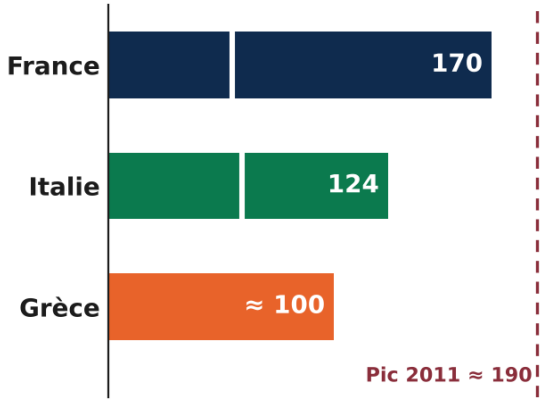
En 1990, la France empruntait à près de 10 % sans que personne ne parle de crise. Aujourd'hui, elle emprunte autour de 5 %, et l'inquiétude monte. La différence ? L'écart avec ses voisins, ce supplément que les investisseurs exigent pour lui prêter : le **spread**, véritable thermomètre de la confiance. Ce n'est pas tant le niveau des taux qui compte que la crédibilité de l'emprunteur.

Taux d'emprunt d'État à 10 ans en 2026
En %, relevés du 23/01 au 23/10/2026



L'OAT a franchi 5 % en octobre, un niveau inédit depuis 2002.

Spread face à l'Allemagne
Écart de taux à 10 ans, en points de base (trait blanc : janvier)

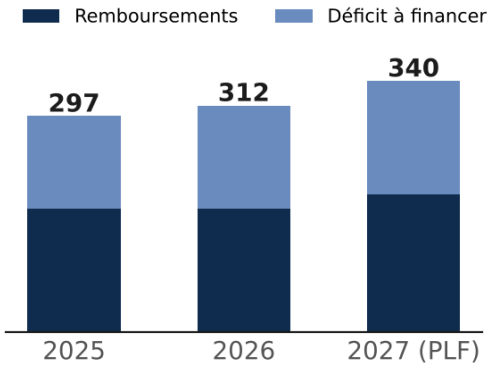


La France paie désormais plus cher que l'Italie et la Grèce, pourtant plus endettées. Son spread a triplé depuis janvier.

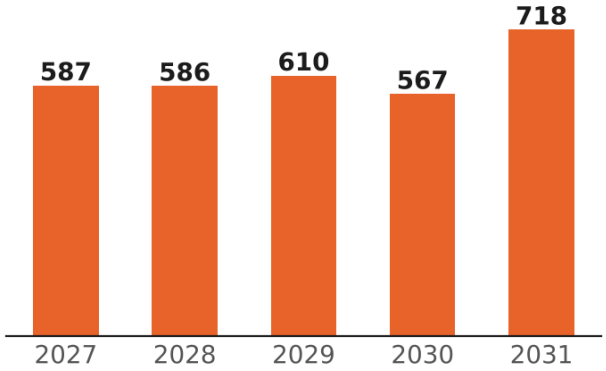
Les besoins de financement de la France et le mur des échéances

En milliards d'euros

État : besoin de financement annuel



Toutes administrations : dette à rembourser



340 Md€
à emprunter par l'État en 2027, un record.

72,9 Md€
de charge de la dette prévue en 2027, contre 62,6 Md€ en 2026.

121,7 %
de dette publique rapportée au PIB attendue fin 2027.

© Cabinet Sauwala Benso Associés – Votre Agent MMA· depuis 1982 | www.scva.fr

Ce document est fourni à titre d'information générale et ne constitue pas un conseil en investissement personnalisé. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'objectif de rendement du fonds à échéance présenté dans cette lettre n'est pas garanti et pourrait ne pas être atteint en cas de défaut d'un émetteur ou de dégradation des conditions de marché. Tout investissement comporte un risque de perte en capital. Avant toute décision, nous vous invitons à consulter le Document d'Information Clé (DIC) et le prospectus complet du fonds, disponibles sur demande ou sur covea-finance.fr.

Pourquoi la crédibilité est décisive

Chaque année, la France doit trouver plus de 300 milliards d'euros auprès des investisseurs, dont plus de la moitié pour rembourser des emprunts passés. Tant qu'ils ont confiance, elle se refinance, même plus cher. Le jour où ils doutent, le problème n'est plus le prix : c'est l'accès au financement. C'est ce basculement qui transformerait la crise économique en crise financière. La trajectoire du budget 2027 et le verdict des agences de notation seront décisifs dans les mois qui viennent.

Ce que nous en retenons pour votre patrimoine

Garder une épargne de précaution, mais pas davantage : au-delà, l'inflation grignote le capital. Donner un horizon et un objectif à chaque placement. Et surtout, ne pas céder à la précipitation ni aux promesses complexes : en période d'incertitude, la simplicité et la liquidité protègent.

Sources : BNP Paribas Economic Research et presse financière (taux du 23/10/2026) ; PLF 2027, tableau de financement de l'État ; FMI, Article IV de juillet 2026 (échéances). Grèce : relevés partiels. 2026 : déficit estimé. Ce document ne constitue pas un conseil personnalisé.

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 90 Grande Rue, 92310 01 45 07 03 03	**MONTIGNY-LE-BRETONNEUX** 1 rue Marostica, 78180 01 30 21 81 60

© Cabinet Sauwala Benso Associés – Votre Agent MMA· depuis 1982 | www.scva.fr

Ce document est fourni à titre d'information générale et ne constitue pas un conseil en investissement personnalisé. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'objectif de rendement du fonds à échéance présenté dans cette lettre n'est pas garanti et pourrait ne pas être atteint en cas de défaut d'un émetteur ou de dégradation des conditions de marché. Tout investissement comporte un risque de perte en capital. Avant toute décision, nous vous invitons à consulter le Document d'Information Clé (DIC) et le prospectus complet du fonds, disponibles sur demande ou sur covea-finance.fr.