

Communication à caractère non promotionnel destinée aux clients non-professionnels et professionnels au sens de la directive MIF

Un affilié de NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

mirova en bref

Faits marquants – Septembre 2026

Banques centrales : la Fed et la BCE ont relevé leurs taux de 25 points de base, en réaction à une activité plus résiliente qu'anticipé et à un regain d'inflation. La Banque du Japon poursuit son resserrement monétaire.

Taux : les rendements sur les souverains se sont fortement tendus et de manière synchronisée. Contagion aux spreads de crédit à partir de mi-septembre. La France concentre les inquiétudes et son spread avec l'Allemagne touche 140bp en cours de mois.

Actions : la tech américaine fait figure de valeur refuge. Le Nasdaq progresse d'environ 2 % sur le mois. Les taux et l'énergie pèsent sur le reste de la côte.

Chiffre du mois[1]

5,28%

Taux américain à dix ans, après une hausse de 53 points de base sur le mois.

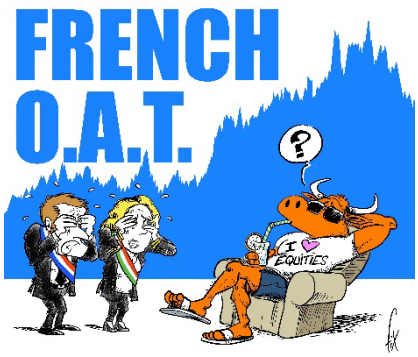
Perspectives macro

États-Unis : principal moteur de la croissance mondiale, l'économie américaine bénéficie d'une consommation des ménages solide et d'un investissement technologique massif lié à l'IA. Néanmoins, alors que le marché intègre encore trois hausses de taux supplémentaires d'ici à la fin du premier semestre 2027, notre scénario central n'en retient qu'une ou deux.

Zone euro : l'économie européenne fait preuve de résilience mais demeure profondément fragilisée par la hausse des coûts de l'énergie et le durcissement du crédit. La BCE se trouve dans une position inconfortable et devrait limiter son resserrement pour éviter d'aggraver la fragmentation financière de la région.

France : le pays s'impose désormais comme le principal point de fragilité de la zone euro, entre trajectoire de sa dette publique et incertitudes politiques.

Chine : la banque centrale a engagé un assouplissement, le prochain soutien pourrait venir de la politique budgétaire.



The Long view

Les marchés scrutent l'espace

- Une économie transformée par la baisse des coûts
- Télécommunications : vers un modèle hybride
- Data centers orbitaux : une option de long terme
- Un bilan ESG contrasté et une réglementation insuffisante

[1]Source : Bloomberg, septembre 2026.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente. Sources: Mirova, Bloomberg.

La résilience à l'épreuve des taux réels

Le paradoxe de septembre : accélération du cycle face au durcissement des conditions financières

Le mois de septembre s'est refermé sur un paradoxe : jamais les conditions financières n'avaient été aussi restrictives depuis la grande crise financière, et pourtant l'économie mondiale a continué d'accélérer. Le PMI composite mondial a atteint son plus haut niveau depuis 2021, compatible avec une croissance de 3,5 %, dans un contexte où ni la remontée des taux longs ni la persistance de prix énergétiques élevés n'ont suffi à entamer la dynamique d'investissement. La consommation des ménages, longtemps le maillon faible du cycle, a donné des signes de redressement, portée par l'amélioration progressive du marché de l'emploi. Le cycle semble résister là où on l'attendait le plus fragile.

Banques centrales : vers une inflexion des attentes face au resserrement passif des taux longs

La plupart des banques centrales ont relevé leurs taux directeurs en septembre, mais leur communication s'est faite moins agressive qu'à l'accoutumée — comme si la brutalité de la remontée des taux longs observée depuis fin août avait commencé à produire une partie du travail de resserrement des conditions financières à leur place. Le marché a enregistré ce changement de ton en révisant légèrement ses anticipations sur fond de pentification de la courbe des taux : il ne *price* plus que deux hausses supplémentaires de la Fed et de la BCE d'ici la fin du premier trimestre 2027, contre trois lors de la dernière publication. Un ajustement modeste, mais significatif d'un début d'inflexion dans le bras de fer entre les banquiers centraux et les marchés.

Hausse des taux longs : un ajustement structurel des taux réels plutôt qu'une fièvre inflationniste

Car c'est bien sur les taux longs que le mois s'est joué. La remontée a été forte, continue, et sa nature a changé par rapport aux épisodes précédents : les anticipations d'inflation sont restées stables, les points morts évoluant peu, si bien que la hausse des taux nominaux a reflété exclusivement celle des taux réels — 50 points de base aux États-Unis, 12 points de base en Allemagne après avoir atteint jusqu'à 25 points de base en cours de période. Cette configuration est plus inconfortable qu'il n'y paraît : elle signale un ajustement structurel du niveau d'équilibre des taux réels, alimenté par la dégradation des finances publiques, la normalisation monétaire japonaise et les effets d'éviction liés aux fortes émissions du secteur privé. La publication de PMI américains particulièrement robustes fin septembre a mis le feu aux poudres, des effets techniques ayant probablement amplifié le mouvement

Spread OAT/Bund : le risque de signature de la France réévalué par les marchés

Dans cet environnement, les maillons faibles ont été attaqués sans ménagement. La France en a payé le prix le plus visible : la signature souveraine hexagonale a subi une pression vendeuse qui a poussé le spread OAT/Bund jusqu'à 140 points de base, avant un reflux partiel à 125 points de base en toute fin de période. Un niveau qui traduit une réappréciation désormais structurelle du risque budgétaire et politique français dans les portefeuilles obligataires internationaux.

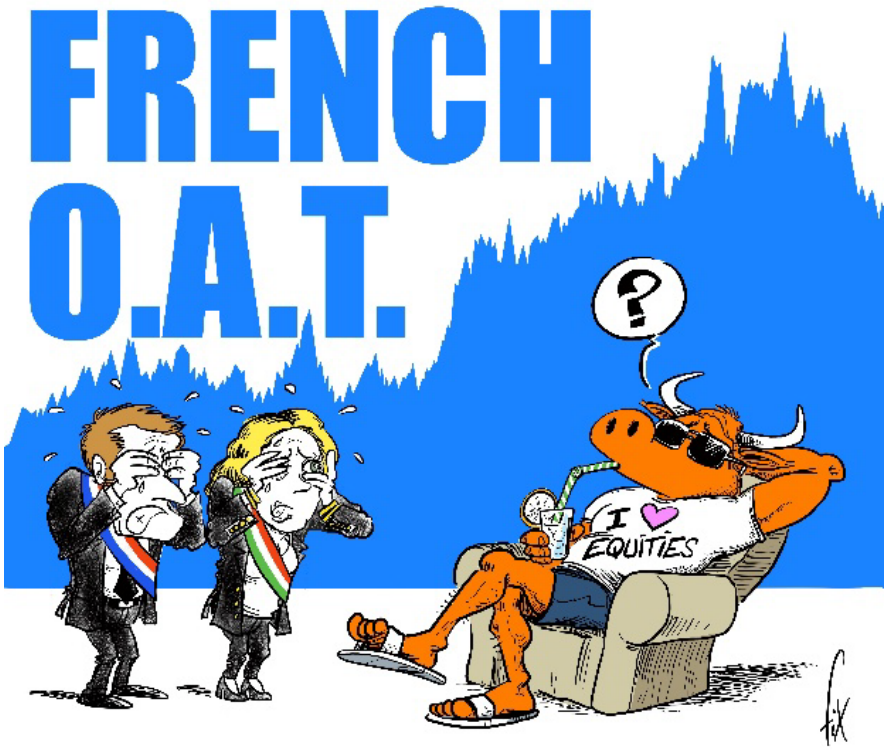
Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente. Sources: Mirova, Bloomberg.

Marchés Actions : hégémonie de la tech américaine face au repli des secteurs cycliques européens

Sur les marchés actions, la résistance a été réelle mais géographiquement très inégale. Les indices mondiaux ont terminé la période quasiment inchangée en dollars, dans une tendance globalement stable depuis la mi-août en *total return*. Derrière cette apparente stabilité, la fracture entre les États-Unis et l'Europe s'est encore creusée : le marché américain surperforme le marché européen de plus de 4 % sur le mois en devises locales, et de plus de 7 % en devise commune. La technologie a tiré les indices américains vers le haut. En Europe, les secteurs de l'énergie, des services aux collectivités et des loisirs ont résisté, quand l'automobile, les ressources de base, la construction, les foncières et les banques ont subi de plein fouet la combinaison taux élevés et ralentissement des perspectives de demande.

Devises et Matières premières : retour en force du dollar et consolidation des actifs réels

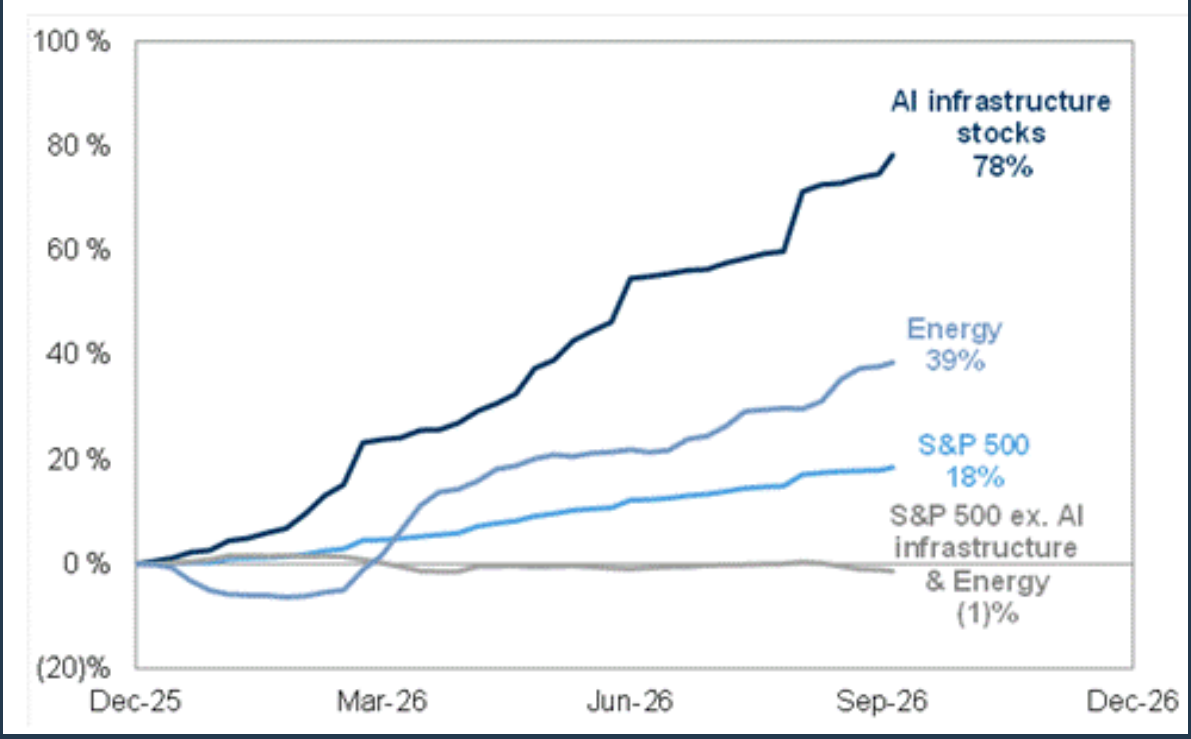
Sur les devises, le dollar a mis fin à sa séquence de baisse pour se redresser nettement, en particulier face à l'euro et au yen, dans un mouvement cohérent avec le *repricing* des taux réels américains et la vigueur relative de l'économie américaine. Sur les matières premières, le pétrole a connu l'un de ses mois les plus volatils de l'année : après une progression de près de 10 %, le Brent a terminé la période quasiment inchangée, un peu sous 100 dollars. L'or a cédé un peu moins de 5 % en dollars, mécanique attendue dans un environnement de hausse des taux réels américains.



Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente. Sources: Mirova, Bloomberg.

Graphique du mois

Evolution cumulée depuis le début de l'année des estimations consensuelles de BPA 2027



Source : Goldman Sachs

Bilan et perspectives macro

Notre scénario demeure celui d'une croissance mondiale résiliente et d'une désinflation graduelle. L'économie mondiale n'entre pas dans une phase de rupture, mais dans une phase de cohabitation plus inconfortable entre une activité encore robuste, une inflation qui ralentit moins vite qu'espérée, et des taux réels désormais suffisamment élevés pour constituer un frein autonome. Le PMI composite mondial s'établit à 54,3, cohérent avec une croissance proche de 3,5 %, sur une base sectorielle plus large qu'auparavant. Jusqu'à présent, cette combinaison n'a pas suffi à vraiment freiner les actifs risqués. Mais la marge d'erreur se réduit, et les prochains mois diront si le cycle peut continuer à naviguer entre résilience de l'activité et contrainte monétaire, ou si l'un des deux finira par céder.

Washington entre deux feux

Les États-Unis restent le moteur principal de l'économie mondiale. L'activité continue de surprendre favorablement, avec un PMI composite à 58,4, et la demande intérieure reste bien orientée, portée par un marché du travail toujours solide et par un investissement technologique vigoureux. Le rapport sur l'emploi de septembre a toutefois surpris à la baisse, avec des créations d'emplois nettement inférieures aux attentes, ce qui a alimenté un début de débat sur la robustesse du cycle américain. Nous n'en tirons pas de conclusion à ce stade : les indicateurs avancés, y compris ceux de l'emploi, restent globalement bien orientés. La véritable question est celle de l'inflation. Le déflateur sous-jacent de la consommation progresse encore, à un rythme trop lent pour permettre à la Fed de se déclarer sortie d'affaire, mais trop élevé pour justifier une détente monétaire. Nous estimons que le potentiel résiduel de hausse des taux directeurs demeure, mais qu'il est plus limité que ce que le marché anticipe actuellement, ce dernier intégrant encore trois hausses supplémentaires d'ici le premier semestre 2027 quand notre scénario n'en retient qu'une ou deux.

Silicon Valley tient le mur

Au cœur de la résistance américaine se trouve le thème de l'intelligence artificielle. Les anticipations de bénéfices restent soutenues par l'investissement massif des grands acteurs technologiques, les gains de productivité associés et l'idée que l'IA représente un changement structurel de nature à justifier des anticipations de croissance de BPA élevés. La croissance américaine est attendue autour de 2,3 % en 2026 puis supérieure à 2 % en 2027, des niveaux qui seraient difficiles à atteindre sans ce soutien technologique. Néanmoins, nous nous montrons prudents sur la concentration de ce leadership. La dynamique bénéficiaire de la tech est réelle, mais elle reste portée par un nombre restreint d'entreprises, et la question de sa soutenabilité se posera d'autant plus clairement que les taux réels resteront élevés. C'est pourquoi nous considérons que la tech américaine reste un pilier du scénario de marché pour les prochains mois, mais pas un facteur de protection illimité.

La zone euro entre résilience de façade et fragilités réelles

En zone euro, la conjoncture a mieux résisté qu'attendu à court terme. Le PMI composite ressort à 53,1, l'inflation globale s'établit à 3,8 % et l'inflation sous-jacente à 2,5 %, ce qui confirme que la désinflation est en cours, mais qu'elle reste incomplète. L'amélioration de court terme ne doit cependant pas occulter les fragilités de fond. L'Europe demeure plus exposée que les États-Unis au triptyque énergie, taux et fragmentation financière. Le rebond du pétrole a pesé sur les coûts de production et entretenu les pressions inflationnistes, au moment même où le resserrement monétaire de la BCE commençait à mordre sur l'activité des secteurs les plus sensibles au coût du capital. La BCE se retrouve dans une position délicate : trop resserrer risque d'aggraver la fragmentation, pas assez resserrer risque de

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente. Sources: Mirova, Bloomberg.

perdre en crédibilité dans son combat contre l'inflation. Nous attendons une hausse supplémentaire de 25 points de base, pas davantage, a priori en décembre.

FOCUS — La France, nouvelle variable d'ajustement européenne

La France s'impose désormais comme le principal point de fragilité de la zone euro. Le sujet n'est pas celui d'une crise de solvabilité imminente, mais celui d'une trajectoire budgétaire qui devient plus difficile à défendre dans un régime de taux durablement plus élevés. Avec une dette publique à 117,5 % du PIB au premier trimestre, et en l'absence de marges de manœuvre budgétaires significatives, la question de la stabilisation du ratio dette/PIB se pose avec une acuité nouvelle. Le marché l'a acté en septembre : le spread OAT-Bund a reflété non seulement la pression commune des taux longs, mais aussi une prime de risque politique et budgétaire spécifique à la France. Nous restons donc à l'écart de la dette souveraine française à ce stade, avec une préférence pour l'Allemagne et les Pays-Bas. La restauration de la confiance passera par des signaux budgétaires crédibles, qui tardent encore à venir.

Chine : les exportations ne peuvent pas tout

En Chine, le soutien à la croissance provient toujours principalement des exportations, notamment dans l'électronique. Cela compense en partie la faiblesse persistante de la consommation, et ce alors que l'activité dans les services a ralenti au cours de l'été. La banque centrale chinoise a déjà fortement abaissé ses taux pour soutenir la consommation et l'immobilier, elle pourrait approcher de la fin de son cycle d'assouplissement. Le relais sera sans doute à chercher du côté budgétaire, avec de possibles annonces au cours du quatrième trimestre. La prolongation de la trêve commerciale avec les États-Unis pour deux mois apporte également un peu de répits à une économie qui repose donc beaucoup sur les exportations.

En revanche, l'approvisionnement en pétrole constitue un point noir pour la Chine, premier importateur mondial de brut, avec environ 12 millions de barils par jour. Or 55 % de son approvisionnement transite en temps normal par le détroit d'Ormuz, tandis que 12 % provient d'Iran. Si les perturbations perdurent, la Chine pourrait faire pression sur Téhéran pour sécuriser son approvisionnement.

FOCUS – Une baisse des prix du pétrole, un doux rêve ?

L'une des grandes incertitudes qui pèsent sur l'économie mondiale demeure le prix du pétrole. Près de 20 % de l'approvisionnement mondial en pétrole transite par le détroit d'Ormuz. Néanmoins, malgré l'ampleur du choc initial, le marché a en partie réussi à s'adapter. Une partie des flux saoudiens et irakiens a été réorientée, et un certain nombre de tankers parvient à traverser le détroit. Plusieurs pays ont également augmenté leur production, comme les Etats-Unis, le Venezuela, la Russie. Dans le même temps, la consommation chinoise de pétrole a fortement reculé. Depuis le début du conflit, les réserves stratégiques ont été largement sollicitées – les pays du G7 viennent d'ailleurs d'annoncer la libération de 100 millions de barils supplémentaires. Autant d'ajustements qui ont permis de limiter le déficit d'offre à environ 6 millions de barils par jour.

Dans ce contexte, un baril évoluant autour de 100 dollars semble correspondre au nouvel équilibre entre l'offre disponible et la demande. Une stabilisation autour de 90 dollars serait une bonne nouvelle pour les marchés, car cela atténuerait les pressions inflationnistes et, par extension, les pressions sur les taux.

Une baisse plus nette semble cependant peu probable sans une véritable désescalade du conflit au Moyen-Orient, qui ne paraît pas à l'ordre du jour. De plus, les réserves stratégiques sont maintenant

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente. Sources: Mirova, Bloomberg.

faibles et devront être reconstituées, ce qui créera en soi de la demande. Au cours des prochains mois, le pétrole devrait donc rester un facteur déterminant pour l'inflation et les politiques monétaires.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente. Sources: Mirova, Bloomberg.

The Long View

Les marchés scrutent l'espace

L'introduction en bourse de SpaceX, le 12 juin 2026, puis son émission obligataire inaugurale de 25 Mds$ ont modifié la perception du secteur spatial par les marchés. Longtemps considéré comme un domaine périphérique, réservé aux États, à la défense et à quelques industriels spécialisés, l'espace devient une infrastructure stratégique susceptible de transformer de nombreux secteurs économiques.

Le marché spatial mondial représentait 626 Mds$ en 2025 et pourrait dépasser 1 000 Mds£ au milieu de la prochaine décennie. Sa croissance repose sur deux moteurs principaux :

- Le développement commercial des télécommunications satellitaires
- La montée des enjeux souverains et militaires dans un contexte géopolitique plus tendu.

Les États-Unis dominent largement cette économie. Les acteurs américains exploitent environ 75 % des satellites en orbite, tandis que SpaceX a réalisé plus de la moitié des lancements orbitaux mondiaux en 2025 et déployé, avec Starlink, la plus grande constellation de satellites jamais constituée. La Chine occupe néanmoins une place croissante. Si elle ne représente que 15 % des budgets spatiaux gouvernementaux mondiaux, contre 58 % pour les États-Unis, elle aurait concentré environ 46 % de la masse totale envoyée en orbite en 2025 dans le cadre des programmes institutionnels. Son poids industriel réel pourrait donc sensiblement excéder ce que suggèrent les seules statistiques budgétaires.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente. Sources: Mirova, Bloomberg.

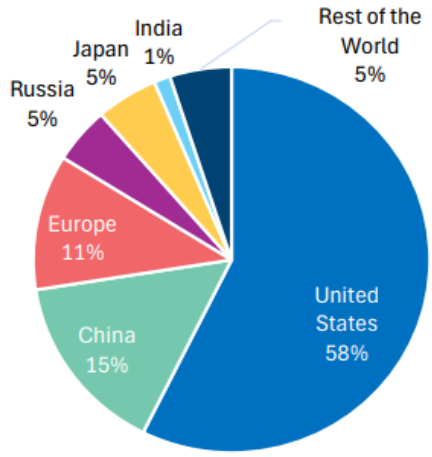


*Figure 7 Comparing governments by space **budgets** (2025, civil and defence)[18]*

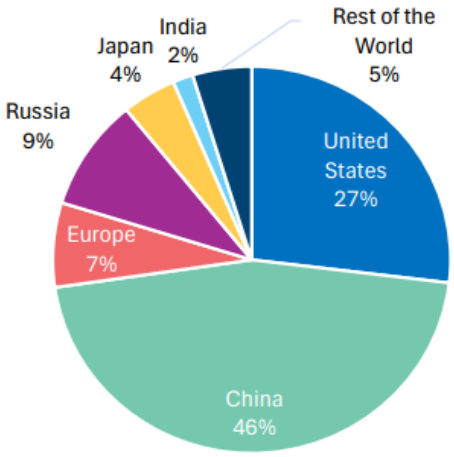


*Figure 8 Comparing governments by **mass launched** (2025, civil and defence, institutional only, excluding commercial)[23]*

Une économie transformée par la baisse des coûts

La chaîne de valeur spatiale comprend quatre grands segments : i) la fabrication des satellites, ii) les lancements, iii) les infrastructures au sol et iv) les services utilisant les capacités spatiales, notamment les télécommunications, la navigation et l'observation de la Terre. La valeur se déplace progressivement vers ce dernier maillon, celui des services et des usages.

Cette évolution, deux ruptures économiques l'ont rendue possible. La première concerne la fabrication : aux grands satellites conçus sur mesure succèdent des équipements plus petits, standardisés et produits en série. La seconde tient à la réutilisation des lanceurs. Le coût d'accès à l'orbite basse est ainsi tombé autour de 2 700 $ par kilogramme avec le Falcon 9 réutilisable, contre plusieurs dizaines de milliers auparavant. SpaceX vise environ 200 $ par kilogramme lorsque Starship se montrera pleinement opérationnel.

Cette baisse ne fait pas seulement progresser les usages existants : elle permet l'apparition de marchés entièrement nouveaux. L'économie spatiale, historiquement organisée autour de quelques grands satellites géostationnaires, repose désormais sur des constellations de petits satellites en orbite basse, renouvelées en permanence. Plus de 15 000 satellites seraient aujourd'hui actifs, dont près des deux tiers appartiendraient à Starlink.

L'espace devient ainsi une infrastructure transversale, comparable à certains égards aux réseaux numériques. Cette transformation se voit déjà dans les télécommunications. Elle pourrait, à plus long terme, concerner les infrastructures de calcul et les data centers.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente. Sources: Mirova, Bloomberg.

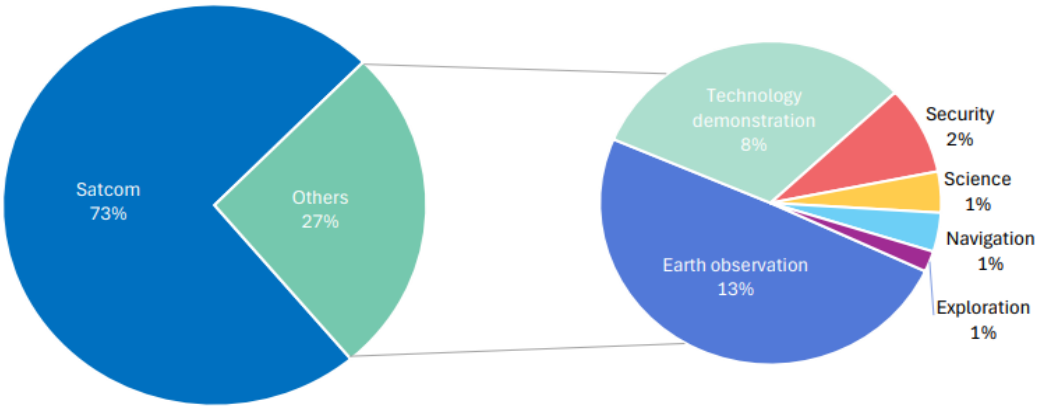


Figure 18 Distribution of satellites in orbit in 2025, by application[42]

Télécommunications : vers un modèle hybride

Les satellites sont utilisés dans les télécommunications depuis les années 1960. Mais les premières constellations en orbite basse, comme Iridium et Globalstar dans les années 1990, n'avaient pas réussi à concurrencer l'essor rapide des réseaux mobiles terrestres. Starlink a relancé ce modèle dans des conditions économiques très différentes. Grâce à des lanceurs réutilisables et à la production en série de satellites, SpaceX a pu déployer une constellation d'une ampleur inédite, offrant une latence réduite et des coûts plus faibles. À la fin de juin 2026, Starlink comptait 12 millions d'abonnés, soit environ deux fois plus qu'un an auparavant.

La prochaine étape consistera en la connexion directe des smartphones aux satellites, sans antenne ni terminal spécifique. Encore principalement limitée aux messages et aux appels d'urgence, cette technologie devrait progressivement permettre des usages plus larges, à mesure que les constellations et les terminaux compatibles se développeront.

Jusqu'à présent, les réseaux satellitaires ont surtout complété les infrastructures terrestres. Aux États-Unis, le cadre réglementaire permet aux opérateurs spatiaux d'utiliser le spectre de partenaires mobiles pour étendre la couverture dans les zones blanches. Des alliances ont ainsi été conclues entre AST SpaceMobile et plusieurs opérateurs traditionnels, tandis que T-Mobile coopère avec Starlink.

SpaceX paraît néanmoins vouloir aller plus loin en transformant Starlink en véritable service mobile national. Après avoir accepté d'acquérir auprès d'EchoStar environ 65 MHz de spectre pour 19,6 Mds$, le groupe a récemment annoncé son intention d'acquérir un portefeuille national pouvant atteindre 14 MHz de spectre supplémentaire dans la bande 800 MHz. Cette opération vise notamment à répondre à l'une des principales limites d'un service reposant uniquement sur une connexion directe entre satellites et smartphones : grâce à leurs meilleures caractéristiques de

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente. Sources: Mirova, Bloomberg.

propagation, les fréquences basses offrent une couverture plus étendue et pénètrent plus efficacement les obstacles et les bâtiments. Autre avantage déterminant, cette bande aujourd'hui est déjà prise en charge par la plupart des appareils mobiles existants, facilitant ainsi son déploiement à grande échelle sans nécessiter de nouveaux terminaux.

La convergence entre réseaux terrestres et satellitaires pourrait ainsi favoriser l'émergence d'un modèle hybride, dans lequel les deux infrastructures se complètent. Pour les opérateurs historiques, la valeur reposera non seulement sur la qualité et la densité de leurs réseaux de fibre, antennes-relais et cœurs de réseau, mais aussi sur leur capacité à intégrer la connectivité satellitaire à travers les partenariats appropriés, à préserver leur accès au spectre et à conserver la relation avec leurs clients. De leur côté, les opérateurs satellitaires devront progressivement compléter leurs constellations par des infrastructures terrestres et sécuriser un accès suffisant au spectre afin d'offrir une couverture mobile complète et performante, notamment à l'intérieur des bâtiments et dans les environnements urbains denses.

Data centers orbitaux : une option de long terme

L'essor de l'intelligence artificielle entraîne une augmentation rapide des besoins de calcul. Or, le développement des data centers se heurte à des contraintes croissantes : disponibilité de l'électricité, délais de raccordement, consommation d'eau, accès au foncier, procédures administratives et opposition locale. Aux États-Unis, au moins 75 projets représentant environ 130 Mds$ d'investissement auraient subi un retard, voire un blocage au premier trimestre 2026.

Dans ce contexte, certains acteurs envisagent d'installer des capacités de calcul en orbite. L'espace offrirait une énergie solaire presque continue, supprimerait les contraintes foncières et réduirait le recours à l'eau pour le refroidissement. Plusieurs projets sont en cours. Starcloud, en partenariat avec Nvidia, a placé un premier processeur graphique en orbite à la fin de 2025. Google prévoit un prototype avec Planet Labs en 2027. SpaceX évoque une constellation dédiée pouvant atteindre, à terme, un million de satellites. La Chine exploite déjà une petite constellation de calcul en réseau, principalement tournée vers des usages souverains.

Les obstacles demeurent cependant considérables. Dans le vide spatial, la chaleur ne peut être évacuée ni par l'air ni par l'eau : il faut la dissiper par rayonnement, ce qui nécessite d'immenses radiateurs. Une capacité de calcul de 5 gigawatts pourrait demander environ 8 km² de radiateurs et 16 km² de panneaux solaires. Les équipements doivent également être protégés des radiations, alors même que leur obsolescence technologique intervient rapidement et que leur maintenance en orbite apparaît pratiquement impossible.

La contrainte essentielle reste le coût d'accès à l'espace. Les projets deviendraient potentiellement rentables entre 200 et 500$ par kilogramme mis en orbite, très en dessous des coûts actuels. Leur viabilité dépend donc largement des performances

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente. Sources: Mirova, Bloomberg.

futures de Starship et d'une forte augmentation de la cadence des lancements. À ce stade, les data centers orbitaux paraissent surtout adaptés à des applications de niche, par exemple le traitement de données produites directement dans l'espace ou certains usages souverains.

Un bilan ESG contrasté et une réglementation insuffisante

Le secteur spatial présente un paradoxe du point de vue de l'investissement responsable. Il apporte des solutions à plusieurs enjeux environnementaux et sociaux : surveillance climatique, cartographie des sécheresses, anticipation d'événements extrêmes, agriculture de précision et réduction de la fracture numérique dans les zones isolées.

Mais son expansion produit également de nouveaux risques. La multiplication des satellites augmente la congestion orbitale, le volume de débris et la probabilité de collisions. Les lancements et les rentrées atmosphériques soulèvent des questions de pollution, tandis que les constellations perturbent l'observation astronomique. Certains problèmes terrestres pourraient ainsi se déplacer vers un environnement orbital dont la capacité demeure, elle aussi, limitée.

La gouvernance reste par ailleurs lacunaire. Le droit international de l'espace repose principalement sur des traités conclus pendant la guerre froide. Il n'existe ni régulateur mondial, ni système contraignant de gestion du trafic orbital, ni quotas limitant le nombre de satellites. En 2025, Starlink aurait effectué environ 300 000 manœuvres d'évitement, tandis que plusieurs centaines de milliers de satellites supplémentaires sont envisagés.

Les États-Unis privilégient actuellement l'accélération des autorisations et l'allégement des contraintes environnementales. L'Europe envisage au contraire d'imposer davantage de traçabilité et d'obligations relatives aux débris, mais son projet ne serait pleinement applicable qu'à partir de 2032. À court terme, la compétition industrielle l'emporte donc sur la précaution. À moyen terme, l'augmentation des risques pourrait néanmoins conduire à un durcissement des règles, favorable aux acteurs les plus établis et les mieux capitalisés.

Conclusion

L'espace est devenu un secteur stratégique que les investisseurs ne peuvent plus ignorer. La baisse des coûts de fabrication et de lancement transforme progressivement une industrie spécialisée en infrastructure essentielle aux télécommunications, à l'observation de la Terre et, potentiellement, au calcul informatique.

Pour l'investissement responsable, son évaluation ne peut se faire de manière manichéenne. Le spatial fournit des outils utiles à la transition environnementale et à

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente. Sources: Mirova, Bloomberg.

l'inclusion numérique, tout en créant de nouveaux risques environnementaux et réglementaires. La question centrale n'est donc plus de savoir si l'économie spatiale va continuer de croître, mais quels acteurs pourront capter cette croissance, maîtriser ses externalités et la convertir en valeur durable.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente. Sources: Mirova, Bloomberg.

Synthèse

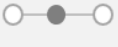
Vues de marchés

	Résumé			
CLASSES D'ACTIFS	VUE MOYEN TERME	VUE MOIS PRÉCÉDENT	VARIATION MENSUELLE	COMMENTAIRES
ACTIONS				• La croissance mondiale et les perspectives bénéficiaires demeurent solides • La saison des résultats devrait constituer un catalyseur positif pour la classe d'actif alors que les valorisations et le positionnement présentent désormais une asymétrie positive. • Recherche néanmoins de diversification.
CRÉDIT				• Fondamentaux macro-financiers plutôt résilients (taux de défaut faible, profitabilité des entreprises élevée et portage assez intéressant • Néanmoins le stress financier en zone euro et les besoins de financement IA sont plutôt vecteur de risque
DURATION				• Léger long duration au global • Le potentiel résiduel haussier semble désormais faible en termes de taux réel après le mouvement récent. Une réexposition graduelle au risque de duration semble raisonnable même si la volatilité liée à la situation en Iran pourrait perdurer. • Le potentiel de baisse semble toutefois limité, la logique « higher for longer » étant toujours en place compte tenu de facteurs structurels.
CASH			=	• Le monétaire retrouve son statut de valeur refuge même si son intérêt défensif semble moins pertinent après la hausse récente des taux courts.

Vues de marché

 Très positif

 Positif

 Neutre

 Négatif

 Très négatif

Évolution des vues de marché par rapport au mois précédent

↑ Renforcement

= Maintien

↓ Allègement

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente. Sources: Mirova, Bloomberg.

ACTIONS				
CLASSES D'ACTIFS	VUE MOYEN TERME	VUE MOIS PRÉCÉDENT	VARIATION MENSUELLE	COMMENTAIRES
US			=	• Croissance solide et dynamique de BPA toujours favorable. • Toutefois concentration extrême autour de la thématique IA vectrice de volatilité. Recherche de diversification toujours privilégiée.
EURO			=	• Amélioration du momentum macro. • Valorisation et positionnement attractifs en relatif. Le potentiel de surperformance reste néanmoins très dépendant de l'évolution de la situation en Iran (prix de l'énergie).
ROYAUME-UNI			=	• Retour d'une forme de stabilité politique. Valorisation attractive.
JAPON			=	• Politique budgétaire expansionniste et réformes de gouvernance favorables. • Toujours long financières dans un contexte de normalisation monétaire. • Néanmoins potentiel de hausse limité après la surperformance YTD.
MARCHÉS ÉMERGENTS			=	• Valorisation et dynamique de BPA toujours attractives. Recherche de diversification géographique. • Attention toutefois à la concentration de la perf des indices autour de quelques titres.
CROISSANCE VS. VALUE			=	• Préférence globalement maintenue pour les sociétés *value* dont la dynamique de révision de bénéfices est positive, notamment les financières et les valeurs à actifs tangibles. • Toujours sélectif sur la Tech US.
QUALITÉ VS. VOLATILITÉ ÉLEVÉE			=	• Fort pouvoir de diversification des stratégies qualité/low vol dans le contexte actuel de marché (volatilité du facteur Momentum et des valeurs liées à la thématique IA, tensions au Moyen-Orient…).
PETITES VS. LARGES CAPITALISATIONS			=	• Valorisation des petites capitalisations toujours attractive en relatif mais conditions financières durcies et incertitude autour des politiques monétaires.
CYCLIQUE VS. DÉFENSIF			=	• Neutre au global. Approche barbell privilégiant les cycliques de qualité et de croissance structurelle (tech profitable, infra, matériaux…), les banques, les utilities et la santé.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente. Sources: Mirova, Bloomberg.

CLASSES D'ACTIFS	VUE MOYEN TERME	VUE MOIS PRÉCÉDENT	VARIATION MENSUELLE	COMMENTAIRES
CREDIT				
INVESTMENT GRADE US			=	• Préférence pour la neutralité et les maturités courtes face aux spreads serrés et aux émissions liées à l'IA.
HIGH YIELD US			=	• Croissance résiliente et portage attractif après la hausse des taux. Néanmoins potentiel de compression faible et risque de contagion liée au surendettement de certains acteurs IA.
INVESTMENT GRADE EURO			=	• Actifs de qualité à prix raisonnable. • Préférence pour les maturités courtes.
HIGH YIELD EURO			=	• Amélioration momentum macro. Portage attractif après la hausse des taux. Néanmoins potentiel de compression faible et risque de contagion liée au surendettement de certains acteurs IA.
DURATION				
2 ANS US			=	• Les anticipations de hausse de taux Fed ont reculé face au resserrement passif des taux longs. • Pas de désencrage des anticipations d'inflation à ce stade. • Le mouvement de normalisation devrait être limité.
10 ANS US			=	• Forte hausse des taux réels sur un mois (50bp), désormais proche de 3%, Rendement des Treasuries présente une asymétrie positive. • Néanmoins la croissance nominale supérieure à 5% et forts besoins de financement (IA et déficit public supérieur à 6% du PIB).
2 ANS ALLEMAND			=	• Le marché intègre encore trois hausses des taux de la BCE d'ici mi-2027. L'emploi et la demande domestique reste faible en zone euro et le choc inflationniste avant tout énergétique.
10 ANS ALLEMAND			↑	• Pression haussière liée au plan de dépenses budgétaires allemand, risque politique, ton dur de la BCE et poursuite du QT, résilience macro. A présent asymétrie positive d'autant plus que le Bund est perçu comme actif refuge face à l'OAT.
DETTE PÉRIPHÉRIQUE EUROPE			=	• Environnement défavorable en raison de la hausse récente des prix de l'énergie et du risque de contagion du risque France. • Prudent sur l'Italie, surpondération maintenue sur l'Espagne.
ROYAUME-UNI			=	• Portage attractif, retour d'une forme de stabilité politique. Croissance nominale revue à la hausse.
JAPON			=	• Les dynamiques macro et d'inflation demeurent solides. La BoJ soutient sa devise ce qui réduit la base monétaire et favorise le durcissement monétaire. Les taux d'intérêt devraient rester sous pression haussière.
MARCHÉS ÉMERGENTS			=	• Les spreads souverains émergents sont très comprimés. En devises locales, le potentiel immédiat sur le change demeure incertain.
CASH				
TAUX DE CHANGE EUR/USD			=	L'Euro a été pénalisé par l'incertitude sur la France et les effets de contagion. Euro survendu. Neutre à court terme.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente. Sources: Mirova, Bloomberg.

Contributeurs



DAVID BELLOC, CFA®

Portfolio Manager,
Strategist



BERTRAND ROCHER

Head of Fixed Income

Avec la participation de :



MATHILDE PIERRE

Analyst and Equity Manager



JEAN-BAPTISTE ROUPHAËL

Senior Impact & ESG Analyst,
Energy & Climate

CFA® and Chartered Financial Analyst® sont des marques appartenant au CFA Institute.



Ne manquez pas les prochaines publications de Mirova

➜ Inscrivez-vous ici



MENTIONS LÉGALES

Ces informations sont destinées exclusivement aux clients non professionnels et professionnels au sens de la directive MIF. Ce document et son contenu ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts émises ou à émettre par les fonds gérés par la société de gestion Mirova. Les services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier. Mirova ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans cette présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement.

L'information contenue dans ce document fondée sur les circonstances, intentions et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées. Bien que Mirova ait pris toutes les précautions raisonnables pour vérifier que les informations contenues dans cette vidéo sont issues de sources fiables, plusieurs de ces informations sont issues de sources publiques et/ou ont été fournies ou préparées par des tiers. Mirova ne porte aucune responsabilité concernant les descriptions et résumés figurant dans ce document. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite dans cette vidéo ou toute autre information fournie en rapport avec le fonds. Les destinataires doivent en outre noter que cette vidéo contient des informations prospectives, délivrées à la date de cette présentation. Mirova ne s'engage pas à mettre à jour ou à réviser toute information prospective, que ce soit en raison de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou pour toute autre raison. Mirova se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment, sans préavis.

Les informations contenues dans ce document sont la propriété de Mirova. La distribution, possession ou la remise de cette présentation dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer.

La politique de vote et d'engagement de Mirova ainsi que les codes de transparence sont disponibles sur son site Web : www.mirova.com.

Document non contractuel, rédigé en octobre 2026.

Pour l'ensemble de ses investissements, Mirova vise à proposer des portefeuilles cohérents avec une trajectoire climatique inférieure à 2°C définie dans les accords de Paris de 2015, et affiche systématiquement l'impact carbone de ses investissements (hors gestions private equity à impact, Solidaire et Capital naturel), calculée à partir d'une méthodologie propriétaire pouvant comporter des biais.

INVESTISSEMENTS ESG – RISQUE ET LIMITES MÉTHODOLOGIQUES

En utilisant des critères ESG dans la politique d'investissement, l'objectif des stratégies Mirova concernées est en particulier de mieux gérer le risque de durabilité et de générer des rendements durables et à long terme. Les critères ESG peuvent être générés à l'aide des modèles propriétaires, des modèles et des données de tiers ou d'une combinaison des deux. Les critères d'évaluation peuvent évoluer dans le temps ou varier en fonction du secteur ou de l'industrie dans lequel l'émetteur concerné opère. L'application de critères ESG au processus d'investissement peut conduire Mirova à investir ou à exclure des titres pour des raisons non financières, quelles que soient les opportunités de marché disponibles. Les données ESG reçues de tiers peuvent être incomplètes, inexactes ou indisponibles de temps à autre. En conséquence, il existe un risque que Mirova évalue incorrectement un titre ou un émetteur, entraînant l'inclusion ou l'exclusion directe ou indirecte incorrecte d'un titre dans le portefeuille d'un Fonds. Pour plus d'informations sur nos méthodologies, veuillez consulter notre site Web Mirova : https://www.mirova.com/fr/durabilite



À PROPOS DE MIROVA

Mirova est une société de gestion globale d'actifs dédiée à l'investissement durable et une filiale de Natixis Investment Managers. À la pointe de la finance durable depuis plus d'une décennie, Mirova développe des solutions d'investissement innovantes dans toutes les classes d'actifs, visant à combiner création de valeur à long terme avec un impact environnemental et social positif. Basée à Paris, Mirova propose une large gamme de stratégies actions, taux, diversifié, infrastructures de transition énergétique, capital naturel et private equity conçues pour les investisseurs institutionnels, les plateformes de distribution et les investisseurs particuliers en Europe, Amérique du Nord et Asie-Pacifique. Mirova et ses sociétés affiliées comptaient 36,7 milliards d'euros d'actifs sous gestion au 30 juin 2026. Mirova est une entreprise à mission, labellisée B Corp*.

**Les références à un classement, un label, un prix et/ou à une notation ne préjugent pas des résultats futurs de ces derniers/du fonds ou du gestionnaire*

MIROVA
Société de gestion de portefeuille – Société Anonyme
Société Anonyme RCS Paris n°394 648 216
Agrément AMF n°#GP 02-014
59, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris
Mirova est un affilié de Natixis Investment Managers. Website – LinkedIn

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS
Société anonyme
RCS Paris 453 952 681
59, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris Natixis Investment Managers est une filiale de Natixis.

MIROVA US
888 Boylston Street, Boston, MA 02199.
Tél : 857-305-6333
Mirova US est une filiale implantée aux États-Unis, détenue par Mirova. Mirova US et Mirova ont conclu un accord selon lequel Mirova fournit à Mirova US son expertise en matière d'investissement et de recherche.
Mirova US combine sa propre expertise et celle de Mirova lorsqu'elle fournit des conseils à ses clients.

MIROVA UK
Société anonyme à responsabilité limitée de droit anglais
Siège social: 60 Cannon Street, London, EC4N 6NP
Les services de Mirova UK sont réservés exclusivement aux clients professionnels et aux contreparties éligibles. Ils ne sont pas disponibles aux clients non professionnels. Mirova UK est un affilié de Mirova.

MIROVA KENYA LIMITED
Société à responsabilité limitée de droit kenyan
KOFISI,
c/o Sunbird Support Service Kenya Limited, Riverside Square, 10th Floor, Riverside Drive,
P.O. Box 856-00600
Nairobi, Kenya
Mirova Kenya Limited est agréée en tant que Conseiller en investissement par l'Autorité des marchés financiers (CMA) en vertu des dispositions de la loi Capital Markets Act (Cap 485A of the Laws of Kenya).
Mirova Kenya Limited est une filiale de Mirova Africa Inc.