



Flash Marchés Asset Management : Au sommet, mais sur la corde raide

28 août 2026

- **L'accalmie sur le pétrole iranien grâce aux négociations sur le détroit d'Ormuz est assombrie par la reprise de la guerre commerciale menée par Washington contre le Canada et la Chine.**
- **La résilience de l'activité économique aux États-Unis et dans la zone euro est nuancée par la stagnation de la consommation américaine et le repli des services en France.**
- **La tension sur le *spread* OAT-Bund s'accroît, alimentée par l'impasse budgétaire en France et l'inquiétude des investisseurs face aux propositions économiques des favoris à la présidentielle.**

Sur le plan géopolitique, les annonces de Scott Bessent relatives aux sanctions économiques contre l'Iran s'avèrent plus modérées que prévu, en particulier celles visant les partenaires commerciaux de l'Iran dont la Chine et l'Inde. Cette approche graduée écarte le risque d'escalade immédiate au cours des prochaines semaines. En parallèle, les rumeurs de négociations via les intermédiaires pakistanais et qataris, ainsi que les avancées des discussions entre Oman et l'Iran sur le détroit d'Ormuz, ont permis de contenir les pressions sur les prix du pétrole, même si l'Iran maintient son projet de taxation du transit dans le détroit, s'opposant directement à la dernière proposition de Donald Trump.

Sur le plan commercial, le président américain a relancé les hostilités en ciblant d'abord le Canada, frappé de droits de douane de 50 % sur 20 Mds\$ d'importations dès le 8 septembre. Ottawa a riposté à l'identique en surtaxant de 50 % l'automobile et l'aluminium américains, poussant Washington à appliquer la même hausse à d'autres produits canadiens. Par ailleurs, la Maison-Blanche envisage d'imposer 7,5 % de taxes supplémentaires sur les produits chinois, lesquelles s'ajouteraient au taux effectif actuel estimé à 26 %, alors qu'une rencontre avec Xi Jinping reste prévue en septembre.

Côté macroéconomie, les indicateurs d'activité américains restent solides en août, avec un PMI composite à 56 (contre une prévision de 54). De son côté, la publication de l'inflation PCE ne montre aucun effet de contagion lié aux tensions énergétiques, s'affichant stable à 3,7 % globalement et 3,3 % pour sa composante sous-jacente. Les ménages américains restent toutefois prudents, leurs dépenses de consommation réelle stagnent, malgré une hausse de 0,5 % de leur revenu disponible.

Les indicateurs d'activité de la zone euro se montrent également résilients avec un PMI composite à 52,1 en août (contre 51,7 attendu et 52 en juillet). Ces chiffres masquent cependant des fragilités sous-jacentes, notamment en France où l'indicateur baisse à 48,8 (vs 49,5 attendu) sous l'effet du repli du secteur des services.

Enfin, le *spread* OAT-Bund s'est récemment écarté pour se rapprocher de ses plus hauts niveaux post-dissolution, plombé par les incertitudes politiques françaises. Alors que le vote du budget 2027 approche et fait craindre un blocage à l'Assemblée nationale, une reconduction par défaut du budget de 2026 creuserait le déficit de 0,5 %. Le marché scrute déjà la présidentielle, où les sondages annoncent un second tour Le Pen-Mélenchon. Le récent débat organisé par le patronat n'a pas rassuré, les deux candidats manquant de précision et de crédibilité : la première sur ses propositions d'économies, le



second sur ses projets de taxations supplémentaires, de revalorisation salariale et d'annulation partielle de la dette française.

Comme nous pensons que l'approche des élections de mi-mandat (*midterms*) aux États-Unis devrait favoriser une résolution diplomatique et atténuer les tensions sur les prix, nous demeurons positifs sur les taux et le crédit ainsi que sur les actions, sur lesquelles nous avons mis des couvertures suite au rallye estival. Nous gardons néanmoins notre vue négative sur le dollar.

Actions européennes

Les marchés actions européens font preuve d'une résilience relative, mais évoluent dans un environnement encore marqué par une forte prudence. Les espoirs intermittents de désescalade au Moyen-Orient ont entraîné un reflux du pétrole, sans toutefois suffire à lever les incertitudes entourant la réouverture effective du détroit d'Ormuz, les conditions d'un éventuel accord avec l'Iran et le risque de nouvelles sanctions américaines.

Du côté microéconomique, la dynamique européenne demeure contrastée. La visibilité reste favorable pour les entreprises exposées aux investissements stratégiques dans la défense et l'énergie : **Exosens** a ainsi reçu une première commande de l'armée américaine dans le cadre de son contrat IDIQ, tandis que **GTT** et **Technip Energies** ont annoncé de nouveaux contrats dans les infrastructures gazières et offshore. Le contexte énergétique reste néanmoins source de vigilance. **TotalEnergies** a rappelé que, malgré le transit sporadique de quelques tankers transportant du pétrole brut en dehors du détroit d'Ormuz, l'enjeu reste différent et plus complexe pour les produits raffinés avec des conséquences négatives encore à venir pour les consommateurs. L'environnement reste également difficile pour l'automobile européenne. Les propos du dirigeant de **Volkswagen**, qualifiant la situation de « plus que critique », ainsi que les inquiétudes des salariés concernant les suppressions de postes et de possibles fermetures d'usines, illustrent les pressions qui s'exercent sur le secteur. Les constructeurs doivent composer avec l'intensification de la concurrence chinoise, des surcapacités et une conjoncture mondiale peu porteuse. Enfin, **Pernod Ricard** a déçu lors de sa publication, soulignant la persistance de conditions de marché difficiles aux États-Unis et en Chine.

Actions américaines

Les actions américaines ont progressé sur la semaine. Cette hausse est restée contrastée : le S&P 500 a gagné 0,7 %, le Nasdaq 100 a surperformé le reste du marché affichant une hausse de 1,1 % tandis que le Russell 2000 a cédé 0,1 %. Le marché est resté attentif à la persistance de l'inflation sous-jacente en amont du discours à Jackson Hole du président de la Fed ce vendredi (28/08).

Le secteur technologique a progressé de +3,1 %, tandis que le SOX, l'indice des semi-conducteurs, a gagné 1,2 %. Les valeurs liées aux puces ont été sous pression en début de semaine, avant que les résultats de **Nvidia** (+6%) renforcent les perspectives d'investissement dans l'intelligence artificielle. Le groupe a publié un chiffre d'affaires trimestriel de 96,2 Mds\$. Sa directrice financière a par ailleurs indiqué anticiper une croissance du chiffre d'affaires d'environ 70 % au titre de l'exercice 2027, contre une attente de marché proche de 45 %. **Salesforce** a également soutenu le secteur, son titre ayant bondi d'environ 21 % jeudi après le relèvement de ses prévisions et l'annonce d'un partenariat élargi avec **Anthropic**.

Le secteur de la santé a reculé (-1,8 %) sur la semaine. **Eli Lilly** a corrigé après ses récents sommets, dans un contexte de pressions réglementaires renouvelées sur les prix des médicaments. **Boston**



Scientific a été pénalisé par la révélation d'un incident de cybersécurité affectant ses opérations et par un rappel de classe I de la FDA concernant l'un de ses dispositifs.

L'énergie a enregistré la plus forte baisse sectorielle (-2,5 %), pénalisée par le reflux de la prime de risque géopolitique après des avancées diplomatiques entre l'Iran et Oman concernant une possible reprise du trafic commercial dans le détroit d'Ormuz.

Le secteur de la consommation discrétionnaire a également nettement reculé (-1,6 %) dans un contexte de signaux contrastés concernant le consommateur américain. **Abercrombie & Fitch** a relevé ses prévisions annuelles de bénéfice par action et de ventes, entraînant une forte hausse de son titre. À l'inverse, **Dick's Sporting Goods** a abaissé ses prévisions de chiffre d'affaires annuel, citant notamment la faiblesse persistante de **Foot Locker**.

Marchés émergents

L'indice MSCI EM a progressé de 1,68 % en USD à la clôture des marchés ce jeudi, porté par la Corée (+3,35 %) et Taïwan (+2,82 %), dans un contexte d'optimisme persistant autour de l'IA après la publication des résultats de **Nvidia**. Le Brésil (+1,28 %) et la Chine (+1,04 %) ont également progressé, tandis que l'Inde et le Mexique ont clôturé en légère baisse. Dans l'ensemble, la dynamique liée à l'IA a continué de soutenir l'Asie du Nord, tandis que les investisseurs restaient concentrés sur la saison des résultats en cours et l'évolution des relations commerciales entre les États-Unis et la Chine.

En **Chine**, la croissance des bénéfices industriels en juillet a ralenti pour le troisième mois consécutif, s'établissant à 11,2 % en glissement annuel, un chiffre inférieur aux attentes. Du côté microéconomique, les résultats financiers ont été mitigés : **PDD** n'a pas répondu aux attentes pour le deuxième trimestre 2026, dans un contexte de concurrence nationale intense et de politiques tarifaires plus strictes à l'étranger. **WuXi Biologics** a publié de solides résultats pour le premier semestre 2026, avec un chiffre d'affaires en hausse de 18 % et un bénéfice net en hausse de 38 % en glissement annuel, portés par une accélération de la croissance des commandes. **Xiaomi** a lancé sa gamme de puces XRING de deuxième génération, élargissant ainsi son écosystème d'IA. **Alibaba** a levé 10 Mds\$ à Hong Kong pour financer ses investissements dans l'IA, tandis que **Shein** a lancé son introduction en bourse à Hong Kong, visant 1,7 Md\$ pour une valorisation de 26 Mds\$, bien en deçà des 100 Mds\$ d'il y a quatre ans.

À **Taïwan**, le TWD a atteint son plus haut niveau depuis deux mois, porté par des entrées soutenues de capitaux sur les marchés boursiers et des devises.

En **Corée**, la Banque de Corée a relevé ses taux de 25 points de base, à 3,0 %, et a revu à la hausse ses prévisions de PIB à 3,3 % pour 2026 et 2,9 % pour 2027. **SK Telecom** a accepté de céder une participation minoritaire dans son activité de centres de données SK Horizon tout en conservant le contrôle, et **SK Hynix** a lancé la construction de sa première usine américaine de conditionnement de mémoire HBM.

En **Inde**, le bulletin d'août de la RBI a mis en avant la résilience de la demande intérieure, l'amélioration de l'activité dans les secteurs de l'industrie et des services, ainsi que la stabilité de l'inflation sous-jacente. L'Inde a également levé son interdiction d'exportation de blé. **TCS** a signé un partenariat de cinq ans d'une valeur de 1,5 Mds\$ avec **Porsche** dans le domaine de l'IA, afin de déployer cette technologie dans les domaines de l'ingénierie, de la fabrication, des opérations et de l'expérience client.

Ailleurs, la Banque de **Thaïlande** a maintenu ses taux inchangés à 1,0 %, tandis qu'au **Brésil**, l'IPC de la mi-août s'est établi à 4,24 % en glissement annuel, un chiffre inférieur aux prévisions et s'inscrivant dans la fourchette cible de la banque centrale.



Dettes d'entreprises

Cette semaine, le taux à 10 ans Allemand a vu un plus haut niveau à 3,28 %, sur fond d'inflation plus ferme, d'un pétrole toujours haut et d'une tonalité plus *hawkish* de la BCE. Par ailleurs les investisseurs attendent le discours de Kevin Warsh à Jackson Hole pour clarifier la trajectoire de la Fed.

Les indices *Investment Grade* et *High Yield* sont stables cette semaine, la pression sur les taux étant compensée par un léger resserrement des spreads. L'indice Crossover se resserre de 7 bps sur la semaine.

Du côté du marché primaire, les émissions devraient connaître une forte reprise à partir de la semaine prochaine chez les *Corporates*, les financières et les sponsors de LBO.

GLOSSAIRE

- Les titres « Investment Grade » désignent des titres obligataires émis par des entreprises dont le risque de défaut de paiement varie de très faible (remboursement presque certain) à modéré. Ils correspondent à une échelle de notation allant de AAA à BBB- (notation Standard&Poor's).
- Les titres « High Yield » sont des obligations d'entreprises présentant un risque de défaut supérieur aux obligations Investment Grade (ou catégorie investissement) et offrant en contrepartie un coupon plus élevé.
- La dette senior bénéficie de garanties spécifiques. Son remboursement se fait prioritairement par rapport aux autres dettes, dites dettes subordonnées.
- La dette est dite subordonnée lorsque son remboursement dépend du remboursement initial des autres créanciers.
- Tier 2 / Tier 3 : segment de la dette subordonnée.
- La duration correspond à la durée de vie moyenne d'une obligation actualisée de tous les flux (intérêt et capital).
- Le spread désigne l'écart entre le taux de rentabilité actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt sans risque de même maturité.
- Les valeurs dites « Value » sont considérées comme sous-évaluées.
- EBITDA est l'acronyme de Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (en français : résultat d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissement). Il mesure donc la création de richesse avant toute charge calculée. Il trouve son équivalent français en l'EBE (Excédent brut d'exploitation).
- CTA : stratégie quantitative qui investit principalement via des contrats à terme (futures) dans une vaste palette d'actifs financiers : Indices Actions, Taux Courts, Taux Longs, Devises, Matières Premières
- Le terme « Quantitative Easing » désigne un type de politique monétaire dit non conventionnel auquel peuvent avoir recours les banques centrales dans des circonstances économiques exceptionnelles.
- Un « stress test » est une technique destinée à évaluer la résistance d'institutions financières.
- L'indice PMI, pour « Purchasing Manager's Index » (indice des directeurs des achats), est un indicateur permettant de connaître l'état économique d'un secteur.
- Coco (contingent convertible bonds) : format de dette subordonnée.
- Les AT1 font partie d'une famille de titres de capital bancaire connus sous le nom de convertibles contingents ou « Cocos ». Convertibles parce qu'elles peuvent être converties d'obligations en actions (ou dépréciées entièrement) et contingentes parce que cette conversion ne se produit que si certaines conditions sont remplies, comme la solidité du capital de la banque émettrice tombant en dessous d'un seuil de déclenchement prédéterminé.



AVERTISSEMENT

Ceci est une communication marketing.

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information. Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés. Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses. Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild. Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild.

Copyright © groupe Edmond de Rothschild – Tous droits réservés.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015

332.652.536 R.C.S. Paris