



Flash Marchés : le ressort est comprimé

24 juillet 2026

- **Les affrontements entre les États-Unis et l'Iran ainsi que les attaques en mer Rouge ravivent les craintes sur l'approvisionnement énergétique, poussant le baril vers 100\$.**
- **Les États-Unis réclament un budget militaire supplémentaire de 87 Mds\$, tandis que Donald Trump annonce de nouvelles hausses de droits de douane.**
- **En zone euro, le ralentissement de l'inflation a permis à la BCE de maintenir ses taux inchangés lors de sa réunion de juillet.**

Les frappes américaines contre des sites militaires et maritimes iraniens se sont poursuivies cette semaine, comme celles de l'Iran sur les installations militaires des pays voisins, alimentant les craintes d'une régionalisation du conflit. Les rebelles houthistes ont, de leur côté, menacé puis frappé des navires saoudiens en mer Rouge, une voie de transit alternative au détroit d'Ormuz. Ces développements ont ravivé les inquiétudes relatives au commerce énergétique et soutenu la remontée du pétrole vers 100 dollars le baril.

Israël demeure néanmoins à l'écart de cette reprise des hostilités, tandis que certains signaux suggèrent la poursuite des négociations, notamment l'éventualité d'un déplacement du ministre iranien de l'Intérieur au Pakistan et l'évocation d'un cessez-le-feu de dix jours.

Aux États-Unis, le secrétaire à la Guerre, Pete Hegseth, a sollicité une enveloppe supplémentaire de 87 Mds\$ pour financer un conflit dont le coût atteindrait déjà 37,5 Mds\$. Dans ce contexte, le renouvellement des droits de douane instaurés au titre de la section 122 du *Trade Act*, prochainement arrivés à échéance, devient crucial. Donald Trump a ainsi annoncé de nouveaux droits de douane de substitution : 50 % sur certaines importations canadiennes, au titre de la section 338, pour un montant limité à 20 Mds\$ — sur 382 Mds\$ d'importations en 2025 — ainsi que des droits compris entre 10 % et 12,5 % sur les importations en provenance de 60 pays, dont l'Union européenne et la Chine. Ces mesures sont justifiées par une lutte jugée insuffisante contre le travail forcé, au titre de la section 301.

En zone euro, le ralentissement de l'inflation — de 3,2 % en mai à 2,8 % en juin pour l'indice global, et de 2,6 % à 2,4 % pour l'inflation sous-jacente — a permis à la BCE de maintenir ses taux inchangés lors de sa réunion de juillet. La banque centrale n'a pas apporté d'indications claires pour la suite, même si l'hypothèse d'une hausse a été évoquée. L'évolution du contexte au Moyen-Orient restera déterminante pour les prochaines décisions.

Au Royaume-Uni, l'entrée en fonction du nouveau Premier ministre, Andy Burnham, et sa volonté d'utiliser l'ensemble des marges de manœuvre budgétaires ont exercé une pression sur les taux. La nomination de l'ancien ministre de la Défense, John Healey, au ministère des Finances a toutefois rassuré les investisseurs. Le recul de l'inflation, de 2,8 % en mai à 2,6 % en juin, dans un contexte de croissance et d'emploi fragiles, devrait permettre à la Banque d'Angleterre de maintenir ses taux inchangés.

Au Japon, la faiblesse du yen a été accentuée par les craintes liées au coût économique de la hausse des prix de l'énergie. Le mécanisme de plafonnement des prix à la pompe pourrait en effet peser sur les finances publiques et accentuer le déficit budgétaire.

Estimant que l'escalade géopolitique récente pourrait davantage constituer le prélude à un nouvel accord sur le détroit d'Ormuz qu'à une aggravation durable du conflit, nous maintenons notre



surpondération des actifs risqués — actions et crédit à haut rendement — ainsi que des taux souverains et réels. Notre allocation géographique a été rééquilibrée en faveur des actions européennes et japonaises, afin de tirer parti de la correction récente et de renforcer notre exposition au cycle économique ainsi qu'aux exportations de ces deux régions. Nous conservons par ailleurs notre couverture sur le dollar, dans l'anticipation d'un nouveau mouvement de baisse.

Actions européennes

Les marchés actions européens ont évolué sous la pression d'un environnement macroéconomique contraignant, marqué par l'escalade des tensions au Moyen-Orient et le retour du Brent au-dessus de 100 \$ le baril. Cette envolée des cours pétroliers fait craindre un nouveau choc énergétique, susceptible d'accentuer les pressions inflationnistes et de renforcer la perspective d'un nouveau relèvement des taux directeurs de la BCE en septembre, malgré le statu quo décidé cette semaine.

En parallèle, la saison des résultats bat son plein dans un environnement géopolitique qui continue de peser sur certaines entreprises européennes. **Ryanair** a ainsi publié un bénéfice trimestriel en baisse, pénalisé par la hausse des coûts du carburant et le recul de ses tarifs sur un an. De son côté, **SSAB** a dévoilé des résultats inférieurs aux attentes, affectés notamment par l'augmentation de ses dépenses logistiques et énergétiques. Dans le secteur bancaire, le bilan est plus contrasté : **Santander** a confirmé ses objectifs après avoir enregistré des résultats records au premier semestre, soutenus notamment par une opération de cession. **BNP Paribas** a, pour sa part, publié des résultats solides, mais le relèvement de ses provisions a suscité des interrogations. À l'inverse, le secteur de la défense a bénéficié des bonnes publications de **Thales**, **Exail** et de **Dassault Aviation**, ce dernier ayant notamment surpris par une génération de trésorerie de 1,2 Md€ au premier semestre. La situation s'est révélée plus difficile dans l'automobile, notamment avec **Renault** qui a vu les volumes de ventes rester stables au premier semestre 2026 dans un contexte de concurrence accrue, notamment de la part des constructeurs chinois. **Interparfums** a de son côté contribué au recul du segment de la consommation discrétionnaire. Sa publication témoigne de l'attentisme des consommateurs, particulièrement en Europe, sur fond de pressions persistantes sur le pouvoir d'achat et de dégradation de la confiance des ménages. Enfin, les inquiétudes restent de mise sur le segment des entreprises technologiques après les publications de **STMicroelectronics**.

Actions américaines

Les grands indices américains ont reculé, dans un contexte de fortes disparités sectorielles et de flambée du pétrole. Le S&P 500 a cédé 0,66 %, le Nasdaq 100 0,48 % et le Russell 2000 0,74 %, témoignant d'un recul limité des indices, mais de mouvements sectoriels beaucoup plus marqués.

Le secteur des technologies a progressé de 1,31 %, porté par les semi-conducteurs, le SOX gagnant 5,74 %. Les publications des grandes valeurs liées à la technologie ont néanmoins suscité des réactions contrastées. Malgré des résultats solides, **Texas Instruments** a reculé, sa valorisation étant jugée exigeante après sa forte progression depuis le début de l'année. Chez **Alphabet**, la solidité des résultats a été éclipsée par le relèvement de la fourchette de dépenses d'investissement (*capex*) pour 2026, désormais comprise entre 195 et 205 Mds\$. Cette révision a entraîné le *free cash flow* en territoire négatif et ravivé les interrogations quant au financement futur de ces investissements. Les annonces d'**IBM** ont, quant à elles, mis en évidence les pressions persistantes sur ses activités historiques : le groupe a abaissé sa prévision de croissance annuelle des revenus, la direction faisait état d'une réorientation de certaines dépenses des clients vers les infrastructures d'IA. Enfin, **Tesla** a chuté de 14,5



% après des résultats inférieurs aux attentes. Après la clôture, **Intel** a publié des résultats supérieurs aux attentes et relevé ses capex 2026 à plus de 20 Mds\$, soutenu par la demande liée à l'IA.

Le secteur des valeurs industrielles a progressé de 1,40 %, surperformant le S&P 500, malgré d'importantes disparités entre les valeurs. **3M** a soutenu la performance après des résultats supérieurs aux attentes et un relèvement de ses objectifs annuels, le titre gagnant 6,1 % sur la période. À l'inverse, **GE Vernova** a chuté de 8,7 % le 22 juillet après un EBITDA légèrement inférieur aux attentes, malgré des revenus et des commandes solides ainsi qu'un relèvement de ses prévisions annuelles. Son rebond de 4,7 % le lendemain a limité son recul hebdomadaire à 2,5 %.

Le secteur de la santé a progressé de 0,19 %, soutenu par les sciences de la vie. **Thermo Fisher** a gagné 8,7 % après des résultats et des perspectives annuelles relevées, alimentant les espoirs de reprise de la demande en instruments de laboratoire chez les clients pharmaceutiques et biotechnologiques.

Le secteur de l'énergie a progressé de 3,49 %, surperformant le S&P 500, porté par l'envolée du brut. Les grandes compagnies pétrolières intégrées ont bénéficié de la prime de risque géopolitique, tandis que les sociétés de services pétroliers ont affiché des performances plus contrastées.

Le secteur des services de communication a reculé de 6,54 % sur la période, pénalisé principalement par **T-Mobile**. Ce dernier a chuté de 10,7 % après une publication décevante. À l'inverse, **AT&T** a surperformé au sein du secteur, gagnant 5,3 % sur la semaine après avoir enregistré des recrutements nets d'abonnés « postpayés » supérieurs aux attentes.

Marchés émergents

L'indice MSCI EM a enregistré une hausse de 3,18 % en USD sur la semaine. Taïwan, la Corée, le Brésil et la Chine ont progressé respectivement de 5,97 %, 5,83 %, 3,11 % et 2,53 %. L'Inde et le Mexique ont quant à eux reculé de 1,85 % et 0,07 %.

En **Chine**, le ralentissement des dépenses publiques en juin (-11,9 %) contraste avec la progression des recettes globales (+1,8 %) et publiques (+4,7 %), tandis que l'effondrement des revenus fonciers (-31,5 %) continue de peser sur les finances locales. Les autorités ont renforcé leur soutien aux marchés notamment via des achats d'ETF financés par China Reform Holdings, alors que les IDE ont reculé de 5 % au premier semestre. Sur le plan commercial, Washington a instauré un droit de douane de 12,5 % sur certains produits chinois et des discussions sur l'IA pourraient se tenir en septembre. Côté entreprises, **Alibaba** a présenté une nouvelle version de son modèle Qwen3.8 Max, qu'il présente comme le deuxième modèle le plus performant après GPT d'Anthropic. **Moutai** a de nouveau relevé ses prix, **Moonshot.AI** prépare une levée de fonds avant son introduction en Bourse, avec une valorisation d'environ 50 Mds\$. **Xiaomi** a rehaussé ses objectifs de ventes de smartphones.

En **Corée du Sud**, le PIB du deuxième trimestre a progressé de 0,6 % en rythme trimestriel, au-delà des attentes (+0,4 %), soutenu par le dynamisme de l'industrie manufacturière (+6,5 % sur un an). Le revenu intérieur brut réel a, quant à lui, bondi de 15,6 %, sa plus forte progression depuis le premier trimestre 1988. Les exportations ont également accéléré, avec une hausse de 52,3 % sur les vingt premiers jours de juillet. Par ailleurs, les autorités ont suspendu les nouvelles cotations d'ETF à effet de levier sur une seule valeur liés à **Samsung** et **SK Hynix**, tout en triplant le dépôt minimum requis, de 10 à 30 millions de wons. De son côté, **SK Hynix** a plafonné à 2,5 % des actions en circulation la conversion de ses titres cotés à Séoul en ADR (*American Depositary Receipt*) américains, un seuil déjà atteint lors de la cotation de juillet, qui avait représenté 26,5 Mds\$.



À **Taïwan**, la production industrielle a progressé de 22,95 % sur un an en juin, dépassant largement les attentes (+17,5 %), portée notamment par le secteur manufacturier (+24,34 %). Les commandes à l'exportation ont également atteint un niveau record de 95,3 Mds\$, en hausse de 59,4 % sur un an, contre une estimation de 47,3 %, soutenues par un bond record de 83,6 % des commandes en provenance des États-Unis. Par ailleurs, **TSMC** aurait informé ses clients d'une hausse d'environ 10 % de ses tarifs de fabrication de puces en 2027, concernant tant les nœuds technologiques avancés que matures, afin de compenser l'augmentation des coûts des matériaux, des équipements et de ses capacités de production à l'étranger.

En **Inde**, la production des industries clés a progressé de 5 % sur un an en juin. **Reliance** a publié un bénéfice net supérieur aux attentes au premier trimestre de l'exercice 2027, soutenu par la bonne performance de ses activités dans l'énergie et le raffinage, malgré la faiblesse persistante du commerce de détail. **Infosys** a, en revanche, légèrement déçu et revu à la baisse la fourchette haute de ses prévisions de croissance du chiffre d'affaires pour l'exercice 2027, désormais attendue entre +1,5 % et +3,0 %. Le groupe a par ailleurs indiqué que l'IA représentait 8,2 % de son chiffre d'affaires et annoncé la nomination d'un nouveau directeur général.

Au **Mexique**, l'IPC de la première quinzaine de juillet a progressé de 0,07 %, conformément aux attentes, ramenant l'inflation annuelle à 3,1 %. L'inflation sous-jacente s'est toutefois révélée légèrement plus soutenue, à +0,16 % sur la quinzaine. Les ventes au détail de mai ont augmenté de 1,6 % sur un an, en deçà des prévisions (+3,1 %).

Au **Brésil**, le gouvernement a annoncé un plan d'allègement de dette d'environ **3,7 Mds\$** en faveur des exportateurs affectés par les nouveaux droits de douane américains, tout en rejetant officiellement une nouvelle taxe de 12,5 % liée au travail forcé. Les données macroéconomiques restent compatibles avec un assouplissement monétaire : l'indice d'activité IBC-Br a surpris positivement en mai (+0,07 % sur un mois, contre -0,1 % attendu) et une inflation IPCA de juin inférieure aux prévisions laisse entrevoir la possibilité d'une quatrième baisse de taux consécutive.

Dettes d'entreprises

La semaine a été marquée par une nette dégradation de l'appétit pour le risque, sous l'effet conjugué de plusieurs chocs : 1/ l'escalade militaire entre les États-Unis et l'Iran ; 2/ le retour des craintes concernant la valorisation des investissements en IA ; 3/ un contexte de publications de résultats mitigés en fin de semaine, avec des résultats solides dans la défense et le secteur bancaire, mais des déceptions dans l'agroalimentaire, l'automobile et les semi-conducteurs.

Sur fond de craintes inflationnistes, les taux souverains ont prolongé leur hausse, atteignant de nouveaux points hauts sur la semaine (+14,4 pb à 4,70 % sur le 10 ans américain et +8 pb à 3,20 % sur le 10 ans allemand).

Sur le marché du crédit, les indices CDS ont reflété la dégradation du sentiment en fin de semaine : l'iTraxx Xover s'est écarté de 257 à 267 pb (+10,6 pb) et l'iTraxx Main IG EUR de 53,4 à 55,5 pb (+2,1 pb). La performance des indices de crédit ressort donc négative sur la semaine : -0,20 % sur le *High Yield* euro, -0,27 % sur les hybrides *corporate* euro, -0,40 % sur l'*Investment Grade* euro et -0,56 % sur les AT1 euro.

L'activité sur le marché primaire est restée très limitée cette semaine, avec un ralentissement saisonnier amplifié par le regain de volatilité. On notera tout de même, sur le marché du *High Yield* euro, l'émission de 800 M€ de **Nomad Foods** (B1/BB-) à échéance 2033, assortie d'un coupon de 5,25 %, ainsi que celle



de l'opérateur de télécommunications suisse **Sunrise** (Ba3), venu émettre une obligation de 500 M€ à échéance 2033, assortie d'un coupon de 5 %.

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