

Monthly CIO View

13 juillet 2026

C1 - Public



EDMOND
DE ROTHSCHILD



LA ROTATION DES MARCHÉS ACTIONS À L'ÉPREUVE DES RÉSULTATS DU 2^e TRIMESTRE

Nicolas Bickel,
Group Head of Investment Private Banking & CIO

La reprise des hostilités entre l'Iran et les USA démontre à quel point le processus de paix est fragile et sera encore chaotique, bien que les marchés semblent toujours être influencés par d'autres éléments plus tangibles. En effet, les craintes sur la soutenabilité de l'inflation des prix des puces mémoire ont entraîné une rotation importante au sein des indices actions. Les taux d'intérêts souverains se sont également confrontés à un regain de tension important, notamment en Europe. Cela dit, comme ce fut le cas sur le premier trimestre, les publications des résultats du deuxième trimestre sur lesquelles les investisseurs auront les yeux rivés devraient être le véritable arbitre.

Après les niveaux records début juin, une forte rotation factorielle et sectorielle s'est mise en place

Après avoir réalisé de nombreux records de cotation, les marchés actions mondiaux ont légèrement reculé depuis le début du mois de juin, ceci malgré le mémorandum d'accord de paix entre l'Iran et les États-Unis et un cycle d'investissement dans l'intelligence artificielle toujours robuste. Alors que les valeurs technologiques avaient largement contribué au rebond d'avril-mai, elles ont pesé sur l'évolution des indices, notamment américains, coréens et chinois en raison du poids important de la Technologie sur ces zones (près de 40% pour le S&P 500, 60% pour le KOSPI coréen et 32% pour le CSI 300). Les autres marchés asiatiques et l'Europe ont en revanche réussi à tirer leur épingle du jeu, en partie grâce à la baisse des prix de l'énergie.

Cela dit, cette baisse a également été très concentrée sur un petit nombre de titres, dont les Sept Magnifiques américaines, en recul d'environ 6% depuis le mois de juin malgré un rebond de plus de 8% depuis le 26 juin dernier. Cette concentration de la sous-performance se retrouve dans l'évolution de l'indice S&P 500 qui a baissé d'environ 1% par rapport à ses plus hauts, alors que les titres sous-jacents affichent en moyenne une performance positive d'environ +3%.

À ce stade, cette correction de la thématique « IA/Semi/Momentum » n'a pas entraîné de chute majeure à l'échelle des indices actions qui restent proches de leurs plus hauts. Cette absence de contagion s'explique par le fait que les prises de profits sur les indices et les titres ayant le plus monté au cours de 6 premiers mois de l'année se trouvent compensées par la hausse des secteurs n'ayant pas retenu la faveur des investisseurs auparavant.

Nous assistons donc à une rotation à la fois sectorielle, avec une sous performance du secteur technologique versus les secteurs de la finance, de l'industrie et de la santé, mais également factorielle, avec une sous performance du facteur « *momentum* » par rapport au facteur « *value* ». Les divergences au sein des mêmes secteurs sont également très importantes.

Il convient néanmoins de souligner que cette rotation intervient après une hausse exceptionnelle, caractérisée tant par son ampleur, avec des performances de plus de 200% en quelques mois pour certaines valeurs technologiques des semi-conducteurs, que par sa concentration, alors que seul un petit nombre de valeurs ont délivré de telles performances. Cette hausse a notamment été soutenue par des facteurs techniques, dont l'augmentation extrêmement rapide des ETF avec effet de levier, amplifiant les mouvements sur les titres sous-jacents.

Malgré la correction récente de ces mêmes titres et les questions sur la soutenabilité de la hausse des prix des puces mémoire, nous ne pensons pas que cette rotation remette en cause des éléments de valorisation des secteurs sous pression actuellement. D'ailleurs, même après cette rotation, les indices concernés affichent des performances annuelles très positives et qui surperforment les indices globaux.



Nouvelles tensions sur les obligations d'État

En parallèle à cette rotation sur les marchés actions, nous assistons à une montée des tensions sur les obligations d'État et tout particulièrement sur les maturités supérieures à cinq ans qui, sur la plupart des zones géographiques, ont retrouvé leur plus hauts récents. En effet, depuis fin juin, la hausse moyenne des rendements souverains à 10 ans est de 18 points de base pour les principaux pays développés. La hausse est plus marquée en Europe avec une augmentation moyenne de 25 points de base sur le mois.

Cette hausse s'explique d'une part par un rebond de la prime d'inflation, le pétrole ayant rebondi en raison de nouvelles tensions entre les États-Unis et l'Iran accroissant l'incertitude quant à la normalisation du trafic dans le détroit d'Ormuz et d'autre part par les questions sur la crédibilité des politiques budgétaires, notamment en Europe, alors que les projections de déficits publics se dégradent.

Nous estimons qu'environ 30% de la hausse totale provient de l'ajustement des anticipations d'inflation. En effet, malgré le rebond récent, les anticipations d'inflation pour les cinq prochaines années ont baissé à la suite de la signature du mémorandum de paix mi-juin entre les USA et l'Iran et sont à présent très loin de leurs plus hauts observés en mai. Le reste provient principalement de l'instabilité politique, notamment en Europe, comme l'illustre la démission du Premier ministre britannique et la faible majorité des gouvernements en France, en Allemagne et en Italie, ainsi que par une faible croissance affectée par la hausse du pétrole et l'incertitude sur les échanges commerciaux.

Les conséquences directes sont le renchérissement des coûts de la dette des États, à un moment où les besoins de financements ont rarement été aussi importants comme l'illustrent les 500 milliards de dollars d'émissions d'obligations souveraines, soit 20 milliards de plus que le précédent record observé en 2020 alors que les budgets étaient utilisés pour soutenir la croissance à la suite du Covid. De plus, des taux longs réels élevés constituent en effet un frein pour l'investissement tant pour les ménages que pour les entreprises en augmentant le niveau implicite de profitabilité pour maintenir leurs capacités de remboursement. C'est pourquoi, malgré des rendements en hausse et des niveaux absolus élevés historiquement, nous ne pensons pas que les obligations souveraines offrent un potentiel de performance attractif sur le plan tactique.

Les attentes sur les résultats des entreprises au deuxième trimestre sont élevées

Malgré tout, dans une période dominée par l'IA et les craintes de surchauffe du secteur, par les tensions géopolitiques et les incertitudes sur la direction des politiques monétaires, les investisseurs devraient à nouveau se concentrer sur la publication des résultats des entreprises qui a commencé cette semaine par les grandes banques américaines.

Nous pensons que ce deuxième trimestre 2026 devrait confirmer la résilience des actions américaines, le bénéfice par action du S&P 500 (BPA) pouvant encore afficher l'un des taux de croissance trimestriels les plus élevés de ces dernières années. Des résultats solides et surtout la résilience du BPA, qui est un des principaux moteurs de résilience de la performance des marchés à long terme, pourraient donc contribuer à recentrer l'attention sur les fondamentaux des entreprises et constituer un point d'ancrage supplémentaire pour soutenir une nouvelle progression des actions au deuxième semestre.

Pour le deuxième trimestre 2026, les marchés anticipent un BPA de l'indice S&P 500 en progression de 23% en glissement annuel. Ce dernier pourrait même atteindre 26% si l'on tient compte du taux historique de dépassement des prévisions de 3%. Bien que cela représente un léger ralentissement par rapport au premier trimestre (28%), ce taux resterait le deuxième plus élevé depuis le quatrième trimestre 2021 et confirmerait la croissance supérieure des bénéfices du marché américain.

Une fois de plus, le secteur technologique devrait afficher l'une des plus fortes hausses du trimestre, à +65 % en glissement annuel, soit une accélération par rapport aux +56 % enregistrés au premier trimestre. Cette vigueur continue d'être portée par l'industrie des semi-conducteurs, en particulier les valeurs des puces mémoire qui, comme auparavant, bénéficient d'une forte demande d'investissement liée à l'IA alors que l'offre reste limitée, ce qui leur permet de générer des marges record. Le secteur de l'énergie devrait connaître un rebond marqué en raison de la volatilité des cours du pétrole au cours du trimestre à la suite du conflit, avec des bénéfices en hausse de +119%. Nous pensons donc que la progression des marges des entreprises américaines qui demeurent sur leur niveau record va se poursuivre et rester un catalyseur important de la hausse des indices actions.



En Europe, les attentes de résultats pour le deuxième trimestre restent largement optimistes à ce stade. Le consensus s'attend à une croissance des BPA de 11% en Europe, les plus élevées en amont des publications depuis 2021. Sur la base du dépassement moyen des attentes historiques, la croissance pourrait ainsi se situer à +13%.

L'indice Euro Stoxx 600 devrait voir ses bénéfices par action progresser de l'ordre de +11%, ce qui représenterait un réel rebond de la dynamique bénéficiaire de l'ancien continent. Le secteur énergétique, dont les BPA devraient croître de 88%, devrait contribuer à cette dynamique, le secteur représentant un poids plus élevé qu'aux États-Unis (5.2% vs. 3.2% pour le S&P) permettant par ailleurs de compenser la croissance plus atone du secteur technologique qu'outre-Atlantique et dont le poids est, à l'inverse, moins élevé qu'aux États-Unis (seulement 9.3% pour le Stoxx). Le rebond des bénéfices de certains secteurs plus cycliques, à l'instar des matériaux de base, de certains pans de la consommation et de l'industrie, aidés par un euro plus faible par rapport au dollar, une hausse des stocks en prévision d'un conflit durable dans le Golfe, une moindre déflation des prix des produits chinois et des taux plus bas avant juin, devrait également contribuer à la croissance de l'indice. Cependant, certains secteurs tels que l'automobile et des voyages affichent des contractions marquées de leurs attentes, pour des raisons évidentes liées à la hausse du pétrole au deuxième trimestre.

Nous restons constructifs sur les actions dans l'ensemble, bien que la sélectivité soit de mise dans un environnement très volatile et marqué par de très fortes attentes des investisseurs sur les bénéfices des entreprises.

Disclaimer

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