

Monthly CIO View

19 août 2026



EDMOND
DE ROTHSCHILD



LA SAISON EXCEPTIONNELLE DES RÉSULTATS A SOUTENU LES MARCHÉS MALGRÉ LES TENSIONS GÉOPOLITIQUES

Nicolas Bickel,
Group Head of Investment Private Banking & CIO

La pause estivale, qui est généralement marquée par des volumes plutôt faibles, a été caractérisée cette année par deux phases. Tout d'abord, la correction des « exubérances » dans le segment technologique et notamment des semi-conducteurs, puis un large rebond à la suite d'une saison des résultats exceptionnelle qui a réduit les craintes sur l'ampleur des investissements et leur monétisation.

Ce rebond a lieu dans un contexte géopolitique toujours incertain. La situation entre l'Iran et les États-Unis, et en particulier la question de la réouverture totale du détroit d'Ormuz, semble toujours inextricable mais elle a pourtant été totalement occultée par les marchés actions alors qu'elle affecte les marchés monétaires et obligataires. Le cessez-le-feu de 60 jours prévu dans le protocole d'accord signé en juin entre les deux parties a expiré lundi dernier. Cette échéance pourrait accroître l'incertitude quant à l'évolution du conflit et peser sur les marchés actions. Malgré les tensions géopolitiques, le S&P 500 a affiché à ce jour 28 records de valorisation en 2026. La première semaine d'août a notamment été la plus performante depuis avril dernier pour le S&P 500 avec une performance de 3,58%.

Une participation plus large à la performance des indices

Après une rotation sectorielle et factorielle qui s'était mise en place dès le mois de juin, avec des valeurs technologiques ayant pesé négativement sur l'évolution des indices, la tendance haussière a repris de plus belle. Malgré la récente volatilité sur le secteur, les semi-conducteurs ont à nouveau fortement progressé ces dernières semaines avec un rebond de plus de 15% depuis leur point bas de fin juillet. Cependant, la reprise actuelle s'appuie sur un nombre de titres et de secteurs plus important que les seules valeurs phares des semi-conducteurs. Ainsi, environ 75% des titres du S&P 500 délivrent une performance positive en août, contre moins de 60% en juillet. Depuis fin juin, 50% des valeurs de l'indice S&P 500 surperforment leur indice contre seulement 30% au second trimestre, pourtant l'un des 5 meilleurs depuis 1990. En août, la performance moyenne des titres de l'indice est de plus de 6% contre 3,9% pour l'indice, soulignant l'élargissement de la performance. Dans ce contexte, et après plusieurs années de performance en demi-teinte, les petites et moyennes entreprises surperforment, particulièrement aux États-Unis. L'indice américain Russell 2000 affiche ainsi une hausse de plus de 23% depuis le début de l'année, contre 13% pour le S&P 500.

Des résultats d'entreprises très solides malgré une inflation qui peine à baisser

Comme attendu, les résultats du deuxième trimestre 2026 sont venus confirmer la résilience des actions américaines et européennes, rassurant quelque peu les investisseurs sur les capacités de certaines entreprises du secteur technologique à maintenir une croissance des profits exceptionnelle tout en monétisant leurs investissements colossaux.

Avec plus de 90% des sociétés qui ont publié leurs résultats à ce jour, le bénéfice par action (BPA) du S&P 500 affiche une progression de +30% sur un an, 4% au-delà des attentes les plus optimistes et bien au-dessus des +18% du premier trimestre. Sans surprise, les valeurs liées à l'intelligence artificielle (IA) surperforment avec une croissance médiane des BPA de +28%, contre +12% pour les autres valeurs.

De ce fait, le secteur affiche une croissance de +72% au deuxième trimestre, contre 54% au premier trimestre, grâce à la forte croissance des bénéfices des entreprises de semi-conducteurs ainsi que des hyperscalers, qui ont vu leurs activités de *Cloud* s'accélérer. Le secteur de l'énergie se démarque également, dopé par la hausse des cours du pétrole et des marges de raffinage, avec une croissance du BPA de +148% ce qui n'a d'ailleurs pas manqué de faire réagir Donald Trump, ce dernier estimant que les pétroliers généraient trop de profits et leur demandant de baisser leurs prix. Le BPA du secteur des matériaux a également affiché une certaine vigueur (+36%), tout comme celui des banques, qui a



enregistré des résultats trimestriels records (+21%). En revanche, le secteur de la santé est le seul à afficher une croissance négative du BPA (-7%).

Ainsi, le deuxième trimestre devrait tout simplement être la meilleure saison de publication des résultats depuis 2021, bénéficiant à la fois de la forte croissance du secteur technologique et d'une participation plus large à la croissance des BPA dans l'ensemble des secteurs. En Europe, les résultats du deuxième trimestre de l'indice Stoxx 600 s'annoncent quant à eux comme les meilleurs depuis mi-2022, la croissance rebondissant dans tous les secteurs. Alors que plus de 80% des entreprises du Stoxx 600 ont déjà publié leurs résultats, la croissance finale des BPA au deuxième trimestre devrait atteindre +23%. Les secteurs de la finance et de l'énergie restent les principaux moteurs, même si la croissance du BPA dans les autres secteurs ressort malgré tout à +11% contre des prévisions de +6%. Le secteur des biens de consommation discrétionnaire reste la plus grande déception et le principal frein aux bénéfices de l'indice depuis le début de la saison.

L'inflation montre de timides signes de ralentissement via les prix à la production

Au-delà des résultats d'entreprises, des chiffres économiques encourageants expliquent également la bonne tenue des marchés actions. Parmi eux, le dernier rapport d'inflation américaine qui a montré une légère décélération de l'évolution des prix à la production et à la consommation à respectivement 4,1% et 3,4% sur un an. L'inflation sous-jacente mesurée hors énergie et alimentation est quant à elle ressortie à son plus bas depuis 2021 à 2,5%.

Cela constitue plutôt une bonne nouvelle pour les investisseurs soucieux de l'évolution de l'inflation, et a permis d'atténuer quelque peu les anticipations de hausse de taux. La Réserve fédérale américaine devrait en effet être un peu moins sous pression et la probabilité au 18 août d'une hausse lors de la réunion du 16 septembre prochain est redescendue à seulement 35%.

Au-delà des chiffres de l'inflation, les fondamentaux économiques demeurent solides avec une consommation américaine soutenue, notamment par « l'effet richesse » généré par la hausse des marchés financiers. Cela dit, les ventes de détail ont baissé de 0,6% en juillet pour la première fois depuis six mois, bien que la demande sur les loisirs et la restauration reste forte. De plus, la consommation américaine demeure fortement concentrée : les 10% des ménages les plus aisés représentent à eux seuls plus de la moitié de la consommation totale. Le rapport sur l'emploi de juillet a quant à lui fait état d'une destruction nette de 23 000 emplois en juillet et d'importantes révisions baissières pour les deux mois précédents, même si cela reflète essentiellement une normalisation, après une période d'embauches plus importantes en amont de la Coupe du monde de football.

Les taux souverains continuent leur ascension et pourraient impacter les marchés actions

Le marché des obligations d'entreprises a suivi quant à lui la tendance sur les marchés actions avec des spreads de crédit qui se sont à nouveau légèrement resserrés, à l'exception notable du secteur technologique. En effet, les principaux hyperscalers américains continuent d'avoir recours à l'émission de dette pour financer leurs investissements. Bien que ces derniers disposent de ratios financiers très solides, nous constatons une sous-performance du secteur dont les principaux représentants ont émis plus de 240 milliards de dollars de dette depuis le début d'année contre 105 milliards en 2025. Ce volume d'émissions représente même près de 30% des émissions totales du segment *Investment Grade* contre moins de 5% en 2025 et 2% en 2024.

En revanche, et malgré la légère détente sur l'inflation, les taux souverains, américains notamment, sont toujours orientés à la hausse. Ceux-ci sont assurément plus influencés par les craintes sur la soutenabilité de cette dette que par la direction de l'inflation. Le Trésor américain a émis il y a quelques jours des obligations à 10 ans au taux de 4,68%, soit le plus haut niveau en 25 ans ! La combinaison d'une inflation durablement supérieure à l'objectif de la Réserve fédérale américaine depuis plus de 5 ans maintenant, de déficits budgétaires structurels et d'une demande d'investisseurs étrangers en baisse, à l'image du Japon où la remontée des taux entraîne un retour des flux sur la dette japonaise, pousse les investisseurs à réclamer un rendement plus élevé pour la détention de dette américaine.

Le niveau de 5% n'est désormais plus très loin et ces taux élevés pourraient avoir comme conséquence de relever le coût du capital de tous les projets d'investissement, y compris dans l'intelligence artificielle. Les taux élevés pourraient avoir un effet plus important sur les performances des entreprises que l'inflation en elle-même, et signer le pic de ce super-cycle d'investissement dans l'IA.

Malgré la hausse des marchés, les valorisations restent raisonnablement attractives



La forte croissance des résultats couplée aux révisions des attentes de BPA par le consensus a permis aux multiples de valorisation des principaux indices de demeurer à proximité de leurs plus bas niveaux annuels, avec un ratio cours/bénéfices à douze mois de 20x pour le S&P 500 et de 15x pour le Stoxx 600, contre un plus haut à respectivement 22x et 16x en début d'année. La valorisation de ces deux indices ressort ainsi plutôt en ligne avec la moyenne des dix dernières années de 19x pour le S&P 500 et de 14,5x pour le Stoxx 600, alors même que la croissance délivrée par leurs sociétés a rarement été aussi élevée. Le secteur technologique, qui représente désormais près de 40% du S&P 500, continue par exemple de se traiter sur une valorisation parfaitement en ligne avec sa moyenne historique et proche de son plus bas depuis début 2023 à un P/E de moins de 22x.

Dans ce contexte, tant que les consommateurs continueront de dépenser et que les entreprises préserveront leurs marges malgré les perturbations liées à la fermeture du détroit d'Ormuz, les actions devraient rester un moteur essentiel de la performance des portefeuilles dans les prochains mois.

Cela dit, les attentes des investisseurs sont très élevées et les sociétés qui n'ont pas réussi à battre les attentes ont par le passé été fortement sanctionnées. Alors que l'attention s'est portée sur l'actualité micro-économique, elle devrait se tourner vers la macro-économie ces prochaines semaines, ainsi que sur les taux d'intérêt et la situation géopolitique au Moyen-Orient, ce qui n'exclut pas un retour de la volatilité sur les marchés. En conséquence, la sélectivité reste de mise et la diversification au-delà des acteurs technologiques, vers des secteurs bénéficiant de catalyseurs différents tels que les valeurs financières et industrielles, le secteur de l'énergie ou de la communication nous paraît essentiel.

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