



Flash Marchés : FED : Une fermeté affichée mais une pratique prudente

17 juillet 2026

- **Les chiffres d'inflation publiés cette semaine aux États-Unis ont offert un répit inattendu aux marchés.**
- **Les tensions entre Washington et Téhéran se sont installées dans un conflit de « basse intensité » qui n'en demeure pas moins potentiellement lourd de conséquences pour les matières premières.**
- **Cette prime de risque sur les taux courts US et le contexte géopolitique heurté alimentent un débouclage sur les actifs dits Momentum, notamment sur les semi-conducteurs.**

Les chiffres d'inflation publiés cette semaine aux États-Unis ont offert un répit inattendu aux marchés, avec une baisse de 0,4 % du CPI en juin, première contraction mensuelle depuis 2020, et une inflation sous-jacente stable autour de 3 % sur un an. Le PPI sous-jacent ne progresse que de 0,2 % sur un mois (4,7 % sur un an), l'indice global ralentissant à 5,5 %, ce qui a suffi à faire chuter la probabilité d'une hausse de taux en juillet. Mais la Fed refuse d'y voir plus qu'un signal technique : Kevin Warsh rappelle que « la mission n'est pas accomplie », Lisa Cook se dit « prête à agir » en l'absence de désinflation plus nette et les responsables régionaux, de J. Schmid à Lorie Logan, jugent prématuré tout changement d'orientation. Les données desserrent la pression immédiate ; elles ne ferment pas le cycle de lutte contre l'inflation.

Parallèlement à cette actualité économique laissant entrevoir un mix croissance/inflation propice à un statu quo des banques centrales, les tensions entre Washington et Téhéran se sont installées dans un conflit de « basse intensité » qui n'en demeure pas moins potentiellement lourd de conséquences pour les matières premières. Les frappes américaines répétées et les menaces iraniennes de représailles sur les infrastructures régionales entretiennent un climat d'incertitude qui maintient le Brent autour de 85 dollars le baril et les taux souverains sur des niveaux encore élevés. Nous assistons à une phase de démonstration mutuelle de tolérance à la douleur, les deux camps cherchant à prouver qu'ils absorbent les coûts avant qu'une solution ne devienne politiquement acceptable. Sauf que cette fois-ci, D. Trump semble avoir de la marge pour escalader tandis que l'Iran a intérêt à frapper plus fort avant que sa position ne s'érode, ceci pouvant exacerber le risque d'un élargissement vers des cibles régionales telles que les infrastructures saoudiennes/émiraties.

Malgré la fermeture du détroit d'Ormuz et les risques pesant sur les flux d'hydrocarbures, le scénario central reste celui d'une désescalade progressive : le président américain n'a aucun intérêt à laisser s'installer une crise énergétique durable à l'approche des échéances électorales, des acteurs régionaux comme le Pakistan tentent de ramener les protagonistes à la table des négociations et la Maison-Blanche réaffirme rester ouverte à la voie diplomatique. Dans cette hypothèse, un maintien du Brent au sein du corridor entre 65 et 85 dollars d'ici la fin de l'année est à privilégier selon nous, à la faveur d'une réouverture du détroit, d'une normalisation, même lente, de la production au Moyen-Orient, et d'une baisse de la demande chinoise en cas de forte hausse du pétrole qui permettra de desserrer graduellement l'étau inflationniste.



Cette prime de risque sur les taux courts US et le contexte géopolitique heurté alimentent un déboucement sur les actifs dits Momentum, notamment sur les semi-conducteurs, le Nasdaq et plus particulièrement la Corée du Sud. Jusqu'à présent, les forces restent opposées, chaque nouvelle rassurante sur l'inflation ou la croissance s'avérant rapidement contrebalancée par un regain de tension au Moyen-Orient ou par un discours plus ferme de la banque centrale américaine. Ainsi sommes-nous dans une phase de transition : l'inflation américaine reflue sans être véritablement revenue à la cible, la Fed utilise une rhétorique plus restrictive tout en calibrant ses décisions au fil des publications, le risque géopolitique reste élevé mais jugé réversible, le pétrole évolue en zone de tension avec une normalisation conditionnée à la désescalade, tandis que ces indécisions pèsent sur les actifs ayant le plus progressé.

Dans un tel environnement, où nous jugeons les chances de voir une réelle poursuite de la désinflation, nous sommes plus confortables pour faire co-exister une surpondération aux actifs risqués (actions et crédit haut rendement) avec une surpondération sur les taux souverains et taux réels. Nous demeurons couverts contre le risque d'une nouvelle baisse du dollar.

Actions européennes

Cette semaine marque le véritable coup d'envoi de la saison des publications du deuxième trimestre en Europe. Les grandes capitalisations ont, comme à l'accoutumée, inauguré la saison des résultats, portant à près de 15 % la part de la capitalisation boursière européenne ayant déjà publié. Les premiers résultats sont encourageants et confirment, pour l'instant, le mouvement d'élargissement des thématiques de marché observé depuis plusieurs semaines.

En effet, les premières publications ont été globalement très bien accueillies. Dans le luxe, **Richemont** a publié une excellente croissance de 20 %, en accélération par rapport au trimestre précédent, portée une nouvelle fois par la joaillerie, avec des performances supérieures aux attentes dans l'ensemble des grandes régions, notamment au Japon et en Amérique. Les valeurs technologiques et exposées à l'IA ont également confirmé leur très bonne dynamique même si les réactions boursières peuvent laisser penser à un essoufflement de la thématique. **ASML** a publié des résultats supérieurs aux attentes tant en termes de chiffre d'affaires que de marge, tout en relevant ses perspectives pour le prochain trimestre et pour 2026, grâce à une demande toujours soutenue. **ABB** a également signé un excellent trimestre avec une croissance organique largement supérieure au consensus et un carnet de commandes record de 30 Md\$, porté majoritairement par l'électrification. Le groupe a par ailleurs lancé une offre publique d'achat sur **Rotork** avec une prime de 74 %. Dans l'industrie, **Atlas Copco** a rebondi après un premier trimestre plus faible, avec des prises de commandes supérieures aux attentes sur l'ensemble de ses divisions, en particulier celles liées aux semi-conducteurs. **Técnicas Reunidas** a de son côté relevé sa guidance de prises de commandes après avoir déjà sécurisé l'essentiel de son objectif annuel. Enfin, **Publicis** a confirmé l'amélioration de son momentum avec un deuxième trimestre en accélération et une guidance désormais resserrée vers le haut de la fourchette.

L'actualité est également restée riche en annonces stratégiques. **Elis** a vu près de 8 % de son capital être placé par son actionnaire CPPIB. Dans l'industrie très concurrentielle de la livraison de repas, Uber a lancé une offre publique d'achat sur **Delivery Hero** avec une prime de 9 %. **GTT** poursuit son excellent début d'année avec de nouvelles commandes pour la conception de cuves destinées à deux méthaniers supplémentaires. Enfin, **Dassault Aviation** devrait bénéficier du renforcement du soutien militaire français à l'Ukraine, les deux pays ayant signé une feuille de route prévoyant l'acquisition de 16 Rafale, dont les premières livraisons sont attendues à partir de 2028.



Actions américaines

Les actions américaines ont légèrement reculé entre le 10 et le 16 juillet, dans un contexte marqué par le reflux de l'inflation, le début de la saison des résultats et l'escalade des tensions entre les États-Unis et l'Iran. Le S&P 500 a cédé 0,55 %, tandis que le Nasdaq 100 a reculé de 2,68 % et le Russell 2000 de -0,11 %.

Le secteur des technologies a reculé de 2,68 %, pénalisé par la baisse de 8,48 % de l'indice des semi-conducteurs. **TSMC** a pourtant publié un bénéfice net en hausse de 77,4 % au deuxième trimestre et relevé ses prévisions de croissance ainsi que son budget d'investissement, confirmant la vigueur de la demande liée aux infrastructures d'IA. À l'inverse, **IBM** a subi sa plus forte baisse depuis 1968, avec un recul de 25,2 % le 14 juillet après un profit warning sur son chiffre d'affaires du deuxième trimestre, attendu à 17,2 Md\$ contre 17,9 Md\$ pour le consensus. Le groupe a évoqué le report de plusieurs contrats et le redéploiement des dépenses des entreprises vers les puces et les serveurs d'IA.

Le secteur de la santé a progressé de 0,51 %. **Johnson & Johnson** a publié un chiffre d'affaires de 25,31 Md\$ et un bénéfice ajusté par action de 2,90 \$, supérieurs aux attentes, tout en relevant ses prévisions annuelles. Le titre a néanmoins baissé, le marché ayant retenu la déception du segment MedTech, dont les revenus de 8,93 Md\$ sont ressortis légèrement inférieurs au consensus.

Les services financiers ont progressé de 1,89 %, soutenus par le début solide de la saison des résultats. **JPMorgan** a publié un bénéfice trimestriel record et relevé sa prévision de revenus nets d'intérêts. **Goldman Sachs** a enregistré des revenus historiques dans le courtage actions, tandis que **Wells Fargo** a dépassé les attentes grâce à la gestion de patrimoine et à la banque d'investissement.

L'énergie a été le secteur le plus performant (+3,76 %), portée par la hausse du pétrole et la prime de risque liée au conflit entre les États-Unis et l'Iran. Le Brent a atteint 85 \$ avant de repasser sous ce prix, tandis que le WTI a progressé d'environ 11 % en trois séances. Les tensions autour d'Ormuz entretiennent les craintes sur l'offre mondiale et ont fortement soutenu les marges de raffinage.

Les télécoms ont stagné, dans un marché où les valeurs moins directement exposées à la chaîne d'approvisionnement des semi-conducteurs ont globalement été recherchées.

Marchés émergents

Jeudi, l'indice MSCI EM affichait une baisse de 1,54 % en dollars américains. La Chine, le Mexique et Taïwan ont progressé respectivement de 2,56 %, 0,70 % et 0,68 %. La Corée, le Brésil et l'Inde ont quant à eux reculé respectivement de 8,84 %, 1,62 % et 1,51 %.

En **Chine**, le PIB du deuxième trimestre a progressé de 4,3 % en glissement annuel, un chiffre inférieur au consensus de 4,5 %, même si le déflateur du PIB est redevenu positif (+1,6 %) pour la première fois en trois ans. L'activité en juin a été contrastée : les ventes au détail ont progressé de 1,0 % en glissement annuel (estimation : -0,1 %) et la production industrielle de 5,3 % (estimation : +4,6 %), deux résultats surprenants à la hausse, tandis que les investissements en immobilisations au premier semestre ont reculé de 5,7 % (estimation : -4,9 %). Les exportations de juin ont bondi de 27,0 % en glissement annuel (estimation : +19,0 %), portées par les produits électroniques liés à l'IA. Les efforts des secteurs public et privé ont permis, pour la première fois, de faire atterrir en mer un propulseur de fusée réutilisable de classe orbitale — la Chine est ainsi le deuxième pays seulement, après les États-Unis, à réaliser cet exploit. L'introduction en bourse de **CXMT** à Shanghai devrait permettre de lever environ 8,5 milliards de dollars — soit près du double des 4,3 milliards annoncés lors du lancement la semaine dernière et près du double du montant prévu pour ses projets d'investissement. **Apple** a enfin reçu l'autorisation



de l'Administration du cyberspace pour lancer Apple Intelligence en Chine — intégrant le modèle Qwen d'**Alibaba** (et **Baidu** pour certains services) après deux ans d'attente. **Moonshot.ai** a lancé le modèle Kimi K3, dont les performances de pointe se situent juste en dessous de celles de Claude Fable 5 et de GPT-5.6.

En **Corée du Sud**, la Banque centrale (BOK) a relevé son taux directeur de 25 points de base, le portant à 2,75 %, conformément aux prévisions. La Commission des services financiers (FSC) a suspendu les nouvelles cotations de produits liés à **Samsung** et **SK Hynix** et a relevé le montant minimum des dépôts requis de 10 millions à 30 millions de wons. Samsung envisagerait une hausse des prix de la DRAM d'environ 20 % au troisième trimestre et étudierait la construction d'une nouvelle usine de DRAM alors que la pression américaine en faveur de la relocalisation s'intensifie.

À **Taïwan**, **TSMC** a largement dépassé les prévisions au deuxième trimestre et a fortement revu ses prévisions à la hausse, portant ses perspectives de croissance du chiffre d'affaires pour 2026 à un peu plus de 40 % (contre plus de 30 %) et ses dépenses d'investissement à 60-64 milliards de dollars (contre 52-56 milliards). La société a également annoncé un engagement supplémentaire de 100 milliards de dollars en dépenses d'investissement pour construire au moins quatre nouvelles usines aux États-Unis.

En **Inde**, l'IPC de juin a progressé de 4,38 % en glissement annuel (estimation : 4,20 %), en raison de facteurs liés à l'offre liés au conflit au Moyen-Orient. Le déficit commercial de juin s'est creusé à 30,43 milliards de dollars (estimation : -26,5 milliards de dollars, précédent : -28,2 milliards de dollars), son plus haut niveau depuis janvier, les perturbations dans le détroit d'Ormuz ayant fait grimper les coûts d'importation. Le gouvernement a renégocié un quota plus élevé d'exportations d'acier en franchise de droits dans le cadre de l'accord de libre-échange avec le Royaume-Uni. **HCL Tech** a annoncé des résultats supérieurs aux prévisions pour le trimestre et un solide volume de nouvelles commandes, mais **Wipro** a déçu en termes de croissance et de marges et a donné des prévisions de chiffre d'affaires pour le deuxième trimestre comprises entre -1,5 % et +0,5 % en glissement trimestriel à taux de change constant, en deçà des attentes. **BHEL** a enregistré un trimestre solide, avec une dynamique soutenue des commandes dans le secteur de l'énergie.

Au **Mexique**, les ventes à magasins comparables ont reculé de 1,6 % en glissement annuel en juin (contre +0,8 % précédemment) et la croissance des salaires nominaux a ralenti à +7,2 % en glissement annuel (contre 7,9 %). Le chiffre d'affaires d'**Aeromexico** au deuxième trimestre a progressé de 13 % en glissement annuel, mais son résultat d'exploitation s'est effondré de 70 %, la demande pour le troisième trimestre étant jugée satisfaisante.

Au **Brésil**, les ventes au détail du mois de mai ont progressé de 0,4 % en glissement annuel, un résultat inférieur aux prévisions de 1,2 %. Les États-Unis ont annoncé l'instauration de droits de douane de 25 % sur un large éventail de produits brésiliens importés, avec effet au 22 juillet, à l'issue d'une enquête menée pendant un an au titre de la section 301 sur les pratiques commerciales déloyales. Le résultat net préliminaire de **Movida** pour le deuxième trimestre, à 135,6 millions de BRL, a plus que doublé en glissement annuel et a dépassé ses propres prévisions, comprises entre 110 et 130 millions de BRL. Le directeur financier de **Vale** a souligné la forte demande de minerai de fer et de cuivre liée aux dépenses consacrées aux centres de données et à l'électrification, mais a averti que la guerre en Iran entraînait une hausse des coûts de transport maritime.

Dettes d'entreprises

La semaine a été marquée par une aversion au risque croissante, sous l'effet conjugué d'une escalade géopolitique majeure et d'une rotation sectorielle violente. Les frappes américaines répétées contre l'Iran ont perturbé le trafic dans le détroit d'Ormuz, propulsant le Brent de ~76\$/b à ~85\$/b (+12% sur



la semaine, plus forte hausse depuis avril). Parallèlement, un effondrement des valeurs technologiques a pesé sur l'appétit au risque mondial. Les taux US à 10 ans sont passés de 4,56% jeudi 10/07 à 4,53% jeudi 17/07 avec un pic à 4,626% lundi 13/07 sur les craintes inflationnistes liées au pétrole, puis une détente après un PPI US plus faible qu'attendu. Le Bund 10 ans est quant à lui passé de 3,08% jeudi 10/07 à 3,13% jeudi 17/07. La semaine précédente avait déjà enregistré +13 pb. Les marchés intègrent désormais 2 hausses de taux de la BCE d'ici décembre. Côté crédit, les primes des obligations High Yield bougent à peine voire se resserrent légèrement sur la semaine de 5bp à 250bp. A contrario, l'indice Crossover prend acte d'un léger renouveau de volatilité avec 10bp d'écartement sur la semaine de 245bp à 254bp vendredi matin.

Avec l'arrivée de l'été, le marché primaire commence à perdre un peu de sa dynamique notamment sur l'Investment Grade classique et les hybrides, segments qui n'ont pas enregistré de deal cette semaine. En revanche sur le HY des transactions viennent encore trouver preneur : **Iliad** SA BB+ 4.125% 2031 pour 650 millions et **Pasubio** B- 9.5% 2032 pour 400 millions. Également sur les financières deux transactions notables : **Standard Life** en RT1 pour £350 millions, et Paragon Banking Group pour £175 millions en T2

Côté performance sur la semaine, les indices Euro Investment Grade sont négatifs à -0.34% (+0.52% YTD). Le High Yield est également négatif même si dans une moindre mesure (-0.11% et +1.88% YTD) car moins impacté par les mouvements de taux.



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