



Flash Marchés : Le dilemme des décideurs américains

21 août 2026

- **Les flux pétroliers transitant par le détroit d'Ormuz seraient surévalués, ce qui, combiné aux attaques Houthis et aux tensions sur le gaz, a poussé l'indice global des matières premières au-dessus de son pic de 2022.**
- **Face à la hausse incontrôlée des taux souverains à long terme, le Secrétaire au Trésor Scott Bessent a augmenté massivement ses rachats de bons du Trésor pour rassurer les marchés, provoquant en contrepartie une baisse du dollar et l'envolée des métaux précieux.**
- **Les bourses souffrent, notamment la tech face aux progrès des modèles d'IA chinois, bien que les gains de productivité futurs restent prometteurs.**

Le Secrétaire au Trésor américain, Scott Bessent, a feint la surprise cette semaine quand il a été interrogé sur la remontée rapide des cours du brut, admettant ne pas en comprendre les raisons alors que les flux pétroliers transitant par le détroit d'Ormuz seraient de 10 Mb/j selon l'administration américaine. Néanmoins, tous les indicateurs d'activité maritime s'accordent à dire que ce chiffre est très probablement exagéré et que la réalité se situe davantage autour de 5 Mb/j en moyenne, un niveau très faible non seulement par rapport à la situation d'avant-guerre (20 Mb/j) mais aussi par rapport au niveau atteint après la signature du MoU (*The Memorandum of Understanding*) entre Téhéran et Washington. Certes, les voies maritimes alternatives permettent de compenser une partie de ce déficit mais les récentes attaques des Houthis en mer rouge ont également ralenti les exportations saoudiennes, exacerbant les craintes des investisseurs, d'autant plus que les prix des produits pétroliers évoluent à des hauteurs encore plus élevées compte tenu du manque de capacités de raffinage. À cela s'ajoute la hausse des cours du gaz en Europe, en lien avec le blocage du détroit d'Ormuz mais aussi avec les conditions climatiques difficiles cet été et la faiblesse de la production nucléaire française, tandis que les dernières prévisions météorologiques alertent sur la puissance du phénomène El Nino qui pourrait fortement perturber la production agricole en 2027. La combinaison de ces facteurs a de nouveau propulsé l'indice global des matières premières au-dessus du pic atteint en 2022 et a largement contribué à l'envolée additionnelle des taux souverains cette semaine, en particulier sur les échéances les plus longues. Le risque de perte de contrôle sur les taux longs n'a laissé d'autre choix au Trésor américain que d'annoncer, à la surprise générale, l'augmentation de la taille de ses rachats d'obligations souveraines à 10, 20 et 30 ans, passant d'une taille maximale des opérations de 2 Mds\$ à 4 Mds \$ au moins. Au-delà des montants qui paraissent encore limités à ce stade, Scott Bessent cherche surtout à signaler aux marchés financiers sa détermination à freiner la progression des taux longs, à l'image de ce que pourrait faire un banquier central avec la forward guidance, ce qui a temporairement fonctionné cette semaine, mais au prix d'une dépréciation marquée du dollar et d'une envolée des métaux précieux.

Pour espérer une accalmie durable il faudra toutefois rassurer les investisseurs sur deux aspects fondamentaux. D'une part, sur la crédibilité fiscale du gouvernement américain alors que le déficit budgétaire continue d'évoluer autour de 6 % même en période d'expansion économique. Des annonces pourraient d'ailleurs être faites sur le sujet dans les prochains jours. D'autre part, sur la sortie de crise en Iran alors que la stratégie américaine d'abandonner les frappes militaires et d'appliquer une pression



économique maximale sur Téhéran pourrait prendre des mois avant d'éventuellement porter ses fruits. À l'approche des élections de mi-mandat, l'effondrement des Républicains dans les sondages et le risque de perdre le Sénat (estimé à 51 %) devraient toutefois inciter Donald Trump à privilégier la reprise des négociations.

En attendant, les marchés actions ont accusé des pertes non négligeables cette semaine, en particulier sur le secteur technologique, pénalisé de manière additionnelle par les craintes autour de la montée en puissance des modèles IA chinois, notamment Qwen 3.8 dont les performances rivalisent avec les modèles américains et dont le nombre de téléchargements a dépassé 3 milliards. L'intensification de la compétition dans l'IA est cependant une bonne nouvelle pour le reste de la cote dans la mesure où la baisse du ratio coût/intelligence du modèle laisse espérer des gains de productivité importants à l'avenir, ce qui continuera de soutenir les résultats des entreprises. Ce contexte nous incite à rester positifs sur les marchés actions, ainsi que sur le crédit *Investment Grade* et *High Yield*. Néanmoins, les incertitudes géopolitiques à court terme nous ont conduits à mettre en place certaines couvertures. À l'inverse, nous restons négatifs sur le dollar.

Actions européennes

Alors que la saison des résultats du deuxième trimestre touche à sa fin en Europe, le bilan apparaît particulièrement solide. Les bénéfices agrégés ont progressé de 23 % sur un an, après +7 % au premier trimestre, traduisant une nette accélération de la dynamique bénéficiaire. Si cette performance est en partie portée par le secteur de l'énergie, la croissance ressort tout de même à +12 % si l'on exclut ce secteur. Ce premier semestre constitue ainsi le meilleur millésime européen en matière de croissance bénéficiaire depuis trois ans en Europe. Il convient néanmoins de souligner que, malgré cette très bonne saison de résultats, la remontée des taux obligataires au cours de la semaine a entraîné une phase de correction sur les marchés, accompagnée de quelques prises de bénéfices.

Sur le plan macroéconomique, les enquêtes PMI publiées cette semaine confirment une poursuite graduelle de la reprise en zone euro. Les indices manufacturiers et des services se sont tous deux maintenus en territoire d'expansion, avec une surprise positive du côté de l'industrie, tandis que les services sont ressortis conformes aux attentes. La situation française reste plus contrastée : l'activité manufacturière s'améliore, mais le secteur des services s'inscrit en repli, illustrant une reprise encore hétérogène selon les pays et les secteurs.

Du côté micro, les dernières publications ont été globalement bien orientées à l'image de la saison de résultats. **Novonesis** a livré de très bons résultats, avec une croissance organique de 9 %, principalement tirée par les volumes. Les divisions *Food & Beverages* et *Household Care* ont notamment affiché de solides dynamiques, conduisant le groupe à relever sa trajectoire de croissance organique, désormais attendue entre 7 % et 8 %, contre 6 % à 8 % auparavant. **Geberit** a également publié un excellent deuxième trimestre, marqué par une croissance de 8,8 %, là encore portée par les volumes. Les résultats se sont en revanche révélés plus contrastés chez **Coloplast**. Si la croissance est ressortie au-dessus des attentes, les marges ont déçu, notamment en raison de la faiblesse persistante du marché chinois et de l'intensification de la concurrence locale. **Pfisterer** a quant à lui enregistré une forte progression de son chiffre d'affaires (14 % sur un an) mais les prises de commandes ont reculé de 10 %, en partie sous l'effet de contraintes de capacités. Enfin, **CTS Eventim** a confirmé sa trajectoire avec un EBITDA conforme aux attentes ; la division *Ticketing* a toutefois constitué une bonne surprise, avec une croissance de 25 %, supérieure aux anticipations du marché.

L'actualité stratégique est enfin restée animée dans le secteur bancaire italien. **Monte dei Paschi di Siena** a lancé vendredi deux offres publiques d'échange simultanées sur **Banco BPM** et **Banca Generali**, confirmant l'accélération de la recomposition du paysage bancaire transalpin.



Actions américaines

Les actions américaines ont reculé sur la semaine, dans un contexte de prudence après les minutes de la Fed, qui ont montré que plusieurs membres ont soutenu une hausse de taux. Le S&P 500 a cédé 1,9 %, tandis que le Nasdaq 100 a reculé de 2,8 % et le Russell 2000 de 2,5 %. En parallèle, le WTI a progressé de 6,6 %, soutenu par les nouvelles mesures américaines visant l'Iran et les craintes de perturbation de l'offre mondiale de pétrole.

Le secteur des technologies a été sous pression sur la période, avec un recul de 3,2 %, tandis que le SOX, l'indice des semi-conducteurs, a cédé plus de 5 %. Les interrogations sur le financement des infrastructures d'IA ont pesé sur le secteur, dans un contexte de débat autour du plan de financement de 500 Mds \$ annoncé par **Nvidia** pour les data centers, alors qu'**Anthropic** a communiqué, fin juillet, un chiffre d'affaires annualisé de 65 Mds \$, témoignant d'une demande soutenue pour les services d'IA.

À l'inverse, la santé a été le secteur le plus performant enregistrant une hausse de 3 %. Le mouvement a été largement porté par **Moderna** et **Merck** après l'annonce du succès de leur étude de phase 3 portant sur un vaccin anticancéreux personnalisé à ARN messager contre le mélanome. Moderna a bondi de 110,5 % et Merck de 9,7 % sur la période.

L'énergie a également surperformé affichant une progression de 2,8 %. Les mesures américaines destinées à accroître la pression économique sur l'Iran ont poussé le pétrole à un plus haut depuis près de quatre semaines.

Enfin, les publications des distributeurs ont envoyé des signaux contrastés sur le consommateur américain. **Walmart** a pesé sur le marché après une croissance de 2,6 % de ses ventes comparables américaines hors carburant, inférieure aux attentes, ainsi que des perspectives prudentes pour le troisième trimestre. À l'inverse, **Target** a publié une hausse de 3,8 % de ses ventes comparables et a relevé ses prévisions annuelles.

Marchés émergents

L'indice MSCI EM a légèrement reculé de 0,05 % en USD. La Chine (+2,02 %), le Brésil (+0,55 %), le Mexique (+0,35 %) et la Corée (+0,01 %) ont progressé, tandis que Taïwan (-2,05 %) et l'Inde (-0,64 %) ont sous-performé.

En **Chine**, les indicateurs de juillet ont ravivé les interrogations sur la trajectoire de croissance. Si le financement global a dépassé les attentes, les nouveaux prêts en yuan ont déçu et les crédits à long terme aux entreprises comme aux ménages ont reculé. La production industrielle a ralenti à +4,5 % sur un an, contre +5,5 % en juin, tandis que les investissements en immobilisations ont souffert de la faiblesse persistante de l'immobilier. Les prix des logements neufs ont de nouveau baissé de 0,18 % sur un mois. Pékin poursuit toutefois son assouplissement ciblé, en élargissant notamment l'usage du fonds de prévoyance logement pour financer des rénovations et d'autres dépenses liées à l'habitat. À quelques semaines de la première visite de Xi Jinping à Washington depuis dix ans, les perspectives géopolitiques restent incertaines, Donald Trump ayant menacé l'Iran et ses partenaires commerciaux visant explicitement la Chine en tant que premier acheteur de pétrole iranien. Sur le plan microéconomique, **Alibaba** a publié une croissance de 9 % de son chiffre d'affaires, conforme aux attentes, mais un repli de 75 % de son résultat net, pénalisé par des investissements élevés. Les investisseurs restent concentrés sur l'amélioration des marges du cloud et la montée en puissance des revenus liés à l'IA. **NetEase** a



également dépassé les attentes en matière de chiffre d'affaires, malgré un bénéfice ajusté inférieur aux prévisions.

En **Corée du Sud**, les prix à l'exportation ont connu leur plus forte hausse depuis plus de 28 ans. Les expéditions de puces ont bondi de 198,8 % sur un an au cours des vingt premiers jours du mois. Les exportations vers la Chine et les États-Unis ont respectivement progressé de 118,6 % et 59,4 %. Dans ce contexte favorable, **SK Hynix** a annoncé un vaste programme de rachat et d'annulation d'actions de 29 Mds\$ et a relevé son engagement de redistribution aux actionnaires à plus de 50 % du flux de trésorerie disponible cumulé pour la période 2025-2027. **Samsung Electronics** a également dévoilé un programme de redistribution significatif (79 Mds\$), tout en augmentant les prix de certains services avancés de fabrication de puces sous contrat jusqu'à 15 % pour les nouvelles commandes, selon Reuters.

À **Taïwan**, les commandes à l'exportation ont bondi de 61,9 % en juillet, portées par la demande américaine liée à l'IA, au cloud et au calcul haute performance. **TSMC** aurait par ailleurs finalisé le développement de son procédé A16 de classe 1,6 nm, dont la production de masse est attendue au quatrième trimestre 2026.

En **Inde**, le compte rendu de la dernière réunion de politique monétaire a révélé une tonalité plus restrictive, malgré le maintien unanime du taux directeur à 5,25 %. La fermeture anticipée d'un mécanisme de financement externe pour les banques a également exercé une pression haussière sur les taux. Le déficit courant s'est établi à 6,2 Mds\$ en juin, contre un excédent un an plus tôt. La production des industries clés a progressé de +5,4 % en glissement annuel. New Delhi a assoupli les règles relatives au règlement des exportations en roupies et autorisé les importations en franchise de droits de sucre brut à hauteur d'un million de tonnes jusqu'au 31 octobre afin de faire baisser les prix. La RBI a estimé à plus 80 Mds\$ les entrées de devises étrangères générées par ces récentes mesures.

Au **Mexique**, la banque centrale a maintenu à l'unanimité son taux directeur à 6,50 %, compte tenu du risque d'inflation persistant. L'accord préliminaire conclu entre le Canada et les États-Unis, qui ramènerait les droits de douane sur l'acier et l'aluminium canadiens à 25 % et ceux sur les exportations automobiles à 15 %, a pris au dépourvu les responsables mexicains et les chefs d'entreprise, qui ont donc demandé à bénéficier eux-mêmes d'un allègement tarifaire comparable.

Au **Brésil**, l'indice IBC-Br a reculé de 0,64 % en juin, confirmant l'impact du resserrement monétaire sur la demande intérieure. Malgré l'adoption d'un mécanisme de contrôle des dépenses par le Congrès, les préoccupations relatives à la crédibilité budgétaire persistent à l'approche de l'élection présidentielle d'octobre. Les sorties de capitaux de l'ETF iShares MSCI Brazil ont atteint 593 M\$, leur niveau hebdomadaire le plus élevé depuis la création du fonds en 2000.

Dettes d'entreprises

Les marchés du crédit se sont légèrement écartés cette semaine, impactés par la hausse des taux des obligations souveraines. L'annonce de Scott Bessent relative à l'augmentation de la taille des opérations de rachat sur le segment long de la courbe américaine (entre 10 et 30 ans) n'a pas suffi à endiguer la tendance haussière sur les taux.

Dans cet environnement, le Crossover s'est élargi de 6bp après avoir touché un point bas à 246bp la semaine dernière. Les indices cash obligataires ont mieux tenu que les indices dérivés puisqu'ils ne se sont élargis que de 1bp, ce qui montre la bonne résilience du marché du crédit malgré les tensions sur les taux gouvernementaux. Le Bund 10 ans est passé de 3,20 % à 3,26 % (+6 bps). L'indice *High Yield* a enregistré une performance négative de -0,10 % et l'indice *Investment Grade* de -0,23 %, impactés par la hausse des taux. L'indice Coco a affiché une performance de -0,17 %.



Le marché primaire a été actif sur les obligations financières ainsi que sur les obligations hybrides *corporate*. Deux nouveaux émetteurs ont fait leur entrée sur le marché des obligations hybrides. **Swisscom** a ainsi levé 500 M€ à un coupon de 4,125 %. De son côté, **Sika**, groupe suisse spécialisé dans la chimie pour le bâtiment et l'automobile, a émis deux obligations hybrides pour un montant total de 1 Md€, assorties de coupons de 4,375 % et 4,875 %.

Sur le marché des obligations financières, **RBI** a émis une obligation Tier 2 pour un montant de 750M€ assortie d'un coupon de 4,5 %.

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