

REVUE MENSUELLE

MACRO

Le conflit iranien, que l'on croyait clos fin juin, est reparti. Début juillet la situation s'est de nouveau détériorée : plusieurs pétroliers ont été attaqués près du détroit début juillet, ce qui a conduit Washington à rétablir le 7 juillet ses sanctions contre le pétrole iranien. Le 8 juillet, quatre navires transportant des hydrocarbures ont fait demi-tour au large du détroit pour raisons de sécurité. Le Qatar a par ailleurs accusé l'Iran d'avoir attaqué un de ses méthaniers.

Le 23 juillet, Donald Trump a annoncé de nouveaux droits de douane entrés en vigueur le 24 juillet, applicables à une soixantaine de partenaires commerciaux représentant 99% des importations américaines, en remplacement des surtaxes temporaires de février. Deux taux : 10% pour l'UE, le Royaume-Uni, le Mexique, le Canada et Taïwan ; 12,5% pour la Chine, le Japon, la Suisse et la Corée du Sud. Pour la Suisse, ce taux de 12,5% remplace la surtaxe de 10% en vigueur depuis février ; un accord douanier juridiquement contraignant avec Washington reste toujours en négociation.

La banque centrale américaine a maintenu ses taux dans la fourchette 3,50%–3,75% pour la cinquième réunion consécutive. Le vote s'est soldé par 9 voix pour et 3 contre — Hammack, Kashkari et Logan ayant plaidé pour une hausse de 25 points de base. C'est la deuxième réunion présidée par Kevin Warsh, qui a réduit le recours au forward guidance et n'a donné aucune indication claire sur la trajectoire future des taux. Le marché obligataire a réagi par une hausse des rendements longs : le 30 ans a grimpé à 5,19%, un plus haut depuis 2007. Le compte-rendu détaillé du FOMC, prévu le 19 août, est désormais vu comme un événement potentiellement plus déterminant que la réunion elle-même.

Les prévisions de croissance ont le plus reculé en Europe depuis le début du conflit au Moyen-Orient, ce qui abaisse la barre de comparaison pour des surprises positives. Les résultats d'entreprises se sont montrés plus résistants que le discours macro ne le suggérait.

PERSPECTIVES

Nous restons investis sur les actions, portés par un cycle d'investissement en intelligence artificielle dont l'ampleur dépasse toujours les attentes initiales. Ce cycle se poursuit, et la correction récente sur les valeurs technologiques ne nous surprend pas : nous avons anticipé cette volatilité, conséquence logique d'une concentration de marché inédite sur des titres qui avaient excessivement monté en peu de temps. La trajectoire reste heurtée à court terme, avec un marché toujours très concentré sur les valeurs technologiques les plus en vue.

Préférences sectorielles : valeurs de croissance de qualité liées à l'IA, ainsi que secteurs bancaire et industriel.
Préférences géographiques : surpondération sur les actions américaines et émergentes. L'Europe surprend positivement depuis quelques semaines et joue le rôle de relais tactique à court terme, dans un contexte de forte volatilité sur la tech.

Nous maintenons notre préférence stratégique pour le High Yield par rapport à l'Investment Grade, comme depuis plusieurs semestres, et principalement en Europe.

MARCHÉS ACTIONS

Les marchés actions sont restés globalement résilients en surface, alors qu'une forte rotation sectorielle s'est opérée. Les titres liés à la chaîne d'approvisionnement de l'IA, comme Sandisk, Micron, Caterpillar et GE Vernova, ont connu de fortes baisses depuis leurs plus hauts.

Sectoriellement, le conflit a pesé sur le secteur du voyage. Comme évoqué, le secteur technologique US a corrigé, avec une baisse de 8% sur le mois de juillet. Les constructeurs automobiles continuent de souffrir, avec des licenciements chez les principaux groupes allemands. La consommation reste sous pression, tout comme le luxe, avec des trajectoires divergentes : la joaillerie résiste bien tandis que la maroquinerie souffre. À l'inverse, les banques et l'énergie ont fortement progressé en juillet.

Géographiquement, l'Europe progresse davantage que les États-Unis, l'Allemagne enregistrant la meilleure performance. Les marchés émergents ont marqué le pas, pénalisés par la forte baisse du marché sud-coréen, tandis que les indices chinois et indien, jusque-là sous-vendus, ont progressé.

L'événement du mois reste les publications de Microsoft et Amazon. Microsoft a bondi de plus de 15% le 30 juillet, porté par une croissance du « cloud » de 43%, la plus forte depuis début 2022. Résultat : environ 450 milliards \$ de capitalisation créée en une seule séance — le plus gros mouvement jamais enregistré pour une action. Microsoft a créé l'équivalent de la totalité de Nestlé ou de Roche, en une seule séance. Amazon a suivi le lendemain : le titre a bondi de 15% également, porté par les « serveurs » (+37%). Un autre monde.

La performance en juillet : CAC40 1.26% (YTD 4.42%), SMI 1.07% (YTD 8.13%), Stoxx600 1.16% (YTD 9.63%), Nasdaq -3.20% (YTD 9.17%), S&P500 -0.13% (YTD 9.41%), Hang Seng 13.13% (YTD 0.99%), Topix 0.21% (YTD 17.43%).



MARCHÉ DES CHANGES

La paire EUR/USD a évolué autour de 1,14 sur le mois, intégrant pleinement le changement de trajectoire des banques centrales. Le dollar a cependant connu une forte volatilité en fin de mois et a par ailleurs chuté fortement en prévision de la réunion de la BoJ, le resserrement du différentiel de taux US-Japon ayant déclenché un dénouement significatif des carry trades financés en yen.



Le franc suisse s'est montré fébrile vis-à-vis de l'euro, plusieurs statistiques de la zone euro ayant donné de la vigueur à la monnaie unique. Comme nous le disons depuis plusieurs semestres, c'est le seul véritable driver de l'euro : une bonne reprise de l'activité économique. Ceci dit, il faut une confirmation structurelle plutôt que les soubresauts de quelques semaines ou mois.



MARCHÉ OBLIGATAIRE ET LES TAUX

Juillet 2026 a été marqué par trois décisions de banques centrales aux trajectoires divergentes.

La Fed a maintenu ses taux à 3,50%-3,75% le 29 juillet, mais avec un vote 9-3 : trois présidents régionaux (Hammack, Kashkari, Logan) voulaient une hausse — première dissidence hawkish à trois voix depuis 2016. Warsh a livré un communiqué volontairement court, sans guidance.

La BCE a confirmé son statu quo le 23 juillet (dépôt à 2,25%), après avoir été la seule grande banque centrale occidentale à effectivement remonter ses taux (+0,25% en juin). Elle reste vigilante sur le choc énergétique lié au conflit au Moyen-Orient. Le Bund 10 ans a reflué vers 3,1%, après un pic à 3,2% (plus haut depuis 15 ans), la désescalade US-Iran ayant fait retomber le pétrole en fin de mois.

La BOJ maintient son taux directeur à 1%, un plus haut en 31 ans depuis la hausse de juin. Elle anticipe une inflation core "clairement au-dessus" de 2% dès le second semestre 2026, citant les hausses salariales répercutées sur les prix, le pétrole et le yen faible.

Le fil conducteur : une inflation qui refuse de céder, des dissensions internes qui s'intensifient au sein de chaque institution, et un marché obligataire qui écarte déjà l'idée d'un pic de taux atteint.



MATIÈRES PREMIÈRES

L'OR

L'or s'est stabilisé en juillet, avec une hausse de 1,80% sur le mois à environ \$4'080 l'once, après sa baisse continue de 27% depuis son sommet historique de \$5'602 touché le 29 janvier 2026. Ce repli n'est donc pas anecdotique : c'est un vrai retournement de tendance sur l'année, dont la pause actuelle pourrait marquer la fin ou n'être qu'une respiration avant une nouvelle jambe baissière.

Le facteur dominant reste le niveau des taux réels et la vigueur du dollar. Un environnement de taux élevés pèse structurellement sur un actif qui ne rapporte rien. À plus long terme, le consensus des analystes reste nettement au-dessus des cours actuels — entre \$4'800 et \$5'800.



LE PÉTROLE

Le pétrole a été le véritable baromètre géopolitique du mois. Début juillet, le Brent était retombé sous les \$72 le baril, son plus bas niveau depuis le début des hostilités, à mesure que les tensions Iran-USA semblaient terminées. La résurgence du conflit en a décidé autrement. Les prix sont repartis à la hausse jusqu'à frôler les \$102 le baril mi-juillet avant de se stabiliser autour de \$88 en fin de mois.

Ce mouvement met en évidence la frontière ténue entre un marché sous contrôle et un risque inflationniste sérieux : chaque escalade renchérit directement l'énergie, et donc l'inflation globale.

Goldman Sachs a formalisé ce risque. La banque avait anticipé, après la fin des premières hostilités, que le conflit se poursuivrait par épisodes de quelques jours, chaque camp cherchant à préserver son avantage médiatique. Mais plus cette dynamique se prolonge, plus le risque s'accroît : si ce schéma persiste jusqu'à la fin de l'année, le détroit d'Ormuz serait alors durablement perturbé. Dans une note récente, la banque maintient un scénario central à \$80 le baril pour le quatrième trimestre 2026, mais alerte sur un scénario de risque au-delà de \$120 dans cette hypothèse.

À retenir : ce scénario à \$120 reste un risque, pas une prévision centrale. Mais c'est, à ce stade, le principal aléa inflationniste de l'année — celui qui pourrait forcer les banques centrales à accentuer la remontée de leurs taux.



DISCLAIMER

Les informations présentées dans cette publication ne constituent en aucun cas des conseils ou recommandations de placement et ne doivent pas être interprétées comme des offres de vente ou d'achats de produits, ni comme des invitations ou incitations à effectuer des transactions ou des actes juridiques. Les informations sont strictement réservées à l'usage interne ; toutefois, la publication peut être transmise à un client de Vision Asset Management ou un investisseur tiers à la demande expresse de ces derniers.

Aucun élément de la publication n'est basé sur les besoins spécifiques, les objectifs de placement et la situation financière d'un client particulier, ni ne constitue une description exhaustive des produits mentionnés. Les clients de Vision Asset Management, ainsi que tout investisseur tiers, doivent éviter de se baser sur ces seules informations pour leurs décisions de placement ou autres. Avant d'effectuer une vente, un achat, une transaction ou un acte juridique quel qu'il soit, les clients de Vision Asset Management et les investisseurs tiers doivent, dans la mesure du nécessaire, s'adresser à leurs consultants en matière juridique, réglementaire, fiscale, financière, économique et comptable, puis prendre leurs décisions de placement (y compris les décisions quant à la pertinence d'une transaction) d'après leur propre appréciation et les conseils des spécialistes consultés. Les performances passées ne sont pas forcément représentatives des performances futures.

Sauf indication contraire expresse, toute information, notamment quant aux prix, est fournie à titre informatif, sur la base d'informations obtenues de sources considérées comme fiables, mais dont le caractère exact, complet, pertinent ou actuel ne saurait être garanti. Les informations de cette publication peuvent changer sans préavis. Nous déclinons toute responsabilité (expresse ou tacite) quant au caractère exact, complet, pertinent, actuel et fiable de ces informations.