

REVUE MENSUELLE

MACRO

Août 2026 restera comme le mois où les marchés ont dû digérer un paradoxe : l'économie américaine tient bon, mais l'inflation refuse de refluer, laissant aux banques centrales des deux côtés de l'Atlantique des marges de manœuvre plus étroites que prévu. Toile de fond commune : la fermeture du détroit d'Ormuz depuis février 2026, qui entretient une prime de risque sur le pétrole et nourrit l'inflation générale.

La Fed de Kevin Warsh a maintenu ses taux à 3,50-4,75 % fin juillet, avec trois dissidences en faveur d'une hausse — du jamais vu depuis 2016. Le CPI de juillet est ressorti à +3,4 % sur un an, en légère décrue, mais l'inflation de juillet a douché l'optimisme en dépassant les attentes (+3,7 % contre 3,6 % attendu), relançant l'hypothèse d'une hausse de taux en septembre plutôt qu'une baisse.

Le mois s'est clos sur le symposium de Jackson Hole, premier grand discours de Warsh en tant que chairman. Sans s'engager sur la trajectoire des taux, il a jugé les bonnes surprises inflationnistes de l'été non révélatrices d'une "amélioration significative" des tendances sous-jacentes — un ton perçu comme restrictif par les marchés, qui ont revu à la hausse la probabilité d'un relèvement des taux.

La dette fédérale a franchi les 40 000 milliards de dollars le 20 août, et le Trésor a annoncé doubler ses rachats d'obligations longues — une décision critiquée par Stanley Druckenmiller comme nuisible à la crédibilité du marché obligataire.

La croissance du PIB du deuxième trimestre a ralenti à 1,5 % annualisé, mais les indicateurs sous-jacents restent solides : consommation, confiance des ménages (plus haut niveau en cinq mois) et investissement des entreprises. Le marché du travail reste équilibré malgré un ralentissement des embauches.

Contre toute attente, la BCE, jugée accommodante il y a peu, pourrait relever ses taux dès septembre pour contenir les effets inflationnistes de la guerre en Iran — une position renforcée par les propos d'Isabel Schnabel. Le PIB du deuxième trimestre a progressé de 0,4 %, le PMI composite flash grimpe à 52,1 en août (contre 52,0 en juillet), et l'inflation annuelle s'établit à 2,9 %.

Le Secrétariat d'État à l'économie suisse estime la croissance du PIB réel du deuxième trimestre à 1,5 %, portée par l'industrie pharmaceutique et chimique, avec le soutien régulier des services. L'indice ZEW grimpe à 12,1 points (contre 10,0 en juillet), son plus haut niveau en neuf mois, signe d'un regain de confiance malgré les risques géopolitiques persistants.

Plus largement, la saison des résultats du deuxième trimestre confirme la bonne tenue des bénéfices des entreprises. Aux États-Unis, le taux de croissance des bénéfices du S&P 500 s'établit autour de 32 % sur un an à fin juillet, son niveau le plus élevé depuis 2021, avec dix des onze secteurs en croissance (Source : FactSet). En Europe, les bénéfices du STOXX 600 progressent d'environ 20 à 24 % sur un an, leur plus forte croissance depuis fin 2022 (Source : FactSet, Reuters, août 2026). L'énergie tire l'ensemble vers le haut, mais la dynamique reste large : hors énergie, la croissance des bénéfices s'établit tout de même autour de 13 %, portée notamment par la technologie et l'industrie.

PERSPECTIVES

Nous conservons notre exposition aux actions, soutenue par un cycle d'investissement dans l'intelligence artificielle qui continue de surprendre par son ampleur.

Côté secteurs : nous privilégions les valeurs de croissance de qualité liées à l'IA, ainsi que la banque et l'industrie. Côté zones géographiques : nous restons surexposés aux actions américaines et émergentes. L'Europe nous surprend positivement ces dernières semaines et sert de relais tactique à court terme, le temps que la volatilité sur la tech se calme.

Nous gardons notre préférence de fond pour le High Yield plutôt que l'Investment Grade — une position que nous tenons depuis plusieurs semestres, surtout en Europe.

Risques à surveiller : les valorisations de certains segments, notamment la tech américaine liée à l'IA, restent élevées et laissent peu de marge à l'erreur en cas de déception sur les résultats. Le principal risque macro demeure la trajectoire des taux : une inflation plus collante que prévu retarderait les baisses de taux anticipées par le marché et pèserait à la fois sur les multiples de valorisation actions et sur le crédit. Nous surveillons de près les publications d'inflation et les prochaines réunions de banques centrales.

MARCHÉS ACTIONS

Sur les marchés actions, l'ambiance a été résolument portée par la technologie américaine. Le S&P 500 a gagné environ 3.2% sur le mois, et le Nasdaq Composite a fait encore mieux avec +4.6%. Nvidia a publié des résultats stratosphériques : le titre a bondi de 8.5% en une seule séance, ajoutant à lui seul environ 435 milliards de dollars de valeur à l'indice. Walmart a connu l'épisode inverse. Malgré des résultats supérieurs aux attentes, le titre a chuté de 9% sur des ventes jugées décevantes — un signal de difficulté pour le secteur retail. Autre choc, plus heureux celui-là : Moderna a bondi de 177% le 26 août, sa meilleure séance historique, après l'annonce d'un partenariat avec Merck sur le cancer. En parallèle, les semi-conducteurs américains ont traversé une semaine difficile fin août, avec Micron en repli de 5.8% et AMD et Broadcom autour de -3%.

Côté secteurs, la même tendance se confirme des deux côtés de l'Atlantique. En Europe, la technologie est le deuxième meilleur secteur du mois avec +5.08%, derrière les ressources de base qui bondissent de 9.79%. Suivent les médias (+4.99%) et les services financiers (+3.67%). À l'inverse, l'immobilier (-4.08%), l'alimentation et boissons (-3.36%) et les biens personnels et ménagers (-2.21%) ferment la marche.

Aux Etats-Unis, l'énergie prend la tête des 11 secteurs du S&P 500, avec +7.41% sur le mois. Elle est talonnée par la tech (+6.36%), la santé (+4.92%) et les matériaux (+4.48%). Seuls les services publics (-3.65%), l'industrie (-1.50%) et l'immobilier (-1.31%) terminent le mois dans le rouge.

La performance en août : CAC40 -2.06% (YTD 2.27%), SMI -0.42% (YTD 7.68%), Stoxx600 0.29% (YTD 9.95%), Nasdaq 3.93% (YTD 13.64%), S&P500 2.96% (YTD 12.65%), Hang Seng -1.23% (YTD -0.25%), Topix 3.82% (YTD 21.92%).



MARCHÉ DES CHANGES

Le dollar a passé un mois compliqué. L'euro est passé de 1,1485 fin juillet à 1,1662 vers le 25 août, un gain d'environ 1,5%, avec des pointes au-dessus de 1,169 en cours de mois. La faiblesse du billet vert tient moins à une force intrinsèque de l'euro qu'à une défiance grandissante envers la dette américaine : le franchissement des 40'000 milliards de dollars de dette fédérale, le doublement annoncé des rachats obligataires du Trésor, et une Fed dont la trajectoire reste incertaine entre risque de hausse et promesse de pause, ont pesé sur le dollar tout au long du mois.



C'est le vrai sujet du mois sur les changes : le franc suisse est en train de devenir la nouvelle devise de financement des marchés, un rôle traditionnellement tenu par le yen. Avec un taux directeur de la BNS bloqué à 0% depuis plusieurs trimestres, une inflation domestique très faible, et une banque centrale qui semble tolérer, voire encourager, un franc plus faible plutôt que d'intervenir pour le soutenir, les spéculateurs empruntent massivement en francs pour financer des positions sur des actifs plus rémunérateurs. Résultat : l'EUR/CHF est passé de 0,9304 fin juillet à 0,9361 fin août (+0,6%), avec des cibles techniques évoquées jusqu'à 0,945-0,955 par plusieurs analystes



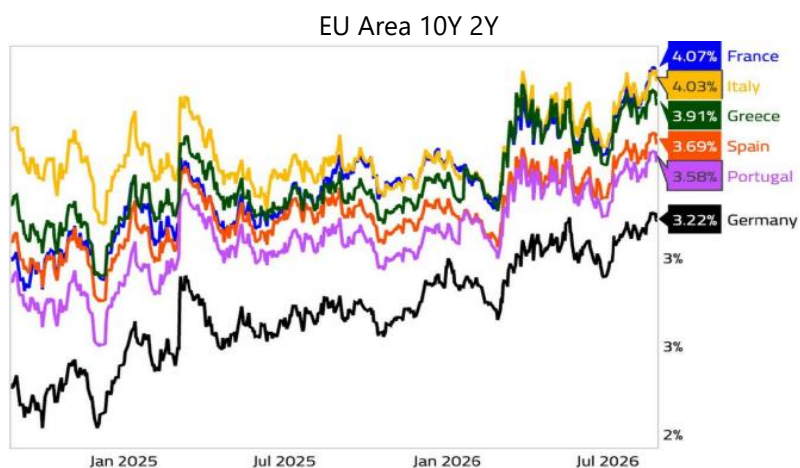
MARCHÉ OBLIGATAIRE ET LES TAUX

Entre fin juin et mi-août, les taux des obligations d'État à long terme des marchés développés ont augmenté, les taux moyens du G7 atteignant leur plus haut niveau depuis 2008. La hausse a été la plus forte au Japon. Les rendements américains à 30 ans ont atteint, le 18 août, leur plus haut niveau depuis 19 ans, à 5,33 %, tandis que les obligations longues britanniques, françaises et allemandes ont aussi touché des niveaux inédits depuis plus d'une décennie.

Ce mouvement reflète un paradigme récurrent depuis la sortie du Covid : une inflation installée au-dessus des cibles des banques centrales, et une prime de risque croissante exigée pour financer des déficits publics persistants.

La France illustre ce mécanisme. Le déficit public s'est établi à 5,1 % du PIB en 2025, la dette atteint 115,7 % du PIB fin 2025 (118,3 % attendus en 2026), et le taux moyen des OAT est passé de 0 % en 2021 à 3,35 % en 2025. Le risque perçu sur la dette française s'accroît dans un contexte politique fragmenté depuis 2024, qui ralentit la consolidation budgétaire.

Aux États-Unis, ce paradigme prend une tournure institutionnelle inédite. Le secrétaire au Trésor Scott Bessent a doublé les rachats de titres de 10 à 30 ans (de 2 à 4 milliards de dollars par opération) pour faire baisser les rendements longs — effet vite effacé, les taux étant repassés au-dessus de leur niveau initial. À l'inverse, le président de la Fed Kevin Warsh refuse que le bilan de la banque centrale serve de substitut à la politique de taux, et s'oppose à tout achat d'actifs visant à comprimer artificiellement les rendements longs. Ce bras de fer entre Trésor et Fed — comprimer les taux par l'offre contre les laisser refléter une inflation encore ancrée à 3,3 % sur un an — a été exposé au symposium de Jackson Hole fin août.



MATIÈRES PREMIÈRES

L'OR

L'or a signé un bon mois d'août, mais le rallye a été stoppé net par le discours de Kevin Warsh à Jackson Hole le 28 août — ce n'est plus un risque futur, c'est déjà arrivé, et ça a coûté cher au mouvement. Sur l'ensemble du mois, la progression ressort à 10%.

Le catalyseur haussier de fond reste la série de statistiques américaines plus faibles que prévu début août, qui a réduit les paris sur une hausse des taux de la Fed en septembre., le franchissement des 40'000 milliards de dette fédérale a pesé, et l'élargissement des rachats d'obligations longues du Trésor a ravivé le "debasement trade". Les achats des banques centrales ont ajouté un plancher structurel : 288,9 tonnes au T2 2026, record pour un deuxième trimestre, +62% sur un an.



LE PÉTROLE

Le pétrole a connu un mois particulièrement heurté, entièrement dicté par la crise du détroit d'Ormuz. Au final, la baisse nette sur le mois ressort à environ -3%, mais la vraie histoire est dans la volatilité intra-mensuelle plutôt que dans la variation nette. Le marché physique continue de considérer la zone 85-90 dollars comme un plancher tant que le détroit n'a pas retrouvé un trafic normal : l'AIE elle-même a relevé sa prévision de moyenne trimestrielle pour le Brent à environ 85 dollars sur le troisième trimestre 2026, contre 74 dollars le mois précédent, en anticipant un retour progressif de la production seulement début 2027.



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.