

Rédigé le 1er juillet 2026

# MARKET OVERVIEW JUILLET-AOÛT 2026

Par Dominique Marchese, Head of Equities &amp; Fund Manager

## ENTRE SOULAGEMENT ET EUPHORIE

Le protocole d'accord signé entre les États-Unis et l'Iran, l'introduction en bourse de SpaceX, le premier comité de politique monétaire de la Réserve fédérale (Fed) sous la présidence de Kevin Warsh, la hausse des taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE), les nouveaux records boursiers, tirés par l'IA et le secteur des semiconducteurs, sont les principaux sujets d'actualité qui ont animé les salles de marché et les banques privées durant le mois de juin. L'appétit pour le risque est plutôt élevé, alors que les signes d'excès d'optimisme se multiplient, ce qui milite pour davantage de prudence.

## UNE FIN DE SEMESTRE RICHE EN ACTUALITÉS

**La signature du protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran est évidemment la nouvelle la plus importante.** En dépit de l'épais brouillard qui entoure les négociations et du report sine die des discussions sur quelques sujets de fond (notamment les missiles balistiques et les milices alliées de l'Iran), l'apaisement des tensions a été salué par les marchés financiers. Peu importe que le régime de Téhéran garde un pouvoir de nuisance dans le détroit d'Ormuz et que la question nucléaire soit loin d'être réglée, chacune des parties a acheté du temps (60 jours renouvelables). Washington a en ligne de mire les élections des *midterms* de novembre, tandis que les gardiens de la révolution ont un besoin impérieux de ressources financières. L'essentiel, pour les investisseurs, reste la réouverture du détroit dans les meilleures conditions possibles. Avant la signature du protocole d'accord, 200 millions de barils de pétrole étaient prélevés chaque mois sur les stocks mondiaux, une situation intenable à brève échéance, alors que la Chine, grâce aux stocks constitués très en amont du conflit, a évité le pire aux prix pétroliers, en contractant significativement ses importations d'hydrocarbures durant les hostilités. Cette situation ne pouvait durer très longtemps. Les experts du secteur estimaient qu'une résolution rapide du conflit permettait d'équilibrer le marché pétrolier jusqu'en septembre, grâce au solde de stocks mondiaux disponibles. **Les investisseurs ont donc raison de se réjouir. Compte tenu d'un marché qui était excédentaire avant le début des hostilités, un prix d'équilibre dans la zone des 70 à 75 dollars le baril de brut redevient parfaitement envisageable dans les prochains mois, et ce malgré les incertitudes qui restent nombreuses. De fait, les prix se sont déjà rapidement ajustés pour atteindre ces cours d'équilibre.** C'est évidemment une excellente nouvelle pour les marchés obligataires qui se sont rapidement détendus, avec des taux d'intérêt à long terme en baisse de 20 à 30 points de base (0,2% à 0,3%). Les tensions inflationnistes observées depuis février devraient atteindre leur pic durant l'été et refluer ensuite rapidement. Nous notons que les taux de progression des indices de prix sous-jacents, qui excluent les prix du pétrole, sont restés plutôt stables durant le conflit ; la diffusion de la hausse des prix pétroliers dans le reste de

l'économie est demeurée limitée, en dehors de quelques segments tels que la pétrochimie et les engrais.

**Les principales banques centrales ont également été au cœur de l'attention des investisseurs.** Si la BCE a décidé d'agir préventivement (lire ci-dessous), la Fed reste attentiste. Le ton du discours de Kevin Warsh, son nouveau président, à l'issue du dernier conseil de politique monétaire, fut néanmoins plus restrictif (« *hawkish* »), insistant sur le dépassement de l'objectif de 2% d'inflation (indice des prix PCE, *personal consumption expenditures*, du mois de mai en hausse de 4,1%, indice sous-jacent à +3,4%, indice tronqué favorisé par Kevin Warsh à +2,7%). Les autorités monétaires américaines n'abandonnent pas leur mission de stabilité des prix, ce qui ouvre la voie à une éventuelle hausse des taux directeurs d'ici la fin de l'année. La récente décision de la Cour suprême, qui empêche la Maison-Blanche de limoger la gouverneure Lisa Cook, conforte l'indépendance de la Fed, ce qui renforce au passage la crédibilité du dollar. La forte correction de l'or (-30% depuis son sommet de janvier dernier) et des cryptoactifs n'est pas étrangère à cette amélioration de la perception de la part des investisseurs.

**Pour terminer ce rapide tour d'horizon des événements du mois de juin, nous ne pouvons passer sous silence la poursuite de l'engouement autour de l'IA générative, dopé plus récemment par le déploiement rapide de l'IA agentique dans les entreprises.** Les volumes d'investissement, qui dépasseront sans doute le billion de dollars l'an prochain pour l'ensemble des *hyperscalers*, entraînent de fortes pressions sur les prix des composants électroniques. Les prix des puces mémoires s'envolent, impactant par ricochet l'ensemble de la chaîne de valeur des produits électroniques (ordinateurs, serveurs, consoles de jeux, smartphones...). Les signaux d'exagération se multiplient, ce qui est commun à toutes les révolutions industrielles et technologiques. La volatilité exacerbée dans le segment des semiconducteurs - 5 à 10% de variation quotidienne des cours de bourse - est à surveiller ; dans le passé, ces pics de volatilité ont

souvent annoncé des retournements de tendance. Par ailleurs, si les valorisations sont devenues difficilement justifiables pour quelques leaders de l'IA, il faut souligner la performance boursière plutôt décevante des Sept Magnifiques depuis au moins trois trimestres (indice en baisse de 2,5% depuis le 1<sup>er</sup> janvier). S'agissant de Meta Platforms, Alphabet, ou encore Microsoft, les investisseurs s'inquiètent, à juste titre, des dépenses d'investissement qui fragilisent la génération des cash-flows libres, et dont la rentabilité future est loin d'être garantie dans un monde où les risques d'obsolescence technologique sont bien réels. Cette question est, selon nous, insuffisamment prise en compte par les marchés – l'engouement autour des grands modèles de langage, sous-segment de l'IA, en est une illustration éclatante. L'introduction boursière de SpaceX, dont la valorisation stratosphérique ne repose pas sur les principes de

l'économie financière, et la multiplication des projets d'IPO (*initial public offering*) sont autant de signaux qui doivent alerter l'investisseur prudent. **Il ne s'agit pas ici de nier la révolution de l'IA, ni son impact sur les gains de productivité – nous les avons toujours défendus –, mais bien d'inviter l'investisseur à plus de tempérance dans un climat devenu euphorique. Nous expliquons, depuis longtemps, que les contraintes physiques au déploiement des investissements dans les datacenters sont insuffisamment intégrées par les marchés financiers.** En guise d'illustration, les demandes de connexion au réseau électrique américain par le secteur technologique correspond aujourd'hui à la totalité des capacités de transport et de distribution d'électricité ; les goulets d'étranglement et les reports de projet vont inévitablement se multiplier.

## PANIQUE À BRUXELLES ET DOGMATISME À FRANCFORT

Il n'y a rien de plus irritant que d'observer des institutions tirer à hue et à dia, comme les rameurs d'une galère incapables de se coordonner. C'est bien le spectacle que nous offre l'Union européenne (UE), prisonnière de ses incohérences. D'un côté, nous avons la Banque centrale européenne (BCE) qui réussit le tour de force de resserrer sa politique monétaire (hausse de 25 points de base de ses principaux taux directeurs), quelques jours avant la signature du protocole d'accord entre l'Iran et les États-Unis, et l'amorce d'une forte correction des prix pétroliers, de retour à présent sur les niveaux d'avant le déclenchement des hostilités. Les investisseurs ont eu droit au sempiternel discours sur les risques d'effets de second tour, dont on se demande bien comment, sur un continent qui souffre d'un excès d'épargne et d'une faiblesse structurelle de la demande privée, ils pourraient se matérialiser et mettre à mal les anticipations d'inflation à long terme. Une étude récente de la BCE, basée sur les annonces de restructuration d'entreprises, suggère même que la croissance du marché de l'emploi au 1<sup>er</sup> semestre serait plutôt faible et inférieure à sa moyenne historique, ce qui ne milite pas non plus pour des tensions salariales incontrôlables. Nous signalons en prime que, durant le conflit, les contrats à moyen et long terme des prix pétroliers sont restés plutôt stables (autour de 75 dollars pour le baril de Brent), un facteur qui ne militait pas pour une action monétaire préventive. **Un discours de vigilance de la part des autorités monétaires de Francfort aurait donc largement suffi.**

De l'autre côté de la galère, nous avons les institutions de Bruxelles, la Commission, le Parlement européen et le Conseil, qui continuent de déployer des politiques dont les conséquences seront inéluctablement inflationnistes. En effet, malgré les velléités de détricotage des politiques décidées sous la précédente Commission – tentatives qui révèlent surtout l'état de panique des gouvernements face à l'accélération de l'effondrement des secteurs énérgo-intensifs et au déferlement d'importations chinoises –, les mécanismes d'échange de quotas d'émissions de dioxyde de carbone (ETS) et d'ajustement carbone aux frontières (CBAM), destinés à verdir l'industrie européenne et à protéger l'UE contre la concurrence étrangère supposée déloyale, ne peuvent que pousser les prix européens de l'acier, du ciment, des engrais... et des produits finis à la hausse ! **Ainsi, l'UE qui, pendant des décennies, a développé un modèle entièrement en faveur du pouvoir d'achat des consommateurs – au grand bénéfice des pays incapables**

de faire progresser les salaires réels, en l'absence de gains de productivité –, tente-t-elle aujourd'hui de se transformer, dans l'urgence, en forteresse souverainiste – tant pis pour la stabilité des prix ! La BCE estime que le seul mécanisme ETS2 qui couvre de nouveaux secteurs aura un impact de 0,2% sur l'inflation en 2028 (année de pleine entrée en vigueur du mécanisme). Les dernières propositions sur les marchés publics (initiative appelée « *Buy European act* »), qui obligeront les collectivités à acheter européen – lorsque c'est encore possible –, c'est-à-dire des produits souvent plus chers et, de plus en plus souvent, de moindre qualité (cf. l'exemple des batteries face à la concurrence chinoise), vont dans le même sens, au détriment de la gestion saine des deniers publics. Par son interventionnisme intempestif et débridé, l'UE va-t-elle parvenir à sauver Gaïa et garantir sa souveraineté industrielle ? Le doute est permis. Ses actions vont-elles continuer à déstabiliser des pans entiers de l'économie, sans aucun avantage pour le citoyen-consommateur ? On peut le craindre. C'est le sens de l'intervention récente du CEO d'ASML sur les risques de perturbation des chaînes de valeur dans le secteur des semi-conducteurs. Les institutions européennes sont inopérantes pour définir puis déployer des politiques industrielles cohérentes et à grande échelle. Alors qu'une guerre commerciale avec la Chine – un milliard d'euro de déficit commercial par jour – n'est pas à exclure, est-ce au consommateur à payer la facture ? Les objectifs ambitieux de réduction des émissions de gaz à effet de serre ne justifient-ils pas que l'UE adopte avec pragmatisme les solutions technologiques les plus efficaces et les moins chères ? Pourquoi donc lutter par le protectionnisme – en vain – contre la concurrence des voitures électriques chinoises, bien moins chères, et dont les batteries ont 5 à 10 ans d'avance technologique ? Que répondent les défenseurs de la théorie des avantages comparatifs et les promoteurs des accords de libre-échange récemment signés avec le Mercosur, l'Inde et l'Australie ? **L'UE paye avant tout son manque d'innovation technologique, son incapacité à créer un écosystème propice à l'entrepreneuriat, et son désamour de l'industrie accusée de tous les maux environnementaux. Un virage à 180° des politiques publiques serait non seulement beaucoup trop tardif, mais surtout contreproductif.** Soulignons au passage que l'inflation normative n'a pas réellement cessé, puisque la directive sur la transparence salariale, nouvelle usine à gaz bureaucratique, vient d'entrer en vigueur.



## CONCLUSION

Si le protocole d'accord entre Washington et Téhéran est une bonne nouvelle, il ne résout aucune des questions qui ont justifié l'entrée en guerre des États-Unis. La normalisation du trafic dans le détroit prendra plusieurs mois, dans le meilleur des cas, ce qui justifie une prime de risque sur les produits pétroliers, même en cas de retour plus rapide qu'attendu à une offre excédentaire de pétrole. La Chine doit également reconstituer ses stocks consommés durant les hostilités. Si les taux d'intérêt à long terme semblent avoir atteint un pic, les marchés d'actions sont entrés dans une phase plus

dangereuse. Certes, les profits des entreprises sont, jusqu'à présent, au rendez-vous, mais les signaux d'alerte se multiplient dans le secteur technologique, et les questions autour de la rentabilité des investissements massifs dans l'IA restent légitimes. La réouverture du détroit d'Ormuz devrait favoriser une rotation des portefeuilles en faveur des secteurs plus cycliques. Gardons toutefois à l'esprit que les mois d'été sont traditionnellement propices aux pics de volatilité, ce qui milite pour davantage de prudence.

---

## DISCLAIMER

Le contenu ci-dessus a été produit et est diffusé par Pure Capital S.A. Il est donné à titre informatif uniquement et a pour objectif de présenter les activités de gestion de la société Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») ainsi que de donner des informations au sujet de ses stratégies d'investissement. Les informations ou données (incluant les textes et les supports photo) reprises dans ce document sont protégées par le droit d'auteur et toute reproduction ou distribution de celles-ci à des tiers, entièrement ou partiellement, sans l'approbation préalable de Pure Capital, est interdite.

Pure Capital se réserve, à tout moment, le droit de modifier ou changer les données contenues dans ce document sans communication préalable.

Ce document ne doit en aucun cas être assimilé à une offre en vue d'acquiescer/vendre un instrument financier ou à une quelconque activité de démarchage ou de sollicitation à l'achat ou à la vente de d'instruments financiers ou d'investissement. Toutes les informations publiées ici ne sont fournies qu'à titre informatif et ne constituent en aucun cas des conseils en investissement. Néanmoins, aucune garantie ne peut être donnée sur leur exactitude ou exhaustivité. Ces informations n'ont pas été préparées conformément aux exigences légales favorisant l'indépendance de la recherche en investissements, et devraient dès lors être considérées comme une communication marketing. Bien que ce contenu ne soit soumis à aucune interdiction d'utilisation avant sa diffusion (par exemple, pour exécuter des ordres), Pure Capital ne cherche pas à en tirer profit.

Pour plus de détails concernant les produits d'investissement, les documents de vente officiels (le Document d'Information Clé pour l'Investisseur, le prospectus, le rapport semestriel et le rapport annuel) sont disponibles gratuitement sur simple demande auprès de Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») (tél. : +352 26 39 86) ou par consultation du site internet [www.purecapital.eu](http://www.purecapital.eu).

Les informations reprises dans ce document sont fournies de bonne foi et ne sauraient engager la responsabilité de Pure Capital.

Il ne peut y avoir aucune garantie que des objectifs d'investissement seront obtenus. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les performances peuvent varier au fil du temps. La valeur nette d'inventaire du portefeuille dépend des tendances du marché. Tout fonds d'investissement est donc soumis aux fluctuations des marchés et l'investisseur pourrait ne récupérer qu'un montant inférieur à celui qu'il a investi.

Des frais de conservation annuels, ou droits de garde, peuvent être prélevés par votre teneur de compte. Ils varient d'un établissement à l'autre. Pour les connaître, veuillez-vous en informer.

Ce document vous est fourni à la condition qu'il ne constituera pas une base primaire à des investissements. Tout investissement devrait être le fruit d'une décision suffisamment éclairée et avertie.