FORUM
FINANCE

JUILLET 2026

Lettre mensuelle

REVUE DES MARCHES

LeLe dollar américain s'est affaibli au cours du mois, mais c'est le yen japonais qui a retenu toute l'attention, après une intervention conjointe de la Réserve fédérale américaine et de la Banque du Japon. Cette action coordonnée a poussé le yen à 157 pour un dollar, marquant l'un des mouvements de change les plus notables de l'année, induit par les politiques monétaires, et contrastant fortement avec la tendance générale à la baisse du dollar.

Les marchés obligataires souverains ont de nouveau subi une forte pression en juillet, les rendements à long terme poursuivant leur hausse des deux côtés de l'Atlantique. Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a grimpé à 4,73 %, tandis que celui du Bund allemand à 10 ans a atteint 3,21 %, reflétant les inquiétudes persistantes concernant le rythme de l'assouplissement monétaire des banques centrales et la persistance de l'inflation. Cela s'inscrit dans la continuité de la tendance mise en évidence au cours des mois précédents, où l'évolution des anticipations de baisse des taux a maintenu la volatilité sur la partie longue de la courbe.

Les spreads de crédit se sont légèrement élargis au cours du mois, mais n'ont pas connu de détérioration significative, restant proches de leur plus bas niveau historique et soulignant la solidité persistante des fondamentaux des émetteurs. Toutefois, la forte hausse des rendements a pesé lourdement sur les segments sensibles aux taux, les tranches de maturité de 7 à 10 ans et au-delà affichant des rendements totaux négatifs, les pertes de duration ayant dépassé toute marge de sécurité liée aux revenus. Les obligations d'entreprises ont été emportées par cette même vague, les titres de crédit à long terme sous-performant aux côtés des titres souverains, bien que les écarts de crédit eux-mêmes soient restés contenus.

Les actions américaines ont connu une forte reprise dans les derniers jours de juillet, portées par un regain d'intérêt pour les valeurs technologiques à la suite d'une série de résultats encourageants. Ce rebond de fin de mois a contribué à compenser la faiblesse antérieure liée au contexte des taux, faisant écho à la dynamique de croissance tirée par les bénéfices observée les mois précédents, où les révisions à la hausse des bénéfices — plutôt que l'expansion des multiples — sont restées le principal moteur des actions.

Graphique 1 : Dollar américain face au yen japonais

Source : Bloomberg

Graphique 2 : Indice boursier américain (S&P 500)

Indice SPX. Moyenne mobile quotidienne (50, 125, 200)
Source : Bloomberg

-13,3 %

FACTEUR DE DYNAMIQUE MSCI USA EN JUILLET

FORUM
FINANCE

Graphique 3 : Indice boursier américain (S&P 500)

Indice SPX. Moyenne mobile quotidienne (50, 125, 200)
Source : Bloomberg

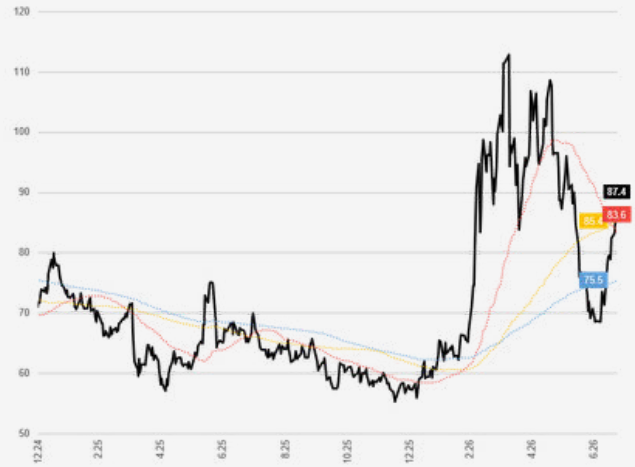
La dynamique a connu un renversement inhabituellement marqué, principalement début juillet, lorsqu'un revirement brutal des valeurs en tête a déclenché une forte correction de la dynamique et contraint les portefeuilles systématiques et neutres par rapport au marché à se désendetter. Les positions longues surchargées ont été vendues tandis que les valeurs à la traîne, fortement vendues à découvert, ont rebondi, créant la boucle de rétroaction familière de la réduction des positions.

Le mouvement initial a été particulièrement marqué dans le secteur des technologies et des semi-conducteurs, où les prises de bénéfices sur les valeurs précédemment gagnantes ont coïncidé avec une rotation brutale vers des segments qui avaient pris du retard. L'ampleur et la rapidité de ce dénouement en ont fait l'un des renversements de tendance les plus marquants de l'histoire récente.

Le prix du pétrole brut a fortement bondi en milieu de mois, alors que l'escalade des tensions entre les États-Unis et l'Iran et les risques de perturbation autour du détroit d'Ormuz ont fait craindre un resserrement de l'offre physique. Le Brent a brièvement dépassé les 90 dollars, tandis que le WTI s'est hissé au-dessus de 84 dollars.

Cette remontée s'est avérée de courte durée. À mesure que les tensions s'apaisaient et que le marché commençait à réévaluer la probabilité et la durée d'une perturbation de l'offre, la prime géopolitique s'est rapidement résorbée : le WTI a chuté d'environ 9,5 % le 28 juillet, comme le montre l'aperçu du marché cité, et le Brent a enregistré une baisse journalière de 8,7 % pour s'établir à environ 88 dollars lors du renversement de tendance qui a suivi . Le pétrole a néanmoins clôturé le mois à des niveaux élevés — le WTI près de 84 dollars —, faisant de juillet un mois marqué par la volatilité géopolitique plutôt que par une tendance haussière durable tirée par la demande.

Graphique 4 : Contrat à terme sur le cuivre du Nymex



CL1 Comdty : contrats à terme sur le pétrole brut WTI négociés sur le NYMEX/CME
Source : Bloomberg

L'or et les autres métaux précieux ont également subi une correction, sous la pression d'un dollar plus fort et de rendements réels en légère hausse, effaçant ainsi une partie de la forte remontée observée plus tôt dans l'année. Les métaux industriels ont connu une évolution en dents de scie mais ont globalement affiché une tendance à la baisse, en phase avec un cycle industriel mondial inégal et une incertitude persistante concernant la demande chinoise.

Le cuivre a été l'un des points forts du secteur des matières premières, soutenu par un équilibre structurellement serré et par les perspectives liées à l'électrification et à l'intelligence artificielle, même si les prix restent volatils et sensibles à l'actualité macroéconomique.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

L'économie mondiale continue d'afficher une croissance résiliente, même si la hausse des rendements à long terme et les incertitudes géopolitiques ont rendu la tâche plus difficile pour les actifs risqués. Un apaisement durable des tensions au Moyen-Orient serait particulièrement favorable, car il pourrait réduire la prime de risque d'inflation liée au pétrole et contribuer à rétablir une tendance désinflationniste nettement plus . Cela réduirait, en retour, le risque que les banques centrales soient contraintes de maintenir plus longtemps une orientation de politique monétaire restrictive.

Notre scénario central reste que la Réserve fédérale maintiendra ses taux directeurs inchangés jusqu'à la fin de l'année, à condition que l'inflation sous-jacente reste maîtrisée et que toute nouvelle pression sur les prix soit principalement liée à l'énergie plutôt que généralisée. La hausse des taux reste un frein pour les segments des obligations les plus sensibles à la duration et pour les valorisations boursières. Néanmoins, l'environnement peut rester favorable aux actions, à condition que les entreprises continuent d'afficher une croissance robuste de leurs bénéfices.

Jusqu'à présent, cette condition a été remplie de manière convaincante. Les résultats des entreprises ont constitué un contrepoids majeur à la hausse des rendements obligataires au cours du mois de juillet. Aux États-Unis, la saison des résultats du deuxième trimestre a été exceptionnelle : alors que 61 % des entreprises du S&P 500 avaient publié leurs résultats à la fin du mois, 86 % d'entre elles ont dépassé les prévisions de bénéfice par action, contre des moyennes sur cinq et dix ans de 78 % et 76 %, respectivement. Les bénéfices globaux publiés ont dépassé de 31,4 % les estimations de consensus — une surprise positive d'une ampleur inhabituelle —, alors que le consensus tablait déjà sur une croissance des bénéfices du S&P 500 de 23,4 % en glissement annuel, en nette hausse par rapport aux 15,2 % attendus en début d'année.

L'Europe a également connu une saison de publication des résultats particulièrement solide, même si la répartition sectorielle s'est avérée plus inégale. Les données de LSEG indiquaient une croissance des bénéfices de 16,7 % en glissement annuel pour le STOXX 600 au deuxième trimestre — le rythme le plus soutenu depuis plus de trois ans —, bien que ce chiffre global ait été fortement soutenu par le secteur de l'énergie, où les bénéfices devaient progresser de plus de 125 %. Hors énergie, la croissance prévue des bénéfices restait tout de même solide, à 6,4 %.

Dans l'ensemble, la saison des résultats a conforté l'idée selon laquelle la performance des marchés boursiers reste principalement soutenue par la réalisation de bénéfices et la révision à la hausse des prévisions, plutôt que par une nouvelle expansion des multiples.

Nous conservons donc une approche constructive mais sélective vis-à-vis des actions, en privilégiant les entreprises présentant une croissance visible de leurs bénéfices, des bilans solides et un pouvoir de fixation des prix. Parallèlement, nous maintenons une exposition disciplinée en termes de duration et une diversification adéquate face à de nouveaux chocs inflationnistes, de taux d'intérêt et géopolitiques.

ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE

Aucun changement majeur n'est à signaler au sein de nos portefeuilles au cours du mois. Notre allocation stratégique d'actifs reste favorable aux actifs risqués, notamment aux actions et au crédit, soutenue par une croissance résiliente et la vigueur persistante des bénéfices des entreprises. Dans le même temps, nous restons attentifs aux rendements à long terme élevés, à la sensibilité des valorisations et au risque de résurgence de l'inflation ou de chocs géopolitiques.

Au sein de l'univers obligataire, nous avons maintenu une approche prudente vis-à-vis de l'exposition aux taux d'intérêt en limitant nos positions en obligations d'État. Nous conservons une position neutre sur les obligations d'entreprises notées « investment grade ». Une partie de notre exposition aux titres « investment grade » est libellée en yens japonais, reflétant notre anticipation d'un renforcement progressif de la devise.

La dette des marchés émergents reste une composante importante de l'allocation obligataire. Nous conservons une exposition large et flexible à la dette souveraine en devises fortes, aux obligations souveraines en monnaie locale et aux émetteurs d'entreprise, ce qui nous permet de tirer parti d'opportunités de carry attractives tout en diversifiant nos expositions tant au niveau des émetteurs que des devises.

Du côté des actions, nous restons surpondérés, avec un biais constructif en faveur des actions européennes et des marchés émergents. Cette position est complétée par une exposition significative aux actions américaines — y compris des stratégies long/short — et par une allocation diversifiée en actions mondiales. Ce positionnement vise à tirer parti du contexte favorable aux bénéfices tout en maintenant une diversification régionale et par style suffisante.

Le risque global du portefeuille est équilibré par une allocation substantielle aux actifs alternatifs, notamment l'or, les stratégies de suivi de tendance et les expositions multi-stratégies. Ces allocations visent à assurer une diversification, à réduire la dépendance vis-à-vis des corrélations traditionnelles entre actions et obligations, et à améliorer la résilience au cas où l'inflation, les taux d'intérêt ou le risque géopolitique redeviendraient des facteurs déterminants du marché.

Enfin, nous réitérons notre position prudente et sous-pondérée vis-à-vis du dollar américain. Nous prévoyons que le dollar subira de nouvelles pressions à mesure que les tensions géopolitiques s'atténueront, réduisant ainsi la demande d'actifs refuges, et que la Réserve fédérale ne devrait pas reprendre ses hausses de taux. Alors que les taux directeurs américains devraient rester inchangés, l'avantage du dollar en termes de taux devrait progressivement perdre de son importance, en particulier face aux devises présentant des valorisations plus attractives ou pour lesquelles la normalisation de la politique monétaire est toujours en cours.

DISCLAIMER. The Forum Finance Group S.A. (Forum Finance) is authorised by FINMA as asset manager and registered with the SEC as investment adviser. Although every care has been taken by The Forum Finance Group S.A. to ensure the accuracy of the information published, no warranty can be given in respect of the accuracy, reliability, up-to-datedness, or completeness of this information. Forum Finance disclaims, without limitation, all liability for any loss or damage of any kind, including any direct, indirect, or consequential damages, which might be incurred through the use of this document. The entire content of this document is subject to copyright with all rights reserved. You may not reproduce (in whole or in part), transmit (by electronic means or otherwise), modify, or use for any public or commercial purpose this document without the prior written permission of Forum Finance. Please go to www.forum.finance for our full disclaimer.