

JUILLET 2026

PERSPECTIVES ECONOMIQUES MI-2026 : ENTRE REBOND ATTENDU ET INCERTITUDES PERSISTANTES

L'accord entre les États-Unis et l'Iran sur la réouverture du détroit d'Ormuz avait ouvert une fenêtre d'amélioration pour les perspectives de l'économie mondiale, une hypothèse que nous formulions depuis deux mois. Si le prix du pétrole avait déjà amorcé un recul depuis la mi-mai, la reprise récente des frappes dans la région vient rappeler la fragilité de cette accalmie.

En l'absence d'accord définitif de paix, le risque d'une nouvelle escalade et d'un blocage du détroit reste bien réel. Ce scénario possible demeure, selon nous, très coûteux pour les deux belligérants. Si, à l'instar des attaques récentes, ce scénario devenait très probable, on adopterait une stratégie d'investissement bien plus conservatrice.

Dans ce contexte d'ouverture graduelle du détroit d'Ormuz, nous devrions observer une baisse conséquente du prix du pétrole. Nous tablons sur un prix du baril de pétrole (Brent) qui se situerait autour des 78 dollars pour les mois à venir, soit en net recul par rapport avec le pic de près de 120 dollars en avril dernier.

Ceci serait un choc positif de pouvoir d'achat, ce qui devrait venir soutenir la consommation. Dans le même temps, aux États-Unis comme en zone euro (grâce notamment à l'Allemagne), les politiques de soutien public devraient soutenir l'activité. Par ailleurs, les efforts d'investissement dans les secteurs liés au développement de l'intelligence artificielle (IA), en particulier aux États-Unis, devraient continuer à apporter une forte contribution à la croissance.

En outre, avec la baisse rapide du prix du pétrole, nous pensons que la désinflation devrait être, de manière générale, plus rapide que ce qui était anticipé.

En particulier, en zone euro, l'impact très négatif du choc pétrolier sur la demande a joué un rôle modérateur dans la diffusion du choc énergétique aux autres prix. Cela nous amène à penser que l'inflation pourrait revenir plus rapidement vers sa cible. En revanche, aux États-Unis, avec une économie qui a mieux résisté au cours des derniers mois et une inflation qui restait élevée avant la guerre, la décrue pourrait s'avérer plus lente.

Avec une dissipation relativement rapide du choc inflationniste, nous pensons que les banques centrales n'ont pas besoin de surréagir.

La BCE ne devrait plus relever ses taux directeurs après sa hausse de 25 points de base. Concernant la Fed, les premières déclarations de K. Warsh à son arrivée à la tête de l'institution ont souligné son engagement à faire converger rapidement l'inflation vers la cible de 2 %. En ce sens, compte tenu du risque de voir l'inflation rester nettement au-dessus de la cible d'ici à la fin de l'année, la probabilité est forte que la Fed relève ses taux après les élections législatives de mi-mandat qui auront lieu en novembre. Cette réaction très modérée des banques centrales est un facteur qui nous semble sera favorable au rebond des économies.

Nous anticipons que la croissance économique devrait véritablement amorcer son rebond à l'automne. Celui-ci serait, selon nous, plus marqué en zone euro, après deux trimestres médiocres causés par le choc énergétique. Aux États-Unis, après un léger creux pendant l'été, la croissance resterait sur une tendance proche de 2 %. Notre scénario central, malgré les incertitudes, bénéficie aux actifs risqués.

Nous sommes plus prudents sur les obligations souveraines, particulièrement sur les maturités longues. En effet, le recul du prix du pétrole s'est déjà traduit par une forte baisse des rendements.

Sur le crédit européen, nous gardons une position neutre, mais nous rééquilibrons un peu notre préférence pour le crédit de qualité en accroissant de manière sélective notre exposition au High Yield.

Nous passons surpondérés sur les actions, en privilégiant les marchés américain, européen et chinois. Même si de la volatilité peut persister sur les secteurs liés à l'IA, les meilleures perspectives de croissance devraient permettre un élargissement du nombre de secteurs profitant de ce nouvel environnement.



Sebastian PARIS-HORVITZ,
Responsable de la recherche
sebastian.parishorvitz@lbpam.com



Xavier CHAPARD,
Stratège
xavier.chapard@lbpam.com

NOS CONVICTIONS A UN HORIZON DE TROIS MOIS

Economie

Les premiers indicateurs conjoncturels de l'économie mondiale, après l'annonce de l'ouverture du détroit d'Ormuz, montrent déjà une amélioration des perspectives économiques. En effet, l'indicateur composite mondial d'activité (industrie et services) de JPMorgan pour le mois de juin est de nouveau en hausse. Mais, fait important, cette progression s'explique par la poursuite de l'amélioration de l'activité dans les services, tandis que l'activité industrielle se tasse quelque peu. Or, comme on le sait, c'est bien l'activité dans les services qui a été la plus touchée par le choc énergétique provoqué par la guerre en Iran.

Aux États-Unis, comme dans beaucoup d'économies, l'activité dans les services a quelque peu rebondi en juin, mais elle reste bien en deçà des niveaux atteints au cours des dernières années et avant la guerre. La baisse des prix de l'énergie devrait continuer à soutenir la demande intérieure via une amélioration du pouvoir d'achat. Il faut noter que le prix de l'essence, qui avait dépassé 4,5 dollars le gallon en mai, est retombé à 3,8 dollars fin juin.

Du côté de l'industrie, la situation se tasse un peu, même si les secteurs liés au développement de l'intelligence artificielle (IA) restent porteurs. Néanmoins, la dynamique de constitution de stocks de précaution, face aux craintes de hausse des coûts et d'éventuelles pénuries, qui avait soutenu l'activité, s'essouffle. Cette correction des stocks devrait affecter négativement la dynamique industrielle à court terme.

Dans le même temps, du côté de la demande, la consommation continue de bien résister. Cela s'explique par les aides publiques et par un marché de l'emploi qui s'est amélioré en mars et en avril. Néanmoins, avec la disparition progressive de certaines aides publiques et un marché de l'emploi un peu moins dynamique en juin, même si le taux de chômage reste faible (4,2 %), nous nous attendons à ce que la consommation perde un peu de sa robustesse. Cela devrait se traduire par un tassement de la croissance du PIB au troisième trimestre 2026, puis par un rebond au 4^{ème} trimestre.

En zone euro, le rebond de l'activité dans les services, mis en évidence par les enquêtes PMI de S&P, a été bienvenu en juin, puisqu'il a permis une stabilisation de l'activité après deux mois de contraction. Nous pensons toutefois que toute amélioration de la conjoncture sera graduelle. Ainsi, nous nous attendons surtout à un rebond plus significatif au quatrième trimestre 2026. Le regain de pouvoir d'achat lié à la baisse des coûts énergétiques, ainsi que la poursuite des dépenses publiques allemandes, devraient être les principaux moteurs de cette reprise. Cette accélération de la croissance devrait être plus forte qu'ailleurs compte tenu du potentiel de rebond d'une région qui a davantage souffert du choc provoqué par la guerre en Iran.

La baisse de l'inflation dans les mois à venir constituera également un facteur de soutien à la croissance. Nous pensons que la décélération sera plus rapide en zone euro. En effet, malgré les craintes liées à la persistance du choc énergétique par le biais d'effets de second tour, nous estimons que ceux-ci resteront limités. La forte baisse de la demande en Europe a probablement joué un rôle de frein à ces effets de diffusion. En revanche, aux États-Unis, l'inflation devrait redescendre beaucoup plus lentement.

Nous pensons que les banques centrales n'auront pas à surréagir à la poussée de l'inflation. Ainsi, la BCE ne devrait plus relever ses taux directeurs. La Fed pourrait, quant à elle, les relever une seule fois afin d'accélérer la convergence de l'inflation vers la cible de 2 %, conformément à l'objectif affiché par son nouveau président, K. Warsh.

Marchés

Notre scénario central, qui repose sur une désinflation rapide liée à la baisse des prix de l'énergie et sur une croissance qui gagnerait en vigueur, est favorable aux actifs risqués.

Nous avons réduit notre exposition aux obligations souveraines dans nos allocations. En effet, les taux à long terme ont déjà fortement baissé avec le net ajustement à la baisse des anticipations d'inflation.

Nous préférons être plutôt exposés aux maturités courtes, compte tenu des anticipations de marché encore quelque peu agressives concernant d'éventuelles hausses des taux directeurs.

Sur les obligations d'entreprises, nous conservons une position neutre. Nous continuons à capter le portage qu'offre cette classe d'actifs. Dans le même temps, nous commençons à rééquilibrer graduellement notre biais en faveur du crédit de meilleure qualité (Investment Grade), en augmentant de manière sélective notre exposition au High Yield.

Nous optons pour une surpondération des actions dans un contexte qui devrait améliorer les perspectives de progression des bénéfices. D'un point de vue régional, notre préférence va aux États-Unis, à l'Europe et à la Chine. Par ailleurs, nous n'excluons pas qu'une forte volatilité continue d'affecter les secteurs liés au développement de l'IA après leur surperformance exceptionnelle au cours de l'année. En revanche, nous pensons que le rebond de la croissance devrait permettre d'élargir sensiblement l'univers des valeurs offrant des perspectives solides, notamment dans les segments les plus sensibles au cycle économique et présentant des valorisations raisonnables.

SYNTHESE DES VUES 3 MOIS DE LA GESTION PAR CLASSE D'ACTIFS

Classe d'actifs	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle
Actions	Positif	+
Souverains	Négatif	-
Crédit	Neutre	=
Monétaire	Neutre	+

La mise en place du cessez-le-feu a permis à la zone euro de reprendre sa respiration, et a provoqué sa nette surperformance sur les marchés actions développés. Les résultats des entreprises devraient être porteurs, la croissance se trouve soulagée d'un poids et l'inflation devrait régresser. Ceci nous amène à renforcer les actions, à la fois sur l'Europe, les États-Unis et la Chine.

La baisse des taux fin juin nous pousse à devenir plus prudents et à privilégier les obligations de crédit courtes au détriment de la dette d'Etat. Nous conservons nos obligations convertibles.

Actions	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle	- Nous maintenons nos allocations assez neutres adoptées le mois dernier, avec une continuation de notre légère préférence pour les États-Unis. - C'est en effet la zone sur laquelle nous avons le plus de croissance intrinsèque et celle-ci nous semble plus soutenable dans les prochains mois. Certains paramètres de marché nous empêchent tout de même d'être plus agressif comme l'envolée des volatilités des options d'achat qui témoigne d'une frénésie un peu trop forte sur certains segments de la cote technologique. - L'Europe présente également un profil intéressant mais le retard dans le plan de relance allemand et une certaine fragilité économique ne nous incite pas à relever notre risque sur la zone. - C'est toujours la Chine qui a notre faveur du fait de sa combinaison entre une valorisation raisonnable et un dynamisme de génération de profit toujours là. Le Japon reste la zone que nous préférons le moins du fait de sa valorisation essentiellement et des risques qui pèsent toujours sur le change.
Zone euro	Neutre	=	
Europe hors Euro	Neutre	=	
Reste Europe	Neutre	=	
États-Unis	Positif	=	
Japon	Négatif	-	
Chine	Positif	=	
Marchés émergents	Neutre	-	- Les obligations convertibles Europe poursuivent leur hausse en juin dans le sillage des marchés actions locaux bien orientés, alors que les obligations convertibles globales corrigent en juin dans le sillage des marchés actions US conséquence d'une rotation sectorielle en défaveur des technologiques. - Nous pensons que cette classe d'actifs va continuer à bénéficier de son comportement asymétrique en ces périodes de fortes incertitudes. Elles restent intéressantes car 1/ en Europe, leur valorisation est dans la moyenne historique et au niveau global les actions sont attendues en hausse 2/ un fort dynamisme du marché primaire (diversifié et de bonne qualité IG taille jumbo) avec plus de 4 milliards en juin et depuis le début de l'année plus de 10 mds € de nouvelles émissions alors qu'au niveau global le marché asiatique reste très prolifique poussé par l'IA.
Convertibles	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle	
Convertibles	Positif	=	

Souverains	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle
Sud de la zone euro	Neutre	=
Cœur Euro	Neutre	-
États-Unis	Neutre	=
Indexé inflation	Neutre	+

Crédit	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle
IG zone euro	Neutre	=
Cross Over zone euro	Neutre	=
HY zone euro	Neutre	+
IG États-Unis	Neutre	=

Devise et Matières premières	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle
EUR/USD	Neutre	+
Pétrole brut	Positif	+
Or	Positif	+

- Après une baisse des taux qui est restée relativement modérée en juin, les parties courtes des courbes offrent encore un peu de potentiel de baisse des taux, notamment en zone euro et au Royaume-Uni.
 - En revanche sur les maturités plus longues, si on regarde par exemple le taux 10 ans allemand, la baisse a été plus marquée et nous ne voyons plus de potentiel de baisse notamment en raison des perspectives budgétaires et des émissions à venir. La résilience de la croissance aux États-Unis, associée à une banque centrale américaine qui a été plus restrictive qu'attendu, ne laisse pas de place à une baisse des taux aux États-Unis que nous attendons globalement stables à court terme.
 - Les primes de risques des dettes souveraines euros devraient se tenir correctement cet été vu la moindre offre de primaire et alors qu'elles ne sont pas revenues complètement à leur niveau d'avant conflit. En revanche à horizon fin septembre nous sommes plus prudents, avec le retour du risque politique et d'un calendrier d'émission plus chargé.
 - Enfin, les points morts d'inflation sont attendus stables après un repli très rapide qui intègre la baisse des prix de l'énergie.
-
- La signature d'un protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran et la perspective d'une réouverture durable du détroit d'Ormuz ont permis d'améliorer les perspectives économiques avec notamment une forte rechute des prix de l'énergie. Ainsi les actifs risqués ont continué de payer en début de mois, mais ont connu un léger essoufflement depuis.
 - En effet, l'importance du marché primaire en juin a pesé sur les marges de crédit, qui achèvent ainsi le mois proche de la stabilité.
 - Le secteur automobile est le sous performeur dans un contexte de mauvais résultats.
 - Les mois d'été approchant, avec la période des résultats, le primaire devrait ralentir. Le contexte macro plus favorable, et des rendements toujours attractifs, notamment sur les parties courtes, devraient permettre au crédit de bien se comporter dans les semaines qui viennent, malgré les niveaux de valorisations toujours au plus serré. Nous plaidons donc pour de la neutralité.
-
- Le dollar a continué à se renforcer malgré le repli marqué des prix de l'énergie qui retrouve quasiment leurs niveaux d'avant le conflit en Iran. Nous conservons une cible pour l'EURUSD à 1,15 à l'horizon 3 mois. Les éléments ayant soutenu le dollar, à savoir une meilleure résilience de la croissance américaine par rapport à celle de la zone euro et le risque que la FED devienne moins accommodante sont désormais bien intégrés dans les prix. Par ailleurs, le positionnement est désormais nettement long sur le dollar, laissant un peu de place à une légère consolidation après la hausse récente dans un scénario central de stabilisation et de retour à meilleure fortune à terme pour la croissance européenne avec la baisse du prix du pétrole.
 - La vive correction des prix du pétrole, provoquée par l'apaisement des tensions autour du détroit d'Ormuz, nous semble quelque peu excessive. Nous anticipons une légère reprise des cours, soutenue par une saisonnalité favorable et des niveaux de stocks bas susceptibles d'encourager le restockage.
 - La correction récente du prix de l'or nous paraît principalement liée à des anticipations excessives de hausse des taux par les banques centrales. Nous anticipons désormais une phase de stabilité, voire une légère appréciation, soutenue par un ajustement de ces anticipations.

Les informations sont données à titre purement indicatif et ne sauraient engager la responsabilité de LBP AM quant à leur caractère précis ou pérenne. Les informations communiquées reflètent l'opinion de LBP AM au jour de leur établissement en fonction du contexte économique et réglementaire du moment. Ce document ne constitue ni un avis juridique ni fiscal. Ce document n'est ni reproductible, ni transmissible, en totalité ou en partie, sans l'autorisation préalable écrite de LBP AM, laquelle ne saurait être tenue pour responsable de l'utilisation qui pourrait être faite du document par un tiers.