

AOÛT 2026

L'EMBELLIE INTERROMPUE PAR LE RETOUR DU CONFLIT

Il aura fallu peu pour que le conflit armé entre les États-Unis et l'Iran reprenne. Surtout, après avoir été rouvert pendant seulement quelques jours, le détroit d'Ormuz est de nouveau fermé. En outre, le conflit s'est étendu aux alliés houthis de l'Iran, qui bloquent partiellement le détroit de Bab el-Mandeb, par lequel transite une partie du pétrole saoudien. Au total, le prix du pétrole a nettement rebondi après les faibles niveaux atteints début juillet (72 dollars le baril de Brent), dépassant les 90 dollars aux alentours du 23 juillet. La hausse du prix du gaz a été encore plus marquée. Néanmoins, depuis lors, le prix du pétrole s'est modéré, tout en demeurant à un niveau relativement élevé.

Ce recul du prix du pétrole repose toujours sur l'idée que les deux belligérants devront trouver une issue au conflit, son coût n'étant soutenable ni sur le plan politique ni sur le plan économique.

Le coût direct de cette nouvelle hausse des prix de l'énergie, notamment du gaz en Europe, ainsi que l'incertitude liée à la fragilité de tout éventuel accord, devraient peser sur les perspectives économiques.

Néanmoins, nous conservons notre hypothèse selon laquelle le scénario le plus probable reste une réouverture du détroit d'Ormuz à court terme. Celle-ci permettrait de reprendre le chemin d'une reprise graduelle de l'activité. Cette dernière serait soutenue par la baisse des factures énergétiques, la poursuite des mesures de soutien budgétaire dans de nombreux pays (Allemagne, États-Unis, Japon) ainsi que par la poursuite des investissements dans les secteurs liés à l'intelligence artificielle (IA) et à la défense.

En même temps, ce nouveau choc sur les prix de l'énergie risque d'entretenir une dynamique inflationniste plus forte, faisant craindre une diffusion plus marquée aux autres composantes de prix. Les premiers chiffres de l'inflation pour le mois de juillet en zone euro ont toutefois été plutôt rassurants quant à l'existence d'éventuels effets de second

tour. Aux États-Unis, il faudra encore attendre les prochaines publications, même si l'inflation y demeure plus persistante qu'en Europe, ce qui ralentit sa convergence vers la cible de 2 %.

Dans ce contexte, il est probable que les banques centrales doivent se montrer plus réactives afin de prévenir tout emballement des pressions inflationnistes. Nous nous attendons à ce que la BCE relève encore une fois ses taux directeurs. Pour la Fed, notre projection est légèrement plus restrictive, avec deux hausses de taux supplémentaires d'ici début 2027. Cela reflète en partie la volonté de K. Warsh d'accélérer le retour de l'inflation vers son objectif de 2 %. Néanmoins, à ce stade, nous écartons l'hypothèse d'une surréaction des banques centrales.

Malgré les incertitudes, notre scénario central demeure favorable aux actifs risqués, d'autant qu'il devrait également contribuer à réduire les tensions sur les taux souverains.

Nous estimons que la forte hausse des taux souverains semble exagérée. Nous attendons un dégonflement des primes de termes, notamment grâce à des banques centrales qui se révéleraient moins agressives que ce qu'anticipent actuellement les marchés. Dans ce contexte, nous renforçons notre exposition aux dettes souveraines.

Sur le crédit européen, nous conservons une position neutre, avec la résilience de la classe d'actifs compensant des valorisations encore exigeantes.

Nous repassons notre position à neutre sur les actions dans notre allocation globale. Si nous estimons que cette classe d'actifs conserve un potentiel de progression, soutenu par des perspectives bénéficiaires favorables et des valorisations redevenues un peu plus raisonnables, nous introduisons davantage de prudence dans un contexte où la volatilité pourrait rester élevée. Notre préférence va au marché américain, à la Chine ainsi qu'aux pays émergents (technologie), et un peu plus en retrait à l'Europe.



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



Xavier CHAPARD,
Stratégiste
xavier.chopard@lbpam.com

NOS CONVICTIONS A UN HORIZON DE TROIS MOIS

Economie

La reprise du conflit entre l'Iran et les États-Unis est venue perturber des perspectives qui semblaient très favorables pour l'économie mondiale. En effet, à la suite de la nouvelle fermeture du détroit d'Ormuz, le prix du pétrole s'est à nouveau apprécié, dépassant les 90 dollars le baril de Brent après être tombé à 72 dollars début juillet. Le rebond du prix du gaz a été encore plus marqué.

Le marché, comme nous, pense que ceci n'est qu'une interruption du processus d'ouverture d'Ormuz.

Évidemment, comme nous venons de le voir, le risque d'un enlèvement durable du conflit n'est pas nul, mais il demeure peu probable. En revanche, la possibilité de nouvelles perturbations restera une source d'incertitude. Cela explique notre scénario d'un prix du pétrole orienté à la baisse, mais qui devrait se stabiliser à un niveau légèrement supérieur à celui envisagé précédemment. Nous estimons qu'à horizon de trois mois, le prix du baril devrait évoluer autour de 80 dollars, avant de poursuivre son recul en fin d'année, dans un contexte d'offre pétrolière qui resterait abondante.

Ainsi, le choc actuel serait de courte durée, interrompant la reprise que nous anticipions.

Cette reprise serait portée par des prix énergétiques plus faibles, par la poursuite des soutiens budgétaires dans certains grands pays (États-Unis, Allemagne, Japon) ainsi que par la continuation des investissements dans l'IA et les secteurs de la défense.

Aux États-Unis, la décélération de la croissance du PIB au 2T26 (1,5% en rythme annualisé) cache un maintien de la robustesse de la demande intérieure, consommation et investissement.

Si bien que nous pensons que la consommation devrait décélérer au 3T26, affectée par la perte de pouvoir d'achat, l'économie américaine devrait maintenir une expansion solide. C'est ce que montrent les indicateurs d'activité, comme les PMI, qui continuent de signaler une croissance soutenue dans l'industrie.

En zone euro, la croissance du PIB au 2T26 a été nettement plus robuste qu'attendu (0,4%). Avec de bonnes performances en France (0,2%), mais surtout en Allemagne (0,2%). Néanmoins, pour le 3T26, même si les indicateurs conjoncturels ont rebondi, la nouvelle hausse des prix de l'énergie, notamment du gaz, pourrait de nouveau contraindre un peu la demande. De ce fait, nous projetons une remontée graduelle de la croissance.

En Chine, la croissance du PIB au 2T26 a déçu (4,3% en glissement annuel). Les derniers indicateurs restent faibles. Nous projetons une croissance de 4,5% pour 2026, toujours

tirée par les exportations et des mesures ciblées sur la demande.

Le choc énergétique devrait venir prolonger l'effet d'accélération de l'inflation. Néanmoins, nous continuons à penser que les effets de diffusion du choc à d'autres prix devraient être limités, notamment en zone euro. Aux États-Unis, l'inflation devrait rester plus élevée, avec une demande intérieure qui reste plus robuste.

L'évolution de l'inflation risque de pousser les banques centrales à être plus restrictives, mais nous n'anticipons pas de surréaction. La BCE devrait monter, dès septembre, encore une fois ses taux directeurs, les portant à 2,5%. Alors que la Fed devrait les monter 2 fois d'ici début 2027 afin d'accélérer la convergence de l'inflation vers 2%, comme le souhaite K. Warsh, le nouveau président.

Marchés

Notre scénario central reste porteur pour les actifs risqués.

Il atténuerait aussi les craintes sur l'inflation et, en partie, les incertitudes sur la politique économique. Ainsi, il devrait permettre de réduire les importantes primes de terme, derrière la forte hausse des taux à long terme sur la dernière période.

Ainsi, nous avons opté pour une **stratégie bien plus constructive sur les obligations souveraines**. Nous pensons, notamment en Europe, que le marché est allé un peu trop loin dans l'ajustement des taux longs. Aux États-Unis, une détente devrait aussi s'opérer, même si les incertitudes autour des élections de mi-mandat pourraient maintenir une certaine pression haussière sur les taux d'intérêt.

Sur le crédit européen, nous avons conservé notre position de neutralité. Celle-ci est un bon compromis entre la résilience dont fait preuve la classe d'actifs et des valorisations historiquement exigeantes. **Nous avons poursuivi graduellement notre rééquilibrage de nos positions entre l'Investment Grade (IG) et le High Yield (HY).** Nous conservons une préférence pour les banques.

Nous revenons à neutres sur les actions dans notre allocation globale. Néanmoins, devant les perspectives porteuses pour les profits et des valorisations plus raisonnables, nous continuons à penser que les actions ont du potentiel de progression. En même temps, nous conservons une certaine prudence dans l'allocation globale. **Du côté régional, notre préférence va au marché américain, chinois et émergent** (avec un biais sur la technologie après la correction récente). Nous restons toujours exposés à l'Europe mais avec plus de modération. Nous gardons notre prudence sur le Japon, répondant à la forte volatilité du yen.

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

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

Après la fête nationale américaine, les hostilités ont repris entre les États-Unis et l'Iran, conduisant à plus de morosité. Pour autant, la bonne période de publication des résultats des entreprises américaines et européennes a soutenu les marchés actions. La hausse des prix de l'énergie a cependant ravivé la pression à la hausse des taux d'États.

Les niveaux de taux atteints offrent des opportunités d'achat, et nous redevenons positifs sur les obligations d'états, notamment européens. Nous conservons une neutralité bienveillante sur les obligations de crédit, notamment les mieux notées.

Sur les marchés actions, l'aspect microéconomique a donc permis de sauver les meubles dans le contexte géopolitique actuel. Sur la base de l'hypothèse d'une sortie du conflit, nous conservons des anticipations raisonnablement positives sur cet actif, mais son couple rendement/risque relativement aux autres classes d'actifs nous amène à dégrader à la neutralité son allocation.

Actions	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle
Zone euro	Positif	=
Europe hors Euro	Positif	=
Reste Europe	Positif	=
États-Unis	Positif	=
Japon	Négatif	=
Chine	Positif	=
Marchés émergents	Positif	+

- Pour le mois à venir, nous conservons une vue positive sur les marchés actions. Le mois dernier a été marqué par le début de la saison de publication. Elle a été particulièrement forte aux États-Unis avec 85% de taux de surprise (mais les surprises positives ne l'ont été que faiblement), comme en Europe avec 55% de surprise, mais la zone a affiché 22% de croissance des BPAs moyennée grâce à la faiblesse de l'Euro, aux bons résultats des pétrolières et des financières.
- Nous avons eu un début de normalisation des excès de certains titres de "mémoire(sémis)" et ces derniers ont retrouvé des valorisations raisonnables. C'est ce facteur qui nous incite à rehausser notre cible sur les Émergents globaux. Nous restons positifs sur la Chine, toujours malgré le rebond : la valorisation reste très attractive et la croissance est là. Un plan de relance serait un élément positif et n'est pas intégré par les marchés.
- Entre l'Europe et les US nous affichons des performances proches mais notre conviction est plus forte sur les actions d'Outre-Atlantique : là aussi la valorisation est très attractive, notamment après la performance médiocre des Mag7/hyperscalers (sur lesquels nous sommes positifs). Le Japon ferme toujours la marche : les risques d'intervention sur le FX restent présents.

Convertibles	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle
Convertibles	Positif	=

- Après une période haussière continue depuis mars, les obligations convertibles Europe et Global ont consolidé sur le mois de juillet, notamment sur les valeurs technologiques. Ce mouvement devrait s'estomper.
- Nous restons exposés à la classe d'actif afin de continuer à bénéficier de son comportement asymétrique en ces périodes de fortes incertitudes. Elle reste intéressante car 1/ en Europe, les valorisations sont 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 au niveau global un marché asiatique qui reste très prolifique poussé par l'IA.

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

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	Négatif	-
Or	Positif	=

- Alors que de nombreux rendements obligataires ont atteint récemment des sommets pluriannuels, nous estimons que les valorisations actuelles offrent du potentiel de performance dans le cadre de notre scénario central de sortie du conflit au Moyen-Orient d'ici quelques semaines.
- Nos objectifs de détente obligataire restent néanmoins modérés dans la mesure où de nombreux facteurs, en premier lieu budgétaires, continueront de jouer défavorablement.
- Nous privilégions la zone euro et le Royaume-Uni, c'est-à-dire deux zones où les anticipations de marché de politique monétaire sont bien plus agressives que nos estimations.
- Par ailleurs, les discussions budgétaires automnales empêcheront les primes de risques des dettes souveraines euros de se détendre, et ce malgré un environnement de taux plus bas et de volatilité, a priori, plus faible.
- Enfin, les points morts d'inflation devraient s'amoinrir en réaction directe à la baisse des prix de l'énergie.

- Après un nouveau mois d'incertitudes sur le plan géopolitique et sur les marchés de taux, les marchés de crédit continuent de bien se tenir.
- Le marché primaire est resté actif en début de mois, avant le début de la période de publication des résultats, et continue d'être bien absorbé.
- Les valorisations, après un moment de faiblesse, sont revenues sur les niveaux de cherté de mi-juin, voire plus haut. En effet, les flux sur la classe d'actifs, toujours à l'affût de rendement, viennent soutenir ces niveaux.
- Ainsi, nous prolongeons nos vues neutres sur les segments IG et HY, pour profiter du rendement, sans vue particulièrement positive, sur les marges de crédit, mais qui constatent leur résilience.

- Le dollar devrait rester proche des niveaux actuels, soutenu par la bonne tenue de l'économie américaine et le ton vigilant de la banque centrale américaine face au risque inflationniste. Nous ne le voyons néanmoins pas se renforcer au-delà du mouvement récent, la croissance en zone euro semblant se stabiliser comme le montre l'évolution de l'indicateur de surprises économiques ces dernières semaines.
- Le principal sujet géopolitique reste le Moyen-Orient et donc les cours du pétrole. Après les accords entre les États-Unis et l'Iran, les cours du pétrole avaient nettement reflué vers les 70\$ (WTI), avant de monter sur 94\$ sur la reprise du conflit. Malgré les incertitudes, nous conservons la vue qu'Ormuz va rouvrir, ce qui devrait permettre un reflux du prix du pétrole, le faisant atterrir autour de 80 dollars d'ici l'automne.
- L'Or est resté sous une pression baissière, notamment avec des projections d'un resserrement monétaire des grandes banques centrales plus prononcé. Toutefois, la persistance de tensions géopolitiques et l'incertitude associées devraient apporter un soutien à l'or, notamment avec des banques centrales des pays émergents prêtes à gonfler leurs réserves. Nous anticipons une légère remontée des cours.

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.