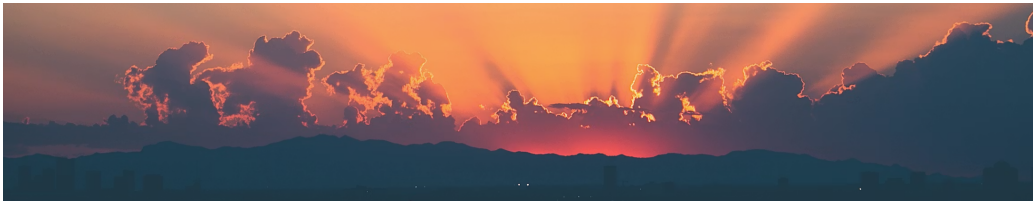


July 21, 2026

BILBoard Juillet 2026 – Une embellie trompeuse



Sur la base des décisions prises lors du Comité d'allocation d'actifs du 6 juillet.

Il y a seulement quelques semaines, il semblait que le pire de la crise au Moyen-Orient était derrière nous. Après la signature d'un accord de paix entre les États-Unis et l'Iran le 17 juin, il était tentant d'écarter la perspective d'un choc prolongé sur l'approvisionnement énergétique. En effet, le trafic dans le détroit d'Ormuz commençait à se redresser, les prix du Brent étaient retombés à environ 71 USD le baril et l'inflation globale montrait des signes d'apaisement.

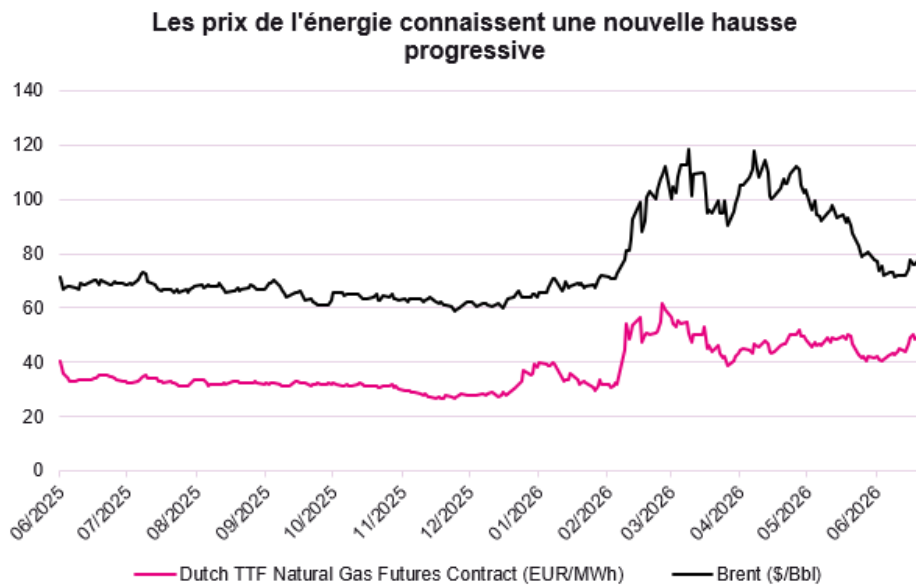
Les investisseurs, les entreprises et les consommateurs ont réagi favorablement à cette évolution. Les indicateurs de confiance se sont améliorés et les marchés ont de plus en plus intégré l'hypothèse d'un retour à un environnement macroéconomique plus favorable.

Il apparaît désormais que cet optimisme était prématuré.

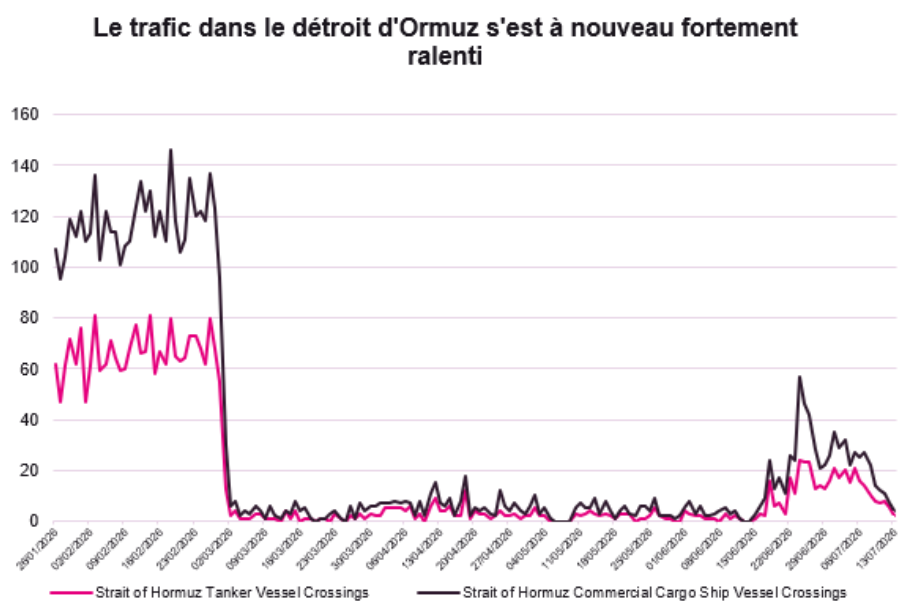
Les efforts diplomatiques se sont heurtés à des objectifs divergents. D'une part, l'administration Trump souhaite rétablir des flux maritimes normaux dans le détroit d'Ormuz afin d'atténuer les tensions sur les marchés de l'énergie à l'approche des élections de mi-mandat aux États-Unis. D'autre part, l'Iran demeure réticent à abandonner son levier d'influence sur l'une des voies navigables les plus stratégiques au monde. Les tensions se sont de nouveau intensifiées le 7 juillet, lorsque les États-Unis ont mené des frappes contre des cibles iraniennes à la suite d'attaques visant des navires transitant par le détroit.

Depuis lors, les hostilités se poursuivent et l'activité dans le détroit a de nouveau fortement ralenti. Le prix du Brent a dépassé les 85 USD le baril, tandis que les prix du gaz de référence en Europe ont augmenté de plus de 20 %. Jusqu'à présent, ces mouvements restent considérés comme ordonnés et suggèrent que les marchés intègrent davantage un goulot d'étranglement

logistique plutôt qu'une pénurie sévère d'approvisionnement. Néanmoins, les risques géopolitiques demeurent élevés et les perturbations liées à l'énergie continuent de façonner l'environnement macroéconomique.



Source: Bloomberg, BIL 15 Juillet 2026



Source: Bloomberg, BIL 15 Juillet 2026

VUE D'ENSEMBLE MACROÉCONOMIQUE

L'économie mondiale reste tiraillée entre deux forces majeures : la guerre et la technologie.

D'un côté, les tensions géopolitiques, la hausse des prix de l'énergie et les risques inflationnistes pèsent sur les perspectives de croissance. De l'autre, les investissements sans précédent dans l'intelligence artificielle continuent de soutenir l'activité économique, les bénéfices des entreprises et les attentes en matière de productivité.

Selon les pays, l'exposition à ces dynamiques diffère, entraînant une divergence des perspectives économiques. Les pays exportateurs d'énergie bénéficient de la hausse des prix des matières premières et de l'amélioration des termes de l'échange, tandis que les économies étroitement liées au cycle d'investissement dans l'IA continuent d'attirer les capitaux et affichent une plus grande résilience. À l'inverse, les pays importateurs d'énergie disposant d'une faible exposition aux retombées économiques de l'IA évoluent dans un environnement plus difficile.

Les États-Unis demeurent dans une position singulièrement favorable. Ils sont à la fois exportateurs nets d'énergie et principal centre mondial des investissements dans l'intelligence artificielle. Selon certaines estimations, les plus grands opérateurs de centres de données (« hyperscalers ») pourraient investir jusqu'à 820 milliards de dollars à eux seuls en 2026. La consommation des ménages reste également solide, soutenue par un marché du travail qui se stabilise.

Si nous demeurons convaincus du potentiel de l'IA en tant que moteur structurel de croissance à long terme, nous identifions certains risques à court terme susceptibles d'affecter ce cycle d'investissement. De nouvelles capacités de production de semi-conducteurs devraient entrer en service au cours des prochains trimestres, ce qui pourrait coïncider avec un ralentissement de la croissance des dépenses d'investissement des hyperscalers. Simultanément, la pression concurrentielle s'accroît : la Chine intensifie ses initiatives pour atteindre une plus grande autonomie dans les technologies de pointe.

Par ailleurs, de nombreuses entreprises appelées à être les principales bénéficiaires de l'IA accordent désormais une attention accrue à la maîtrise des coûts. Elles réalisent également que l'adaptation de leurs systèmes, de leurs processus et de leurs infrastructures de données, nécessaire pour exploiter pleinement le potentiel de productivité de l'IA, pourrait prendre plus de temps qu'initialement prévu.

La saison des résultats du deuxième trimestre sera donc déterminante pour évaluer si les niveaux élevés d'investissement se traduisent effectivement par une hausse des revenus, une amélioration des marges et une croissance durable des flux de trésorerie.

Le principal risque macroéconomique pour les marchés réside dans un éventuel resserrement monétaire de la Réserve fédérale américaine. Le ton plus restrictif adopté par son nouveau président, Kevin Warsh, a surpris les investisseurs et ravivé les inquiétudes quant à la possibilité d'un durcissement de la politique monétaire plus rapidement qu'anticipé. Toutefois, les chiffres favorables de l'inflation en juin, avec une baisse de l'indice des prix à la consommation (CPI) de

0,4 % sur un mois, une première depuis 2020, pourraient permettre aux responsables monétaires de maintenir un discours ferme sans toutefois mettre en œuvre un resserrement monétaire. L'évolution des prix de l'énergie et l'éventuelle apparition d'effets de second tour sur l'inflation seront déterminantes.

L'économie de la zone euro demeure plus atone. Le regain de tensions géopolitiques devrait peser de manière disproportionnée sur l'Europe compte tenu de sa dépendance aux importations d'énergie. Bien que l'inflation globale au sein de l'union monétaire ait reculé, les pressions salariales et les incertitudes persistantes liées à l'énergie suggèrent que la Banque centrale européenne ne considère pas encore la bataille contre l'inflation comme totalement gagnée. La possibilité d'un nouveau resserrement monétaire plus tard dans l'année ne peut être écartée.

DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT

Dans un contexte marqué par l'incertitude géopolitique, la persistance des risques inflationnistes et une concentration croissante des marchés actions, nous avons procédé à plusieurs ajustements visant à améliorer la diversification des portefeuilles et à les positionner de manière plus robuste face à un éventail plus large de scénarios économiques.

Tout d'abord, nous avons **augmenté notre exposition aux actions européennes**. Il s'agit d'un positionnement tactique, car nous estimons que tout signe de progrès dans les discussions concernant le Moyen-Orient pourrait constituer un facteur de soutien pour les marchés européens.

Nous avons également **réalloué une partie de notre exposition aux obligations américaines Investment Grade vers des obligations d'État européennes indexées sur l'inflation**. Les rendements réels évoluaient alors à des niveaux proches de leurs plus hauts des quinze dernières années, offrant ainsi un point d'entrée attractif. Parallèlement, l'espoir d'une paix durable au Moyen-Orient avait entraîné une forte baisse des anticipations d'inflation en Europe. Les taux d'inflation implicites (« breakeven rates ») intégraient une inflation inférieure à l'objectif de 2 % de la BCE ; nous considérions dès lors les anticipations du marché comme excessivement optimistes. Les développements survenus depuis lors ont confirmé la pertinence de ce positionnement.

Au sein de la **dette des marchés émergents**, nous avons **réalloué une partie de notre exposition aux obligations en devises fortes vers des obligations en devises locales**. La dette émergente en devises fortes a enregistré de solides performances au cours des derniers trimestres, réduisant son attrait en matière de valorisation et limitant le potentiel de resserrement supplémentaire des spreads. Bien que les arguments en faveur de la dette émergente, soutenus par des fondamentaux macroéconomiques résilients et des rendements attractifs, demeurent inchangés, nous estimons désormais que la dette en devises locales non couverte constitue le

moyen le plus pertinent d'exprimer une opinion positive sur cette classe d'actifs, même dans un environnement où la Réserve fédérale américaine conserve une orientation relativement restrictive.

Nous avons également **relevé notre opinion sur le secteur financier de neutre à positive**. À l'approche de la saison des résultats du deuxième trimestre, nous anticipons des revenus issus des activités de marché et de banque d'investissement supérieurs aux prévisions, une hypothèse largement confirmée par les premières publications. La volatilité accrue des marchés et la vigueur de l'activité des clients, tant sur les marchés actions que sur les marchés obligataires, ont soutenu les revenus de trading et contribué à des résultats supérieurs aux attentes pour plusieurs grandes banques. Au-delà de cette dynamique bénéficiaire de court terme, le secteur continue de profiter de l'amélioration de l'activité sur les marchés de capitaux, du renforcement des mandats en banque d'investissement et de la perspective d'une reprise progressive des opérations de fusion-acquisition. Les revenus nets d'intérêts s'améliorent, tandis que les bilans demeurent solides et que la qualité du crédit reste élevée.

Enfin, compte tenu de la vigueur de l'économie américaine, de la résilience persistante du marché du travail et d'une Réserve fédérale clairement vigilante face aux risques inflationnistes, nous nous sommes sentis **à l'aise pour réduire le niveau de couverture de change de notre exposition au dollar américain**.

CONCLUSION

La période qui a suivi immédiatement l'accord de paix entre les États-Unis et l'Iran a incité les marchés à anticiper un retour à la normale. Les événements récents ont démontré à quel point cette hypothèse était fragile. Les tensions géopolitiques demeurent élevées et les pressions inflationnistes n'ont pas disparu. Dans le même temps, les investisseurs s'interrogent de plus en plus sur la capacité des investissements massifs consacrés à l'intelligence artificielle à générer, à terme, la croissance des bénéfices actuellement intégrée par les marchés.

Si nous restons positifs à l'égard des actifs risqués et continuons de considérer l'intelligence artificielle comme l'un des thèmes d'investissement de long terme les plus porteurs de la prochaine décennie, nous estimons que la prochaine phase du cycle devrait favoriser la diversification, la discipline en matière de valorisation et une dose supplémentaire de protection contre l'inflation.

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timelessness of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent,- subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of- date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch | L-2953 Luxembourg | RCS Luxembourg B-6307 | Tel. +352 4590 6699 | www.bil.com.