

UNE NOUVELLE SEMAINE SUR LES MARCHÉS

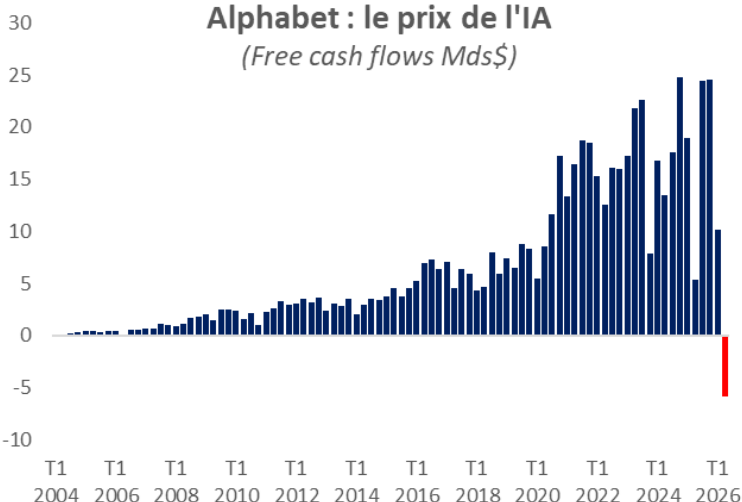
La lettre hebdomadaire d'Apicil AM du 27 juillet 2026

L'essentiel de l'info

- Escalade au Moyen-Orient : Le Brent franchit les 100 dollars, avant un reflux en fin de semaine.
- Les banques centrales attendues à la rentrée.
- Droits de douane : le motif change, la facture reste.
- La résilience se confirme des deux côtés de l'Atlantique.

Le graphique de la semaine

Alphabet : le prix de l'IA
(Free cash flows Mds\$)



Sources : Bloomberg, Apicil AM, au 27/07/2026

Alphabet a payé le prix fort après sa publication (-7,8 % sur la semaine), alors que ses comptes n'avaient pourtant rien de décevant, avec **un chiffre d'affaires en hausse de 24 % et un Google Cloud à +82 %**.

En cause, des dépenses d'investissement doublées sur un an (44,9 Mds\$ sur le trimestre) et une prévision annuelle relevée à 195-205 Mds, de quoi faire **basculer le flux de trésorerie disponible en territoire négatif** (-5,9Mds), une première depuis l'introduction en Bourse de 2004.

Ce n'est plus la rentabilité qui préoccupe le marché, mais son coût. La défiance s'est aussitôt étendue aux autres hyperscalers dont les publications sont attendues cette semaine, Microsoft et Meta mercredi (-3,1 % et -7,9 %), Amazon jeudi (-6,1 %).

La zone euro n'a pas été épargnée, STMicroelectronics chutant de 13 % sur des perspectives jugées décevantes pour le trimestre en cours.

L'été des incendies

La géopolitique n'en a guère à faire des vacances estivales. Depuis deux semaines, les braises du conflit se sont ravivées, reléguant le mémorandum d'entente signé mi-juin entre les États-Unis et l'Iran au rang de vague souvenir. **Le foyer s'étend désormais à la mer Rouge**, où les Houthis yéménites, alliés de Téhéran, font pression sur le détroit de Bab el-Mandeb, par lequel transite 12 % du commerce mondial.

Sur le théâtre principal, les opérations américaines ont de nouveau visé des infrastructures civiles iraniennes (ponts, aéroports) et le blocage d'Ormuz a été rétabli pour les navires iraniens. Téhéran, fidèle à sa doctrine, **répond par une riposte élargie plutôt que frontale**, avec des frappes en Syrie, en Jordanie et au Koweït contre des bases américaines et des installations énergétiques.

Le baromètre le plus fidèle de ces tensions reste le pétrole. **Le Brent a franchi les 100 dollars le baril** (sa progression atteint +40 % depuis le 1er juillet), une première depuis mai, tandis que les amortisseurs s'épuisent. Les **réserves stratégiques américaines ont reculé** à 311 Mb, au plus bas depuis 1983, et l'AIE a indiqué que **290 des 400 Mb décidés en mars ont déjà été mis sur le marché**. Le gaz européen suit le mouvement, à 63 €/MWh (+46% depuis début juillet), entre difficultés de navigation et reconstitution des stocks avant l'hiver.

La situation, bien que dégradée, n'est **pas encore complètement hors de contrôle**. L'Iran n'a pas repris ses attaques contre Israël, et Israël s'en est tenu à la même retenue. Vendredi, des informations de presse ont fait état d'une **initiative chinoise visant à relancer les discussions entre Téhéran et Washington**, sous l'égide du Pakistan. Un optimisme qui perdure ce matin, alors que les échanges de tirs entre les deux protagonistes ont **cessé depuis trois nuits consécutives**, permettant un reflux du baril vers 90\$.

L'incertitude ne se cantonne pas au Moyen-Orient. **La guerre commerciale s'est elle aussi rappelée au bon souvenir des marchés**, à la faveur d'une échéance juridique. Instaurées en février au titre de la section 122 après l'invalidation des droits « réciproques » par la Cour suprême, les taxes américaines arrivaient à expiration et cèdent la place à un dispositif appelé à durer. **Les nouveaux droits**, fondés cette fois sur la section 301 et **compris entre 10 % et 12,5 %**, visent une soixantaine de pays (dont l'UE, la Chine et l'Inde) jugés insuffisamment actifs dans la lutte contre le travail forcé. **Le motif change, le résultat beaucoup moins**. Au total, **le niveau de taxation reste quasiment inchangé**, mais il s'appuie désormais sur un empilement de fondements juridiques plus enchevêtré, plus opaque et plus fragile.

Le chantier tarifaire n'est pas clos pour autant. **D'autres enquêtes restent en cours** (surcapacités industrielles de 16 pays) et des **mesures ciblées demeurent à l'étude**, à commencer par celles visant le Canada, avec un relèvement de 50 % des droits sur 20 milliards de dollars de produits. Une manne bienvenue pour le budget américain, mais une **pression supplémentaire sur la dynamique des prix**.

Conjugée à la remontée rapide des cours du pétrole, cette perspective entretient **le risque inflationniste**, et le marché des taux en porte déjà la trace. Les rendements souverains se sont tendus la semaine dernière sur l'ensemble de la courbe, mais ce sont **les échéances longues qui ont le plus souffert, jusqu'à inscrire des sommets pluriannuels** (4 % pour l'OAT, 3,2 % pour le Bund, 4,7 % sur le 10 ans américain), de quoi conduire les banques centrales à durcir légèrement le ton. La BCE a laissé ses taux inchangés et la Fed, qui se réunit cette semaine, ne devrait pas davantage bouger, **les deux institutions étant désormais attendues sur un resserrement à la rentrée**.

Les indices actions auront finalement traversé la semaine sans dommage majeur (SX5E : +0,8 %, S&P 500 : -0,6 %), même si le secteur technologique y a connu quelques débâcles notables (cf. graphique de la semaine). Les investisseurs ont été rassurés par la **résilience persistante des économies de part et d'autre de l'Atlantique** en juillet. En Zone euro, le composite s'établit à 51,9 (vs 50,2 attendu et 50,0 en juin) et quitte enfin la zone grise où il stagnait au printemps. Les services signent le rattrapage le plus spectaculaire (51,6 après 49,4 en juin), l'industrie confirme son redressement (52,0), et les nouvelles commandes n'avaient plus progressé à ce rythme depuis avril 2023.

Aux États-Unis, la tonalité est identique, avec un composite qui accélère à 53,6 après 51,9 en juin, porté là aussi par ses deux moteurs.



Source : ChatGPT / OpenAI – illustration générée par IA

PERFORMANCES DES MARCHÉS AU VENDREDI 24 JUILLET 2026

Classe d'actifs	Performances sur la semaine
Pétrole	9,9%
Actions Japon (Topix)	2,3%
OR	0,9%
Euro Stoxx 50	0,8%
Actions émergentes	0,5%
CAC 40	0,4%
Euro - Livre sterling	0,4%
Euro - Yen	0,2%
Crédit High Yield euro	-0,2%
Obligations long terme Espagne	-0,3%
Obligations long terme Italie	-0,3%
Crédit Investment Grade euro	-0,4%
Obligations long terme Allemagne	-0,4%
Obligations émergentes (devises locales)	-0,4%
Crédit High Yield Etats-Unis	-0,6%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	-0,6%
Euro - Dollar	-0,6%
Obligations long terme Etats-Unis	-0,9%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	-1,2%
Obligations long terme France	-2,5%

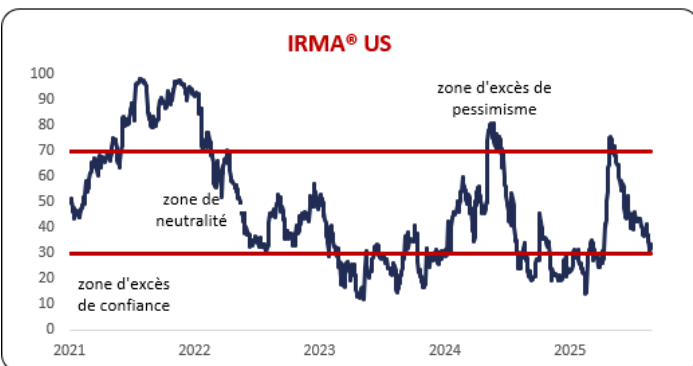
* Performances dividendes/coupons réinvestis

Classe d'actifs	Performances sur l'année
Pétrole	60,8%
Actions Japon (Topix)	19,1%
Actions émergentes	17,3%
Euro Stoxx 50	10,4%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	9,0%
CAC 40	5,4%
Crédit High Yield euro	1,5%
Crédit High Yield Etats-Unis	1,4%
Euro - Yen	1,2%
Obligations émergentes (devises locales)	1,1%
Crédit Investment Grade euro	-0,1%
Obligations long terme Espagne	-0,2%
Obligations long terme France	-0,3%
Obligations long terme Allemagne	-0,7%
Obligations long terme Italie	-1,1%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	-1,5%
Obligations long terme Etats-Unis	-1,5%
Euro - Livre sterling	-2,1%
Euro - Dollar	-3,2%
OR	-6,2%

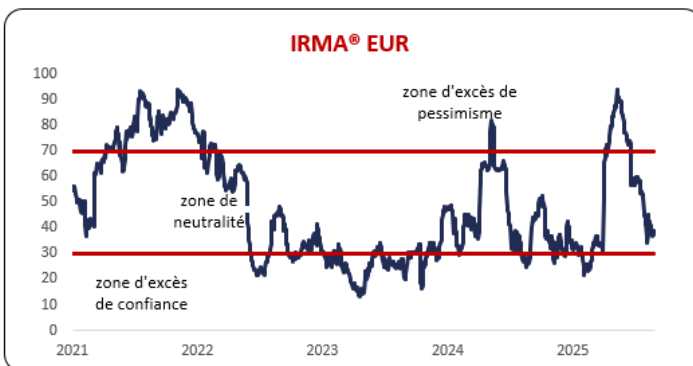
Source : Bloomberg, données arrêtées au 24/07/2026

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE DE MARCHÉ (IRMA)[®]

ENVIRONNEMENT DE RISQUE NEUTRE AUX US



ENVIRONNEMENT DE RISQUE NEUTRE EN ZONE EURO



Sources : Bloomberg, Apicil AM au 27 juillet 2026. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 24 juillet 2026.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Apicil AM considère comme exactes ou fondées au jour de leur établissement, en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-1 5° du Code monétaire et financier.