



Monthly Macro Insights — Août 2026



Marc-Antoine Collard
Chef économiste – Directeur de la
recherche macroéconomique

Alors que s’amorce la seconde moitié de 2026, l’économie mondiale est tirillée entre des forces opposées. Les puissants vents porteurs générés par l’innovation technologique et l’investissement des entreprises se heurtent à un environnement plus difficile marqué par les tensions géopolitiques, la fragmentation des échanges commerciaux et la hausse des taux d’intérêt à long terme.

L’inlassable hausse des taux longs

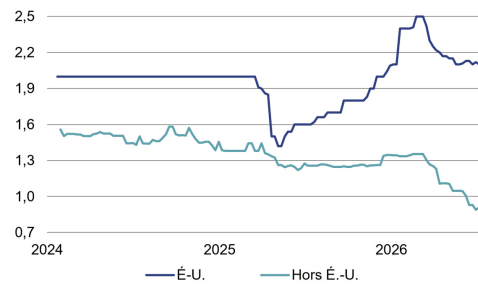
Les tensions géopolitiques au Moyen-Orient demeurent une source d’incertitude pour les marchés de l’énergie et les chaînes d’approvisionnement mondiales, tandis que le retour de la stratégie protectionniste de Donald Trump se traduit par une multiplication des barrières commerciales et pèse sur la confiance des entreprises. Bien que l’impact économique direct de ces mesures soit demeuré relativement limité jusqu’à présent, le risque d’une fragmentation accrue du commerce mondial continue de représenter une préoccupation importante pour les perspectives économiques.

Parallèlement, un puissant facteur de soutien continue d’alimenter l’activité économique, particulièrement aux États-Unis. Les investissements liés à l’intelligence artificielle (IA) demeurent exceptionnellement solides, contribuant à soutenir les profits des entreprises, les marchés boursiers et les dépenses d’investissement malgré un environnement plus

difficile dans d'autres secteurs. Même s'il est encore trop tôt pour conclure que l'IA engendre une révolution généralisée de la productivité, ce secteur est devenu l'un des principaux moteurs de la croissance mondiale et de l'optimisme des investisseurs.

Éco. av. - Anticipations de croissance

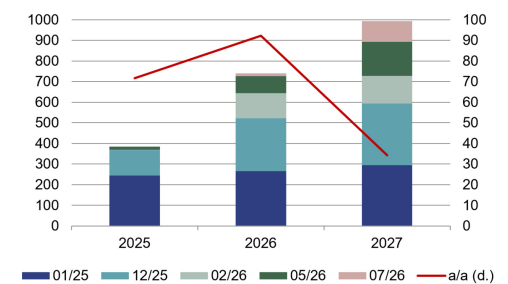
en %, année 2026



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management.

États-Unis - Prévisions capex hyperscalers

en mds USD, en %



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management.

Une autre évolution marquante des derniers mois a été la forte remontée des rendements obligataires souverains à long terme dans la plupart des économies avancées. Premièrement, les investisseurs craignent de plus en plus que les barrières commerciales, les perturbations géopolitiques et les pressions inflationnistes persistantes obligent les banques centrales à maintenir des taux directeurs élevés plus longtemps qu'anticipé. Deuxièmement, les gouvernements continuent d'enregistrer d'importants déficits budgétaires et d'émettre des quantités considérables de dette, augmentant ainsi l'offre d'obligations souveraines que les marchés doivent absorber. Les inquiétudes concernant la soutenabilité des finances publiques sont devenues particulièrement visibles aux États-Unis, mais des dynamiques similaires sont observées dans de nombreuses autres économies avancées.

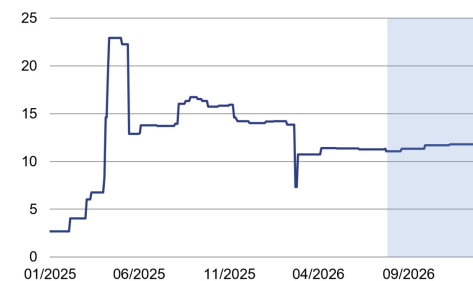
Un troisième facteur réside dans la prise de conscience croissante que la prochaine phase de croissance économique pourrait être exceptionnellement intensive en capital. Le développement et le déploiement de l'IA nécessitent des investissements massifs dans les centres de données, les semi-conducteurs, les infrastructures énergétiques et les réseaux numériques. À mesure que la concurrence pour le capital s'intensifie entre les gouvernements finançant des déficits persistants et les entreprises investissant dans des projets liés à l'IA, le coût d'équilibre du capital pourrait augmenter de manière structurelle. En ce sens, la révolution de l'IA pourrait contribuer à une pression haussière sur les taux d'intérêt réels de long terme en accroissant la demande de capital d'investissement.

Par ailleurs, la hausse des rendements des obligations d'État japonaises mérite une attention particulière en raison de ses conséquences potentielles pour la stabilité financière mondiale. Pendant des décennies, les taux d'intérêt exceptionnellement faibles au Japon ont incité les investisseurs domestiques à placer d'importants volumes de capitaux à l'étranger, faisant des institutions financières japonaises des fournisseurs clés de liquidités sur les marchés financiers internationaux. À mesure que les rendements

japonais augmentent, les investisseurs pourraient être davantage enclins à rapatrier leurs capitaux, réduisant la demande pour les actifs étrangers, notamment les bons du Trésor américains et les obligations souveraines européennes. Une telle évolution pourrait accentuer la pression haussière sur les taux d'intérêt mondiaux à long terme et resserrer les conditions financières à l'échelle internationale. Plus largement, la normalisation des conditions monétaires japonaises constitue une transition importante pour un système financier mondial qui s'est longtemps appuyé sur ce pays comme source de financement à faible coût. Bien que cet ajustement demeure graduel jusqu'à présent, une hausse plus rapide que prévu des rendements japonais pourrait provoquer d'importantes réallocations de portefeuille, accroître la volatilité des marchés et révéler des vulnérabilités chez les investisseurs et institutions financières fortement endettés.

États-Unis - Taux de droit de douane effectif

en %



Sources : Yale Lab, Rothschild & Co Asset Management.

Monde - Taux souverains longs

en %, Indexe Bloomberg index, +10 ans



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management.

Un faux pas de Warsh ?

Dans ce contexte, la réunion de juillet de la Réserve fédérale américaine a suscité une attention considérable. La Fed a maintenu son taux directeur dans une fourchette de 3,50 % à 3,75 %, mais la réunion a surtout été marquée par la poursuite de la mise en œuvre du nouveau cadre de communication instauré par son président, Kevin Warsh. Contrairement à ses prédécesseurs, Warsh a largement abandonné la pratique de la « forward guidance » et remplacé les longs communiqués de politique monétaire par des messages plus courts, essentiellement centrés sur les conditions économiques actuelles plutôt que sur les intentions futures. En conséquence, le communiqué de juillet a fourni très peu d'indications quant à l'évolution probable des taux d'intérêt au cours des prochains mois.

Selon Warsh, le recours excessif à la forward guidance déforme le comportement des marchés en incitant les investisseurs à se concentrer davantage sur les prévisions des banques centrales que sur les données économiques elles-mêmes. Son objectif est de restaurer une plus grande discipline de marché et de réduire la perception selon laquelle la Fed serait engagée à l'avance sur une trajectoire monétaire déterminée. Cette nouvelle approche suscite toutefois un scepticisme croissant. En effet, la réduction volontaire des indications prospectives obscurcit la fonction de réaction de la Fed au moment même où l'inflation demeure supérieure à sa cible et où les divergences entre responsables

monétaires semblent s'accroître. En fournissant moins d'informations sur le cadre guidant les décisions futures, la Fed complique l'évaluation, par les investisseurs, les entreprises et les ménages, de la manière dont les nouvelles données économiques influenceront la politique monétaire. Les marchés sont ainsi contraints de déduire indirectement les intentions du président plutôt que de les confronter à des objectifs clairement énoncés.

Ces préoccupations sont d'autant plus pertinentes qu'une grande partie de l'argumentaire intellectuel de Warsh en faveur d'une posture monétaire moins restrictive semble reposer sur la conviction qu'une accélération de la productivité finira par émerger de la vague actuelle d'investissements technologiques. Dans ses interventions publiques, il insiste régulièrement sur l'importance de l'investissement des entreprises et sur le potentiel des dépenses liées à l'IA pour accroître la capacité productive de l'économie. Pourtant, les preuves d'une accélération significative de la productivité demeurent limitées et inégales. Plus important encore, Warsh a fourni très peu d'indications sur le poids qu'il accorde réellement à cette hypothèse dans ses décisions actuelles. Si la productivité finit effectivement par atténuer les pressions inflationnistes, une politique monétaire plus patiente pourrait se justifier. En revanche, si ces gains ne se matérialisent pas, l'inflation pourrait demeurer obstinément supérieure à la cible et nécessiter un resserrement supplémentaire. Ce manque de clarté laisse les marchés dans l'incertitude quant à la véritable logique guidant la politique monétaire.

Plus fondamentalement, la tentative apparente de Warsh de renouer avec un style de banque centrale associé à l'ère Greenspan, lorsque les responsables monétaires privilégiaient souvent l'ambiguïté stratégique à une communication détaillée, paraît mal adaptée à l'environnement actuel. L'inflation demeure supérieure à l'objectif de la Fed depuis plusieurs années, les déficits budgétaires continuent de se creuser, les niveaux d'endettement public sont élevés et les taux d'intérêt de long terme ont fortement progressé. Dans un tel contexte, la crédibilité d'une banque centrale repose non seulement sur ses décisions, mais aussi sur la transparence du cadre qui les sous-tend. Le nombre croissant de votes dissidents au sein du Federal Open Market Committee renforce ces préoccupations. À mesure que les divergences d'opinion deviennent plus visibles, l'absence de communication claire risque d'alimenter les spéculations sur les futures décisions de politique monétaire et d'accroître la volatilité des marchés financiers. Sous cet angle, la question centrale n'est pas seulement de savoir si la Fed relèvera ou baissera ses taux, mais si les marchés sont en mesure de comprendre le raisonnement qui sous-tend ses décisions.

En somme, l'économie mondiale demeure prise entre des forces puissantes mais contradictoires. D'un côté, le cycle technologique continue de soutenir l'investissement, les bénéfices des entreprises et la croissance. De l'autre, les tensions géopolitiques et le niveau élevé des taux d'intérêt continuent de peser sur la confiance et les conditions financières. Bien que le scénario central des investisseurs demeure relativement favorable, la marge d'erreur des décideurs s'est réduite. Dans un environnement

caractérisé par la hausse des taux d'intérêt à long terme, l'aggravation des pressions budgétaires, la persistance de l'inflation et les profondes transformations technologiques en cours, la crédibilité des banques centrales et l'efficacité de leur communication pourraient s'avérer tout aussi importantes que leurs décisions de politique monétaire elles-mêmes pour orienter l'évolution de l'économie et des marchés financiers d'ici la fin de 2026.

États-Unis - Inflation service ex. logement

en %, PCE core



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management.

Japon - Taux souverain 10 ans

en %



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management.

Performances des indices et niveaux des taux d'intérêt

	Cours au 31/07/2026	Variation sur 1 mois	Variation en 2026
Marchés actions			
CAC 40	8 510	1,3%	4,4%
Euro Stoxx 50	6 358	0,5%	9,8%
S&P 500	7 490	-0,1%	9,4%
Nikkei 225	64 362	-8,1%	27,9%
Devises			
EUR/USD	1,15	0,9%	-1,9%
EUR/JPY	181,43	-2,3%	-1,4%
Taux d'intérêt			
	Niveau au 31/07/2026	Variation sur 1 mois	Variation en 2025 en pnb ⁽¹⁾
3 mois			
Zone euro	2,42%	4	30
États-Unis	3,75%	-6	13
10 ans			
Zone euro	3,21%	35	35
États-Unis	4,73%	27	57

(1) Points de base.

Source : Bloomberg, données au 31/07/2025. Performances exprimées en devises locales.

Les chiffres cités ont trait aux années ou aux mois écoulés et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances des indices sont nettes calculées dividendes non réinvestis.

Voir ce document sur notre site internet



[1] Indice des directeurs d'achat, indicateur reflétant la confiance des directeurs d'achat dans un secteur d'activité. Supérieur à 50 il exprime une expansion de l'activité, inférieur à 50, une contraction.

Avertissements

Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

Édité par Rothschild & Co Asset Management, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management, sous peine de poursuites.

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 47 milliards d'euros et regroupons près de 200 collaborateurs⁽¹⁾.

Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

(1) Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2025.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suisse

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Allemagne – Autriche

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Espagne

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

