

> LE RÉCAP' DE LA SEMAINE

> Les marchés d'actions mondiaux ont terminé la semaine écoulée en légère progression malgré la poursuite des hostilités au Moyen-Orient, avec **un baril de Brent qui a refranchi à la hausse le seuil de 100 dollars et un gallon d'essence s'affichant à nouveau au-dessus de 4 dollars aux Etats-Unis**. Face à ces évolutions, l'armée américaine a cessé de frapper l'Iran en fin de semaine, tandis que les tensions s'intensifiaient entre l'Arabie-Saoudite et les rebelles houtistes du Yémen alliés à l'Iran, laissant planer **la menace d'un blocage du Détroit de Bab-el-Mandeb, en Mer Rouge**.

> Mais les grands indices américains ont surtout réagi à la publication de résultats d'**Alphabet (-8%)**, maison mère de Google. La croissance au T2 et sur un an, de 24% du chiffre d'affaires et de 30% du résultat opérationnel, tirée par la demande des entreprises pour les infrastructures et les services d'IA, a été occultée par **le relèvement de ses prévisions d'investissement à 200 milliards de dollars sur l'année en cours**. Leur doublement sur le trimestre écoulé, à 45 milliards, a déjà fait glisser ses flux de trésorerie dans le rouge, à -6 milliards, à l'heure où de nouveaux modèles d'IA chinois low-cost et compétitifs commencent à émerger, comme Qwen d'Alibaba ou Kimi K3 de la start-up Moonshoot,.

> En Europe, dans un secteur du logiciel menacé par l'essor de l'IA, les investisseurs ont été rassurés par la progression plus forte qu'attendue au 2^{ème} trimestre du carnet de commandes de la division cloud de **SAP (+2%)** ou encore de la marge opérationnelle de **Dassault Systèmes (+11%)**. Plusieurs acteurs du secteur de **la Défense (+4%)** se sont également distingués en dévoilant notamment des prises de commandes robustes à l'image de **Thalès (+6%)**, **Dassault Aviation (+5%)** ou de l'espagnol **Indra Sistemas (+9%)**.

> En parallèle, la BCE a maintenu ses taux directeurs inchangés, se laissant ainsi du temps pour évaluer les conséquences inflationnistes de la reprise du conflit au Moyen-Orient. **Les marchés s'attendent toutefois à un nouveau tour de vis d'un quart de point en septembre suivi d'un autre en décembre**, d'autant qu'à 51,9, le PMI composite de juillet signale une reprise de la croissance de l'activité en zone euro.

> Cette semaine, nous suivrons tout particulièrement les conclusions de la réunion de politique monétaire de la Fed, alors que **la baisse des demandes hebdomadaires initiales d'allocations chômage à leur plus bas niveau (187 000) depuis 1969 est propice à renforcer sa vigilance à l'égard de l'inflation**.

| LES PERFORMANCES

Indices libellés en devises locales sauf mention contraire.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

ACTIONS (points)	24/07/2026	Evolution depuis	
		1 semaine	début d'année
CAC 40	8 372	0,4%	2,7%
EURO STOXX 50	6 281	0,8%	8,4%
S&P 500	7 412	-0,6%	8,3%
NASDAQ COMP.	24 976	-2,1%	7,5%
FOOTSIE 100	10 736	1,3%	8,1%
NIKKEI 225	64 611	0,7%	28,4%
MSCI EM (\$)	899	0,5%	17,3%
MSCI WORLD (€)	696	0,2%	12,4%

TAUX (%) & VARIATION (points de base)

ESTER	2,19	0	27
EURIBOR 3M	2,49	0	46
OAT 10ANS	3,97	4	41
BUND 10ANS	3,17	5	31
T-NOTE 10ANS	4,68	14	52

DEVISES & MATIERES PREMIERES (\$)

EUR / USD	1,14	-0,6%	-3,2%
OR	4 071	1,5%	-5,7%
BRENT	91,7	3,8%	50,5%

Source : Bloomberg, données au 24/07/2026. Indices actions hors dividendes.

> LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

4 Le rendement atteint sur l'emprunt de l'Etat pourcent français à 10 ans (OAT)

Ce seuil n'avait plus été atteint depuis 2009 mais les conséquences inflationnistes de la guerre au Moyen-Orient et les perspectives de resserrement monétaire de la BCE font monter les taux dans l'ensemble de la zone euro. Cela dit, les coûts de financement de la France sont plus particulièrement affectés, avec **un spread OAT/Bund en hausse de 20 points de base depuis mi-juin**, compte tenu des incertitudes entourant le prochain budget et l'issue des élections présidentielles à venir.



LE FOCUS : CROISSANCE DES REVENUS ET DES BÉNÉFICES ATTENDUS EN EUROPE AU 2^{ÈME} TRIMESTRE

Prévision de hausse des revenus en Europe, une 1^{ère} depuis le T1 2025

Croissance sur un an et par trimestre du chiffre d'affaires et des bénéfices par actions des sociétés des indices S&P 500 et STOXX Europe 600

	Croissance sur un an	T3-23	T4-23	T1-24	T2-24	T3-24	T4-24	T1-25	T2-25	T3-25	T4-25	T1-26	T2-26*	T3-26*	T4-26*
S&P 500	Chiffre d'affaires	1,7%	3,7%	3,9%	5,5%	5,5%	5,2%	5,0%	6,4%	5,7%	9,2%	11,4%	12,6%	10,3%	9,8%
	Bénéfices par action	7,5%	10,1%	8,2%	13,2%	9,1%	17,1%	13,7%	13,8%	14,9%	14,1%	29,4%	38,8%	28,0%	25,4%
STOXX Europe 600	Chiffre d'affaires	-7,6%	-5,0%	-4,6%	-0,8%	-1,1%	1,0%	2,3%	-1,7%	-1,2%	-4,6%	-0,9%	11,5%	9,3%	10,9%
	Bénéfices par action	-11,1%	-6,5%	-3,3%	3,0%	7,8%	8,0%	2,2%	4,0%	7,3%	-2,0%	11,8%	17,3%	14,2%	31,2%

Source : LSEG I/B/E/S / VEGA IS, données au 24 juillet 2026

Progression anticipée des bénéfices dans tous les secteurs hormis la santé

Evolution attendue sur un an au 1^{er} trimestre 2026 des bénéfices par action des sociétés des indices S&P500 et STOXX Europe 600.

S&P 500	38,8%	STOXX Europe 600	17,3%
Energie	120,3%	Energie	122,6%
Services de communication	112,1%	Matériaux de base	49,4%
Technologie	66,7%	Technologie	16,5%
Matériaux de base	35,7%	Services aux collectivités	9,0%
Financières	21,9%	Consommation cyclique	8,9%
Industrie	13,7%	Industrie	8,4%
Services aux collectivités	9,5%	Financière	6,9%
Consommation discrétionnaire	6,9%	Consommation non-cyclique	5,1%
Immobilier	6,7%	Immobilier	0,4%
Consommation courante	6,2%	Santé	-1,8%
Santé	-18,0%		

Source : LSEG I/B/E/S / VEGA IS, données au 24 juillet 2026

Des valorisations exigeantes à même de sanctionner les déceptions

Evolution du ratio cours sur bénéfices attendus à 12 mois (P/E) des indices S&P 500 et STOXX Europe 600

— S&P 500 - ratio cours/bénéfices anticipés à 12 mois (20,0 au 24/07/2026)
— Moyenne à 10 ans du ratio cours/bénéfices anticipés à 12 mois (19,0)



— STOXX Europe 600 - ratio cours/bénéfices anticipés à 12 mois (14,6 au 24/07/2026)
— Moyenne depuis 2003 du ratio cours/bénéfices anticipés à 12 mois (13,4)



Source : Refinitiv / Datastream / VEGA IS

Ce matériel a été fourni à des fins d'information uniquement.

Tout investissement comporte des risques, y compris le risque de perte en capital. Ceci ne constitue pas un conseil d'investissement.

➤ Les bénéfices par actions des grandes sociétés cotées sont attendues en forte hausse au 2^{ème} trimestre par rapport à la même période de l'année passée, tant en Europe qu'aux Etats-Unis.

➤ Après la parution d'environ un quart des publications de résultats, la croissance agrégée pour les membres de l'indice Stoxx Europe 600 ressort à 11,5%. Selon le dernier rapport LSEG I/B/E/S, elle pourrait atteindre 17,3% à l'issue de la saison des publications, un niveau inédit depuis le 4^{ème} trimestre 2022.

➤ L'ensemble des secteurs fait l'objet de perspectives positives à l'exception notable de la santé. Toutefois, la tendance est largement soutenue par le secteur énergétique, qui a profité de la hausse des prix du pétrole et du gaz sur la période. Sans ce secteur, la progression attendue retombe à 7,2%.

➤ Fait nouveau, le consensus table également sur une progression des chiffres d'affaires (+11,5% en agrégé, au plus haut depuis le 4^{ème} trimestre 2024), ce qui mettrait fin à quatre trimestres consécutifs de contraction.

➤ De leur côté, les sociétés du S&P500 devraient connaître un 12^{ème} trimestre consécutif de hausse de leurs bénéfices par actions. Le premier quart des publications, ressorti pour 85% d'entre elles au dessus des attentes, a largement contribué à rehausser les perspectives de croissance (+38,8% vs +23,7% début juillet).

➤ Selon le consensus Factset, les 7 magnifiques suscitent encore des attentes relativement plus élevées (+31%) que les 493 autres membres de l'indice (+22,8%). Cela dit, ces derniers afficheraient alors la plus forte progression de leurs bénéfices depuis le 4^{ème} trimestre 2021.

➤ Notons enfin que les anticipations de croissance pour le secteur des technologies (+65,6%) sont largement alimentées par le segment des semi-conducteurs (+131%).

AVERTISSEMENTS & MENTIONS LÉGALES

Le présent document est réservé à un usage strictement personnel de son destinataire. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de VEGA Investment Solutions. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par VEGA Investment Solutions à partir de sources qu'elle estime fiables. VEGA Investment solutions se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. VEGA Investment Solutions ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Il convient de respecter la durée minimale de placement recommandée. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il est rappelé que tout investissement sur les marchés financiers peut être soumis à des fluctuations de cours à la hausse comme à la baisse pouvant se traduire par une perte plus ou moins importante du capital investi sur des durées plus ou moins longues. Tout investissement peut être une source de risque financier et doit être apprécié attentivement au regard de la situation financière, juridique et fiscale ainsi qu'aux objectifs en matière de placement ou de financement de chaque investisseur. Avant tout investissement éventuel, il convient de lire attentivement l'ensemble des documents réglementaires tenus à disposition de l'investisseur. La responsabilité de VEGA Investment Solutions ne saurait être engagée en cas de pertes, notamment financières, résultant d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce document. L'attention des investisseurs est attirée sur les liens capitalistiques existant entre le Groupe BPCE et les entités composant le Groupe BPCE mentionnées ci-dessous qui pourraient faire émerger de potentiels conflits d'intérêts. Conformément à la réglementation, ces entités prennent toutes les mesures appropriées pour détecter et traiter les situations de conflits d'intérêts. Pour chacune de ces entités, une politique interne de prévention et de gestion des conflits d'intérêts veille au respect de la primauté des intérêts des clients.

Document non contractuel. Photos et visuels libres de droits - Getty Images / Galeanu Mihai.

VEGA Investment Solutions - Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP-04000045 en date du 30 juillet 2004. Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 2 869 638,25 €, enregistrée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le n° 353 690 514, titulaire de l'identifiant unique REP papiers n° FR417367_01UEPO délivré par l'ADEME, dont le siège social est sis 43, avenue Pierre Mendès France 75013 Paris.



*Ce matériel a été fourni à des fins d'information uniquement.
Tout investissement comporte des risques, y compris le risque de perte en capital. Ceci ne constitue pas un conseil d'investissement.*