PlusOne

COMMENTAIRE MENSUEL AOUT 2026

Le mois d'août a démarré sous de bons auspices : Washington a annulé une frappe prévue contre l'Iran et le Brent est passé sous la barre des 80 dollars pour la première fois depuis le printemps, mais cette tendance n'a pas duré. Les négociations ont été stoppées et le Brent est remonté à 90 dollars en milieu de mois, pour avoisiner les 100 dollars au moment où nous écrivons ces lignes. Les actions ont continué à bien se comporter, le S&P 500 a progressé de 2,6 % en août, le secteur technologique se remettant de sa correction de juillet. Les données américaines ont quant à elles déçu — -23 000 emplois créés contre +80 000 attendus, un IPC conforme aux prévisions, un IPP en baisse — mais rien de tout cela n'a freiné la partie longue de la courbe, pas même Scott Bessent et son intervention ratée. Les bons du Trésor à dix ans ont clôturé à 4,75%, le marché anticipant une probabilité de 65 % d'une hausse des taux en septembre.

Les Bunds à 10 ans ont chuté, passant de 3,11 % à 3,32 %, leur plus haut niveau depuis 2011, en raison de déficits publics élevés, d'un endettement important et des risques géopolitiques liés à l'Iran. Mais l'actualité du mois s'est surtout jouée en France : l'écart OAT-Bund a atteint son plus haut niveau de l'année pour l'échéance 2026, à 86 points de base, à l'approche du budget de septembre, se rapprochant ainsi des niveaux d'après-Covid ; le premier débat présidentiel de 2027 n'a rien tranché ; et la révision par Fitch de la note A+ a été publiée vendredi dernier, sans changement mais accompagnée de commentaires pessimistes.

Sur les marchés actions, la complaisance est de mise : le positionnement net long des gestionnaires d'actifs sur les contrats à terme sur la volatilité est tombé au plus bas historique, ce qui témoigne d'une demande exceptionnellement faible de protection contre la baisse (voir graphique 1 à la page 2). Un tel positionnement extrême rend les marchés vulnérables à une forte flambée de la volatilité si l'inflation, la politique de la Fed, les conditions de crédit ou les risques géopolitiques venaient à se détériorer. Compte tenu des valorisations boursières élevées, même un choc modeste pourrait déclencher une hausse démesurée de la volatilité et un mouvement généralisé d'aversion au risque.

Quelques mots sur les devises, car cette année le franc suisse (exceptionnellement) s'affaiblit par rapport à la plupart des devises du G7. Le graphique 2, à la page 3, met en évidence une forte corrélation entre les soldes extérieurs et les rendements obligataires souverains à long terme. En effet, un déficit de la balance courante implique que l'investissement intérieur dépasse l'épargne nationale et nécessite donc des entrées nettes de capitaux étrangers. Les économies déficitaires présentent par conséquent une plus grande dépendance marginale vis-à-vis des bilans des non-résidents pour absorber l'émission d'actifs nationaux, y compris la dette souveraine. Cette dépendance devrait accroître la prime de terme/de risque nécessaire à l'équilibre du marché obligataire, en particulier lorsque d'importants déficits budgétaires pénalisent la situation. Les États-Unis sont confrontés à un danger important entre leur déficit budgétaire, leur déficit courant et la prime de durée des bons du Trésor : l'augmentation des émissions de bons du Trésor doit être absorbée dans une économie qui importe déjà de l'épargne étrangère. Si la demande étrangère, qu'elle soit officielle ou privée, devient moins élastique par rapport au prix, l'équilibre du marché nécessite une combinaison de rendements réels plus élevés, d'une dépréciation de la monnaie, de conditions financières nationales plus restrictives et, en fin de compte, d'une compression du compte courant. Les économies excédentaires se situent à l'opposé de cet ajustement, comme la Suisse.

La grosse crise n'est pas pour demain, mais la transition d'un contexte où l'on observe « des rendements élevés parce que les fondamentaux les justifient » vers un autre où « les rendements sont élevés parce que les investisseurs exigent une prime de risque budgétaire américaine » n'est peut-être pas si lointaine.

PlusOne

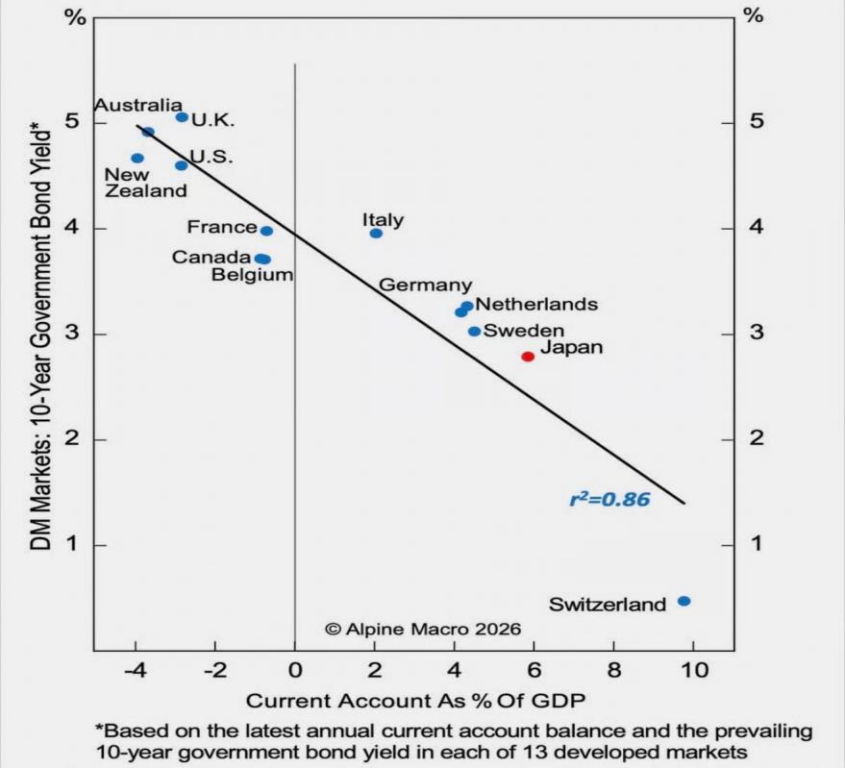
ALLOCATION EQUILIBREE

		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2026*
Short term investments	8%						
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	1,7%	0	0%	4%	0,98%
Cash deposits (USD)		USD	3,2%	0	0%	4%	1,85%
Fixed Income	35%						
MFM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	6,0%	0,5	1%	5%	9,58%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	4,5%	0,3	3%	5%	0,38%
QUAERO BOND OPPORTUNITY X EUR		EUR	4,5%	0,5	1%	5%	-0,44%
CANEPA CONCISE HY FUND		EUR	6,0%	0,7	0%	5%	2,71%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	8,0%	0,7	0%	5%	-2,25%
ARCANO EUROPEAN INCOME FUND		USD	7,0%	0,5	0%	5%	2,69%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	5,0%	0,5	1%	5%	-0,12%
Equities	33%						
MEMNON EUROPEAN FUND		EUR	4,0%	0,7	8%	4%	13,62%
QUAERO SWISS SMALL MID CAPS		CHF	3,0%	0,7	1%	4%	9,72%
MEMNON OPPORTUNITY FUND (MIDCAPS)		EUR	4,0%	0,7	1%	4%	10,14%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2,0%	1	1%	4%	11,47%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3,0%	0,8	0%	3%	8,48%
R-CO VALOR EQUITY FUND		EUR	2,0%	0,8	1%	5%	-1,44%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3,0%	0,8	6%	4%	-12,96%
SIFTER GLOBAL FUND		EUR	2,0%	0,8	1%	5%	17,73%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	3,0%	0,6	1%	6%	6,98%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	3,0%	0,6	2%	6%	0,44%
Alternative Investments	12%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0,0%	0,3	3%	4%	5,78%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		EUR	2,0%	0,2	3%	4%	1,83%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3,0%	1	3%	4%	10,17%
Correlation to the Equity markets (Beta)	0,63		EUR exposure	74%	(90% after hedging)		
Expected Annual Return (EUR)	7,08%		USD exposure	26%	(10% after hedging)		
Performance EUR balanced account 2026	4,25%						
Performance CHF balanced account 2026	4,15%		* Performance 2026 as of 31.08.2026				
Performance EUR balanced account 2025	4,25%						

GRAPHIQUE 1 : positionnement des gérants sur le VIX (volatilité) 2010-2025



GRAPHIQUE 2 : corrélation taux d'emprunt et compte courant / PIB



GRAPHIQUE 3 : Dette fédérale sur PIB – 1790-2080

