

Stratégie d'Investissement – Juillet 2026

Quelles perspectives pour les marchés financiers au second semestre ?

Le contexte géopolitique s'est amélioré au cours du mois avec la signature d'un protocole d'accord entre l'Iran et les Etats-Unis, posant les bases de négociations pendant 60 jours. Toutefois, ces négociations restent tendues, notamment au sujet du nucléaire et de la liberté de passage dans le détroit d'Ormuz. De plus, elles sont entrecoupées d'escarmouches militaires. L'atténuation des risques et la perspective d'une réouverture du détroit ont permis néanmoins un fort recul des prix du pétrole et un repli des anticipations d'inflation. Par ailleurs, les grandes banques centrales demeurent plus prudentes sur ce chapitre comme l'attestent le relèvement des taux de la BCE et le durcissement du discours de la Fed. Parallèlement, les taux d'intérêt à 10 ans ont été orientés à la baisse, mais cette tendance semble s'inverser à nouveau du fait de l'incertitude entretenue par l'inflation, par les banques centrales et également par les besoins colossaux de financement des Etats et du secteur technologique. Les performances des Bourses mondiales exprimées en euro ont été très inégales. Certaines zones ont progressé, à l'image de l'Europe et du Japon. Aux Etats-Unis et dans les pays émergents, l'évolution a été négative du fait de prises de bénéfices dans le secteur des semi-conducteurs et des acteurs de l'IA après trois mois de hausse exceptionnelle. Pendant l'été, les marchés devraient rester attentifs aux évolutions du contexte géopolitique, de l'inflation, des positions des banques centrales et du comportement des bourses américaines. Malgré une détente de leur valorisation, les actions américaines et technologiques pourraient rester sous pression et laisser le champ libre au rebond des actions européennes. Depuis deux mois, nous n'étions plus systématiquement acheteurs d'actions et nous le restons aux cours actuels, notamment aux Etats-Unis. Il faut continuer à profiter des replis des indices, en particulier européens dans un premier temps, puis américains dans un deuxième temps, pour renforcer le poids des actions des portefeuilles encore sous-investis ou réaliser des arbitrages vers des valeurs délaissées. Nous avons relevé nos prévisions sur les indices européens et japonais pour fin décembre et juin 2027. Le potentiel d'appréciation des actions européennes et américaines à 6 mois et 12 mois est d'environ 3 % et 6 % respectivement. Nous conservons une opinion Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme sur les actions. A court terme, nous adoptons une légère sous-pondération sur les actions américaines et une légère surpondération sur les actions européennes et asiatiques. Nous maintenons une note Surpondérer à moyen terme sur les actions américaines, européennes et asiatiques. Sur les produits de taux, les tendances se sont stabilisées pendant deux mois mais l'orientation des taux longs pourrait devenir moins favorable. Aussi, nous gardons une opinion Neutre à court et moyen terme. Seules les obligations à haut rendement européennes restent notées Surpondérer à moyen terme.

Au mois de juin, les performances des Bourses mondiales exprimées en euro ont été très inégales.

Le contexte géopolitique s'est amélioré avec la signature d'un accord-cadre entre l'Iran et les Etats-Unis, posant les bases de négociations pendant 60 jours. Ces négociations restent tendues, notamment au sujet du nucléaire et de la liberté de passage dans le détroit d'Ormuz. Elles sont entrecoupées d'escarmouches militaires. Cette détente relative a tout de même permis à certains indices actions de progresser, à l'image de l'Europe et du Japon. Aux Etats-Unis et dans les pays émergents, l'évolution a été négative du fait de prises de bénéfices dans le secteur des semi-conducteurs et des acteurs de l'IA après trois mois de très forte hausse. **Parallèlement, les taux d'intérêt à 10 ans ont été orientés à la baisse, mais cette tendance semble s'inverser à nouveau du fait de l'incertitude entretenue par l'inflation, par les banques centrales et par les besoins colossaux de financement des Etats.**

Aux Etats-Unis, l'économie a affiché une résilience relative, alimentée par une consommation des

ménages toujours soutenue et ce, malgré un marché du travail qui commence à montrer des signes d'essoufflement. Après avoir puisé dans leur épargne, les ménages ont davantage recours à l'endettement car leur situation financière reste saine du fait de la hausse de leurs placements financiers et notamment boursiers. L'inflation reste le point délicat, avec une accélération à 4.2 % en glissement annuel en mai, son niveau le plus élevé depuis trois ans. L'inflation sous-jacente, à 2.9 %, est restée plus contenue, ce qui a tempéré légèrement l'inquiétude sur la diffusion générale de celle-ci. La baisse des prix du pétrole est bienvenue, mais le rythme de reflux de l'inflation reste sujet à caution. De plus, un autre sujet commence à être discuté, sans doute prématurément : celui d'une inflation générée par le développement de l'IA comme le montre la hausse des prix de l'électricité, des semi-conducteurs ainsi que des ordinateurs ou des téléphones...

En zone euro, le tableau est plus mitigé. La croissance du PIB reste faible mais les derniers indices des directeurs d'achat signalent une amorce de redressement de la conjoncture. Celle-ci a été

contrainte jusqu'à présent par les tensions géopolitiques et le surcoût du choc pétrolier sur les ménages. Cependant les effets d'entraînement du plan de relance allemand devraient maintenant prendre le relais. Le reflux de l'inflation à 2.8 % contre 3.2 % en mai est un autre facteur positif.

Le mois de juin a été marqué par deux décisions de politique monétaire aux implications très différentes.

La BCE a procédé le 11 juin à sa première hausse de taux depuis 2023, portant son taux de dépôt de 2 % à 2.25 %, dans un contexte d'inflation persistante et de choc d'offre énergétique. Cette décision, largement anticipée, a suscité des débats, certains économistes jugeant le resserrement prématuré face à une croissance aussi fragile, craignant une répétition de l'erreur de 2011. L'institution a néanmoins signalé qu'une deuxième hausse en septembre restait probable, en fonction de l'évolution des prix de l'énergie. L'annonce de l'accord irano-américain, intervenue dans la même semaine, a d'ailleurs alimenté l'espoir d'une accalmie durable sur le brut, susceptible d'inciter la BCE à marquer une pause après son premier resserrement. Côté américain, la première réunion du FOMC présidée par Kevin Warsh, le 18 juin, a confirmé le maintien des taux dans la fourchette 3.50 %-3.75 %, mais c'est la rupture de ton qui a retenu l'attention des marchés. Warsh a supprimé les objectifs de plein emploi du communiqué de la Fed, créé cinq groupes de travail pour revoir en profondeur la stratégie de l'institution et révisé les projections de taux en fin d'année à la hausse, signalant une posture résolument plus restrictive. Les marchés ont ajusté leurs anticipations en conséquence, intégrant une probabilité d'environ 43 % d'une hausse de 0.25 % d'ici décembre.

Après quatre mois de conflit entre les Etats-Unis, Israël et l'Iran, une déclaration préliminaire dite d'Islamabad a été annoncée le 18 juin sous l'égide du Pakistan, prévoyant un cessez-le-feu de 60 jours, une levée progressive du blocus naval américain, un allègement des sanctions et un dégel conditionnel des avoirs iraniens. L'accord-cadre a ensuite été signé électroniquement par Donald Trump et le président iranien Massoud Pezeshkian. Ces annonces ont provoqué une détente spectaculaire sur les marchés pétroliers, le Brent chutant d'environ 21 % sur le mois pour revenir de 94 dollars le baril début juin à 72 dollars en fin de période, dans l'anticipation d'une réouverture du détroit d'Ormuz et d'un retour progressif des exportations iraniennes. Certes, les navires ont pu emprunter le détroit sans péage après le cessez-le-feu mais l'Iran n'a pas renoncé définitivement à l'instauration d'un péage et les multiples reprises d'affrontement militaire ont maintenu la navigation dangereuse, plusieurs navires ayant été attaqués. Malgré ces escarmouches régulières, le canal diplomatique reste ouvert, signe d'une volonté de poursuivre des négociations dans un processus fragile. Pour les marchés financiers et l'économie, le juge de

paix reste le prix du baril, dont les évolutions vont dépendre de l'issue des négociations, mais aussi des conditions techniques de remise en état des installations détruites et du rythme de reconstitution des stocks stratégiques. Il est ainsi difficile de prévoir la durée de l'impact inflationniste qui a été relativement modéré jusqu'à présent. Cela justifie la prudence actuelle des banques centrales.

Sur le mois, les marchés actions européens ont davantage progressé, portés par la détente géopolitique et l'espoir d'une normalisation des flux énergétiques.

Ces mouvements, initiés à l'annonce du cessez-le-feu entre l'Iran et les Etats-Unis, ont eu pour conséquence une surperformance boursière notable de l'Europe par rapport aux Etats-Unis et aux pays émergents, les valeurs les plus pénalisées par le conflit rebondissant vivement dans le sillage de la baisse du pétrole. La rotation sectorielle, amorcée dès les premières annonces diplomatiques, s'est poursuivie au profit des secteurs délaissés pendant les mois de conflit, au détriment des valeurs refuges et des pétrolières.

Aux Etats-Unis, la dynamique a été plus compliquée avec la persistance des inquiétudes sur la rentabilité des investissements dans l'IA et une consolidation de l'indice S&P500 et du Nasdaq Composite après deux mois de performance boursière exceptionnelle. Pourtant, les fondamentaux du marché restent favorables avec de bons résultats d'entreprise et une dynamique de révision haussière des estimations de bénéfices, toujours portée par la thématique de l'intelligence artificielle. Cependant, il suffit qu'une publication soit simplement en ligne avec les attentes, et non au-dessus, pour faire dévisser le cours de bourse, à l'image de celle de Broadcom, ayant perdu plus de 20 % en 2 jours à la suite de résultats jugés décevants par le marché. L'événement boursier du mois a sans conteste été l'introduction en bourse de SpaceX le 12 juin sur le Nasdaq, la plus grande IPO de l'histoire des marchés financiers, avec une levée de 75 milliards de dollars et une valorisation initiale de près de 1 800 milliards. Le titre a progressé de 20 % dès sa première séance, portant sa capitalisation au-delà de 2 000 milliards et surpassant Tesla, Meta et Walmart. Cette opération a cristallisé l'appétit des investisseurs pour les grandes thématiques de croissance séculaire autour de l'espace, des satellites et de l'intelligence artificielle, tout en posant des questions sur la soutenabilité d'une valorisation déconnectée de la rentabilité immédiate, SpaceX ayant enregistré une perte de près de 5 milliards de dollars en 2025. Le réalisme a fini par s'imposer, les cours de bourse de la valeur revenant ces derniers jours au plus bas depuis son introduction. Celle-ci devrait être suivie d'autres, dont OpenAI et Anthropic, et une vague d'opérations de ce type pourrait parachever à moyen terme la constitution d'une bulle boursière.

Quelles perspectives pour les marchés financiers au second semestre ? La consolidation des indices américains n'a pas entraîné de repli généralisé des

Bourses, ce qui est un signal positif. Les incertitudes actuelles tant géopolitiques qu'économiques et boursières ne sont pas une surprise. Les espoirs des investisseurs quant à l'arrêt du conflit avec l'Iran et le reflux de l'inflation semblent irrésistibles.

Le contexte actuel assez bénin peut perdurer (maintien du prix du baril, inflation inchangée) malgré des incertitudes passagères et, dans ce cas, les espoirs des investisseurs peuvent permettre une petite progression des marchés internationaux les plus en retard à la condition que les indices américains se stabilisent malgré de possibles prises de profit sur les valeurs technologiques. Ce scénario repose sur l'analyse que le détroit d'Ormuz finira par être accessible car Donald Trump n'a pas d'autre choix. Dans ce cas, une hausse des marchés actions de quelques pour cent est plausible, alimentée par l'amélioration de la conjoncture économique, des bénéfices des entreprises et par un calme relatif sur les marchés obligataires.

Une autre hypothèse encore plus positive serait une issue favorable et réelle du conflit d'ici à la fin de l'été. Les révisions haussières sur la croissance et les résultats, ainsi que les perspectives de baisse de l'inflation seraient de nature à accentuer la hausse des marchés européens et au moins d'une partie du marché américain, le secteur technologique continuant sa stabilisation globale. Cela dit, ce scénario se heurte à l'âpreté des négociateurs iraniens et à leurs prétentions maximalistes.

Inversement, le maintien de la situation géopolitique actuelle peut finir par décourager les investisseurs via des évolutions plus erratiques du prix du pétrole et des anticipations d'inflation qui remonteraient, sans compter un discours plus restrictif des banques centrales. La hausse des taux longs, qui en découlerait, alimenterait à nouveau un scénario de légère stagflation. Dans ce cas, il nous semble que tous les marchés pourraient connaître un recul assez limité, en Europe via les craintes sur la croissance et aux Etats-Unis par la poursuite d'une baisse des valorisations qui ne sont pas encore très attractives. Dans ce cas de figure, les actions américaines pourraient éventuellement surperformer si les valeurs de semi-conducteurs, dont l'indice vient de perdre plus de 17 %, rebondissaient et apportaient un soutien au reste du marché.

Le dernier cas de figure repose sur un repli plus soutenu du secteur technologique qui finirait par faire vaciller l'ensemble des marchés, sans entraîner un krach pour autant, car cela nous semble bien prématuré. Les catalyseurs sont connus et ont déjà été explicités ici. Il s'agit des craintes concernant ce secteur : surinvestissement, rentabilité trop lente à se concrétiser ou insuffisante, discours plus prudent d'un

acteur majeur, ralentissement potentiel de la demande, difficulté de financement d'un acteur du secteur, hyper-concentration des actions de ces sociétés dans les indices, valorisation trop élevée, etc. Toutes ces incertitudes sont bien réelles mais il est difficile d'évaluer quand elles se concrétiseront. Nous pensons que la diffusion de l'intelligence artificielle n'est pas encore suffisante pour avoir atteint le stade terminal de maturité d'un cycle. Les investisseurs seraient donc prêts à racheter des actions en cas de recul et permettraient d'éviter une baisse substantielle.

En résumé, l'hypothèse la plus réaliste nous semble être celle de marchés plutôt hésitants, conservant leur allure haussière de moyen terme, avec un petit risque de correction modérée. Depuis deux mois, nous n'étions plus systématiquement acheteurs d'actions et nous le restons, notamment aux Etats-Unis. Il faut continuer à profiter des replis des indices, en particulier européens dans un premier temps, puis américains dans un deuxième temps, pour renforcer le poids des actions des portefeuilles encore sous-investis ou réaliser des arbitrages vers des valeurs délaissées.

Nous avons relevé nos prévisions sur les indices européens et japonais pour fin décembre et juin 2027. Le potentiel d'appréciation des actions européennes et américaines à 6 mois et 12 mois est d'environ 3 % et 6 % respectivement.

Nous conservons une opinion Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme sur les actions. **A court terme, nous adoptons une légère sous-pondération sur les actions américaines et une légère surpondération sur les actions européennes et asiatiques. Nous maintenons une note Surpondérer à moyen terme sur les actions américaines, européennes et asiatiques.**

Sur les produits de taux, les tendances se sont stabilisées pendant deux mois, mais l'orientation des taux longs pourrait devenir moins favorable. Aussi, nous gardons une opinion Neutre à court et moyen terme. Seules les obligations à haut rendement européennes restent notées Surpondérer à moyen terme.

Lors de notre dernier comité d'allocation d'actifs fin juin, nous avons marginalement relevé le poids des actions de 53.8 % à 54.3 % après l'avoir augmenté également le mois précédent. La hausse a porté sur les actions européennes et émergentes, la réduction sur celles des Etats-Unis et du Japon. En parallèle, la part des produits de taux a été rehaussée et celle des liquidités abaissée.

Achevé de rédiger le 9 juillet 2026.

Dorian FOULON
Gérant de Portefeuille

Vincent GUENZI
Directeur de la Stratégie d'Investissement

Sommaire :

Editorial

Economie : légère hausse du rythme de la croissance de l'activité mondiale en juin.

- **Etats-Unis** : légère baisse du rythme d'expansion de l'activité en juin et nouvelle hausse de l'inflation.
- **Zone Euro** : arrêt de la contraction de l'activité et reflux de l'inflation en juin.
- **Japon** : rebond du rythme d'expansion de l'activité en juin et légère hausse de l'inflation.
- **Pays émergents** : retour en expansion au Brésil, modération de celle-ci en Chine et en Inde, contraction en Russie.

Marchés de taux d'intérêt : les banques centrales reviennent à la manœuvre.

Marchés des changes et des Matières Premières : fort repli du pétrole et de l'or, rebond du dollar.

Résultats des entreprises : nouvelles révisions haussières pour 2026 et 2027.

Evolutions des secteurs européens : surperformance du style Croissance et des Big Caps.

Evolutions des indices sectoriels américains : Technologie et Meg acap en recul.

Evolution des marchés actions : hausse inégale à l'avantage de l'Europe et du Japon.

Valorisation des marchés actions : baisse des valorisations aux Etats-Unis.

Stratégie d'investissement : maintien d'une opinion Neutre et opportuniste à court terme.

Allocation d'actifs d'un fonds patrimonial Equilibré : relèvement mineur du poids des actions.

Les avis et opinions que CHOLET-DUPONT-LOUDART est susceptible d'émettre, dans cette étude, sur les marchés financiers et/ou les instruments financiers, ne peuvent engager sa responsabilité et peuvent changer à tout moment. Cette communication est faite uniquement à titre d'information de son destinataire. Elle s'appuie sur des données publiques et des études de place considérées comme fiables à la date de la diffusion de la présente étude, néanmoins CHOLET-DUPONT-LOUDART ne garantit pas ces éléments. Par ailleurs CHOLET-DUPONT-LOUDART attire l'attention de l'investisseur sur le fait que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et que la valeur des investissements peut varier à la hausse et à la baisse.



Economie : légère hausse du rythme de la croissance de l'activité mondiale en juin.

Les prévisions de croissance pour 2026 ont été abaissées à nouveau par le consensus en Zone Euro et aux Etats-Unis, conséquence du conflit au Moyen-Orient. Cependant, l'activité mondiale a vu son rythme d'expansion s'accroître au mois de juin, en particulier dans les pays développés.

Croissance économique (consensus) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2025	Rév.	2026	Rév.	2027	Rév.
Etats-Unis	2.1%	-	2.2%	-0.1%	2.0%	-
Zone Euro	1.5%	-	0.9%	-0.2%	1.3%	-
Japon	1.1%	-	0.7%	-	0.8%	-0.1%
Monde	3.3%	-	3.0%	-0.1%	3.1%	-

Etats-Unis : légère baisse du rythme d'expansion de l'activité en juin, nouvelle hausse de l'inflation.

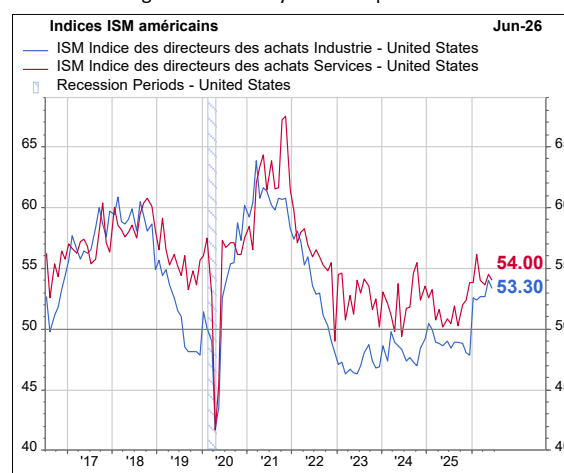
La dernière estimation de la croissance au T1 a été relevée à +2.1 % en rythme annualisé contre +1.6 % précédemment et +0.5 % au T4. La résilience de l'activité s'est poursuivie au mois de juin avec une légère décélération de son rythme dans l'industrie et dans les services, selon les indices ISM.

La progression des ventes de détail s'est accrue en mai dépassant celle des revenus, les ménages continuant de

puiser dans leur épargne. La production industrielle a progressé un peu plus fortement. L'activité immobilière a été stable. L'inflation s'est accentuée de 3.8 % à 4.2 % et de 2.7 % à 2.8 % hors alimentation et énergie. En juin, les indices de confiance se sont redressés. Le marché du travail a été mitigé avec des créations d'emplois très inférieures aux attentes et un taux de chômage meilleur qu'attendu.

USA- Données mensuelles	Jun-26	May-26	Apr-26	Mar-26
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	6.9	4.8	4.2
Revenus (% a/a, sa)	-	3.8	2.6	3.3
Taux d'épargne (%)	-	3.0	3.0	3.5
Taux de chômage (%)	4.2	4.3	4.3	4.3
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	57	129	148	214
Permis de construire (millions)	-	1.41	1.42	1.36
Mise en chantiers (millions)	-	1.18	1.39	1.52
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.58	0.63	0.66
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	345.4	341.9
Inflation (%a/a, sa)	-	4.2	3.8	3.3
Production industrielle (% a/a, sa)	-	1.7	1.4	0.6
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	-4.5	8.5	1.3
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	91.2	90.6	93.8	92.2
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	53.3	54.0	52.7	52.7
Indice directeurs d'achats Services (%)	54.0	54.5	53.6	54.0
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	-1.5	-1.6	-3.0

Indices ISM : légère baisse du rythme d'expansion de l'activité.

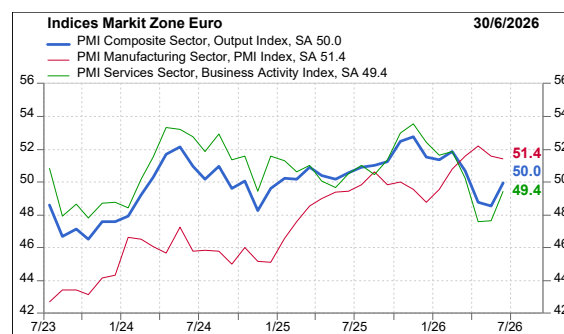


Zone Euro : arrêt de la contraction de l'activité et reflux de l'inflation en juin.

Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de contraction de la conjoncture s'est atténué pour se stabiliser en juin. L'activité a moins progressé dans l'industrie et s'est presque stabilisée dans les services. La contraction de l'activité globale s'est réduite en France, en Allemagne et s'est accentuée au Royaume-Uni. L'expansion a été plus forte en Irlande, en Italie et

en Espagne. En mai, la hausse des ventes de détail s'est redressée à +1.6 % et le chômage est resté inchangé. La production industrielle a rebondi en avril. En mai, les indicateurs de sentiment se sont améliorés. L'inflation a reculé de 3.2 % à 2.8 % et, hors alimentation et énergie, de 2.6 % à 2.4 %, ce qui a été une bonne surprise.

EUROZONE - Données mensuelles	Jun-26	May-26	Apr-26	Mar-26
Ventes de détail (% a/a) ex autos	-	1.6	0.9	2.0
Taux de chômage (%)	-	6.2	6.2	6.3
Inflation (% a/a)	2.8	3.2	3.0	2.6
Production industrielle (% a/a, sa)	-	-	0.4	-3.3
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-18	-19	-21	-16
Indice de Sentiment Economique	95.0	93.7	93.3	96.4
Indice IFO (2000=100)	86.5	85.4	85.4	86.6
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	10.5	-10	-17.2	-0.5
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.4	51.6	52.2	51.6
Indice directeurs d'achats Services (%)	49.4	47.7	47.6	50.2



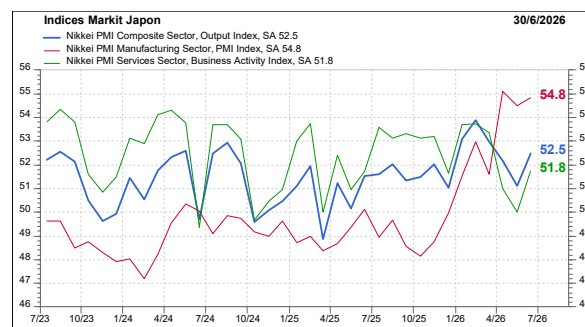
Japon : rebond du rythme d'expansion de l'activité en juin et légère hausse de l'inflation.

Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion de l'activité globale a réaccélééré en juin. La croissance a été plus soutenue dans l'industrie comme dans les services qui sont sortis de la zone de stagnation.

En mai, la hausse des ventes de détail s'est accentuée à nouveau malgré la poursuite du recul des revenus des ménages. Le taux de chômage n'a pas varié. La

progression de la production industrielle a ralenti malgré une hausse plus forte des exportations. L'inflation totale s'est légèrement redressée de 1.3 % à 1.5 % et de 1 % à 1.1 % hors alimentation et énergie. L'indice de confiance des consommateurs s'est modestement amélioré en juin.

JAPON - Données mensuelles	Jun-26	May-26	Apr-26	Mar-26
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	5.4	2.8	1.4
Taux de chômage (%)	-	2.5	2.5	2.7
Revenus (% a/a)	-	-1.1	-1.1	-3.6
Inflation (% a/a)	-	1.5	1.3	1.4
Production industrielle (% a/a)	-	1.2	2.0	1
Exportations (%a/a)	-	16.8	14.8	11
Indice de Confiance des Consommateurs	33.8	33.6	32.2	33.3
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	12.0	11.3	7.7
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	54.8	54.5	55.1	51.6
Indice directeurs d'achats Services(%)	52.2	50.0	51.0	53.4



Pays émergents : retour en expansion au Brésil, modération de celle-ci en Chine et en Inde, contraction en Russie.

Les prévisions de la croissance 2026 des grands pays émergents ont été relevées au Brésil et en Chine et abaissées en Inde. Mais, selon les indices des directeurs d'achat de juin, le rythme d'expansion de l'activité s'est modéré en Inde et en Chine. Il est revenu en zone positive au Brésil et il est resté en contraction en Russie.

Croissance économique (consensus) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2025	Rév.	2026	Rév.	2027	Rév.
Brésil	2.3%	-	1.8%	0.1%	2.0%	-
Russie	1.0%	-	0.8%	-	1.1%	-
Inde (année 31/03)	7.4%	-	6.5%	-0.1%	6.5%	-0.1%
Chine	5.0%	-	4.6%	0.1%	4.4%	-
Emergents (Fmi)	4.4%	-	3.9%	-	4.2%	-

Au Brésil, la hausse des ventes de détail a fortement ralenti en avril. Celle de la production industrielle a fait de même en mai. Le taux de chômage a encore reflué tandis que l'inflation a rebondi à nouveau. Selon les indices des directeurs d'achat, l'activité globale est sortie de la contraction en juin pour revenir en expansion dans l'industrie et dans les services.

En Russie, selon l'indice des directeurs d'achat de juin, l'activité est restée globalement en contraction. Celle-ci s'est accrue dans les services alors que l'industrie est restée proche du niveau de stagnation.

En Inde, la hausse de la production industrielle s'est accentuée en mai et l'inflation a sensiblement progressé. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de l'expansion de l'activité globale a ralenti en juin, aussi bien dans l'industrie que dans les services.

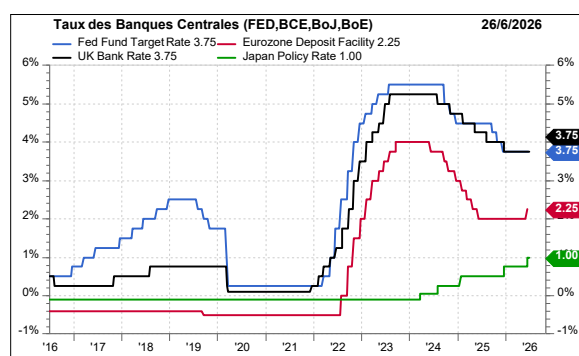
En Chine, les ventes de détail ont reculé en mai. La hausse de la production industrielle a été plus soutenue. L'inflation est restée inchangée. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de l'activité globale s'est atténué en mai, en ralentissant dans les services et plus modestement dans l'industrie.

BRIC - Données mensuelles		Jun-26	May-26	Apr-26	Mar-26
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	1.0	4.0
	Taux Chômage (%)	-	5.6	5.8	6.1
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	4.7	4.4	4.1
	Production Industrielle (%a/a)	-	0.2	2.7	4.4
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.8	49.1	52.6	49.0
Russie	Indice directeurs d'achats Services(%)	51.3	50.4	52.3	50.1
	Ventes détail Volume (% a/a)	0.0	0.0	0.0	0.0
	Taux Chômage (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
	Inflation (% a/a)	0.0	0.0	0.0	0.0
	Production Industrielle (% a/a)	0.0	0.0	0.0	0.0
Inde	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.3	48.8	48.1	48.3
	Indice directeurs d'achats Services(%)	48.2	48.7	49.7	49.5
	Inflation (% a/a)	-	3.9	3.5	3.4
	Production Industrielle (% a/a)	-	5.1	4.9	3.0
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	54.2	55.0	54.7	53.9
Chine	Indice directeurs d'achats Services(%)	57.4	59.8	58.8	57.5
	Ventes détail Volume (% a/a)	-	-0.6	0.2	1.7
	Inflation (% a/a)	-	1.2	1.2	1.0
	Production Industrielle (% a/a)	-	4.5	4.1	5.7
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.7	51.8	52.2	50.8
	Indice directeurs d'achats Services(%)	54.1	54.4	52.6	52.1

Marchés de taux d'intérêt : les banques centrales reviennent à la manœuvre.

La première réunion du FOMC présidée par Kevin Warsh, le 18 juin, a confirmé le maintien des taux dans la fourchette 3,50 %-3,75 %, mais c'est le changement de ton qui a retenu l'attention des marchés. Warsh a supprimé les objectifs de plein emploi du communiqué de la Fed, a créé cinq groupes de travail pour revoir en profondeur la stratégie de l'institution et a révisé les projections de taux en fin d'année à la hausse, signalant une posture résolument plus restrictive.

La BCE a procédé à sa première hausse de taux depuis 2023, portant son taux de dépôt de 2.00 % à 2.25 %,



Les évolutions des taux longs sont restées assez modérées au cours du mois de juin et légèrement orientées à la baisse en Europe. Ces variations traduisaient principalement le retour au calme sur le front des prix du pétrole et des attentes de modération de l'inflation.

Nous n'avons pas modifié notre prévision à trois et six mois pour les taux européens à 2.90 % et 3 %. Pour les taux américains, nous avons remonté notre prévision à trois mois, de 4.2 % à 4.4 %, et maintenu celle à six mois à 4.4 %.

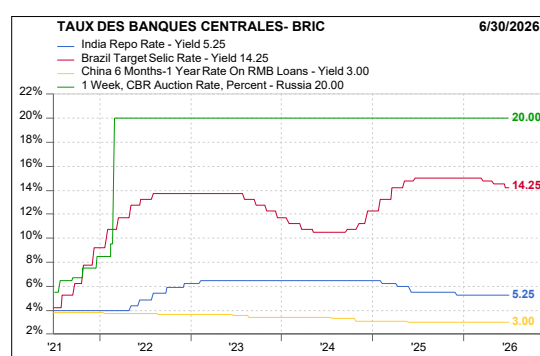
Au cours du mois, les emprunts d'Etat ont progressé de 0.4 % en moyenne en zone euro. Ils ont été quasi-stables (+0.1 %) aux Etats-Unis en dollar et ont progressé de 2.2 % en euro. Les obligations émergentes ont progressé de 2.8 % en euro.

Les évolutions du marché du Crédit (obligations privées) ont été plus contrastées. En dollar, les obligations américaines Investment Grade reculent de 1 % et celles à haut rendement de 0.4 %. En euros, les variations respectives sont de +1.1 % et +1.64 %. En Europe, les évolutions ont été positives. Les obligations Investment Grade ont enregistré une hausse de 0.4 % et celles à haut rendement ont progressé de 0.5 %.

La détente des taux longs à l'œuvre depuis quelques mois a permis aux emprunts d'Etat de retrouver une tendance haussière à court terme. A moyen terme, celle-ci reste plus mitigée. Celle des obligations privées reste hésitante à moyen terme et s'est améliorée à court terme en Europe. Les obligations émergentes sont bien orientées à court et moyen terme.

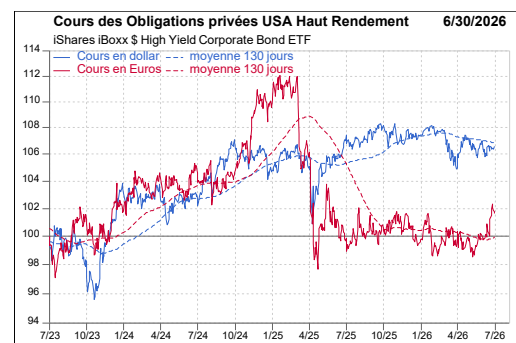
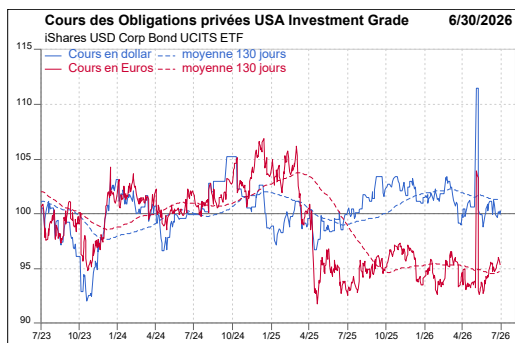
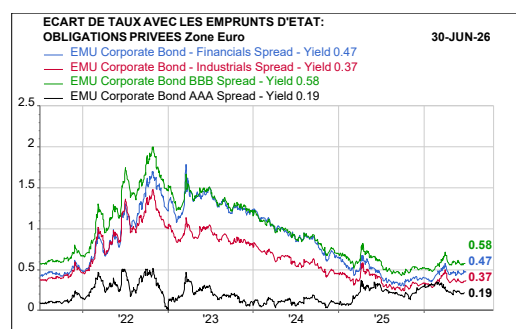
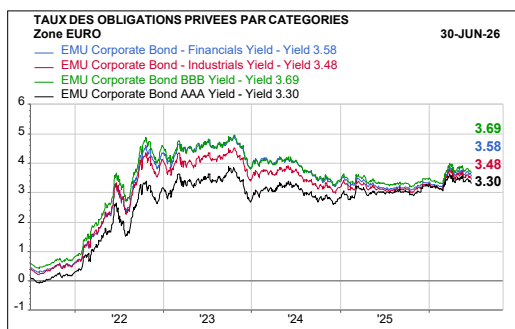
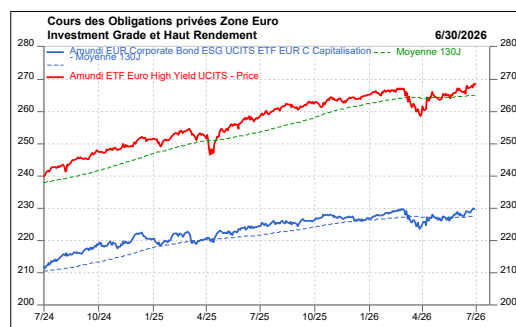
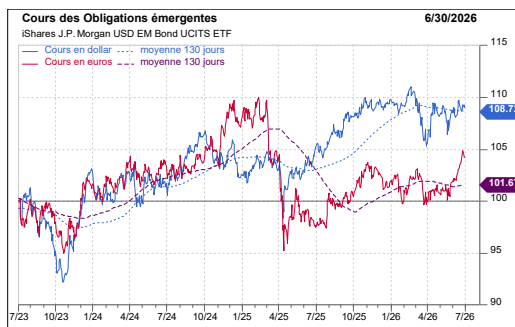
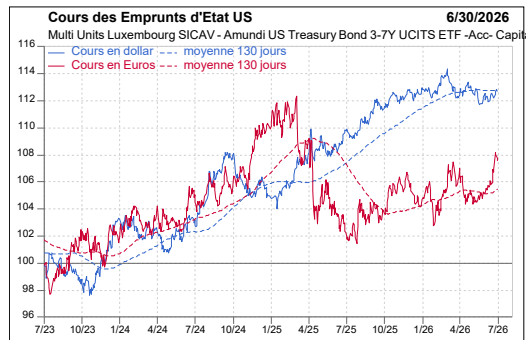
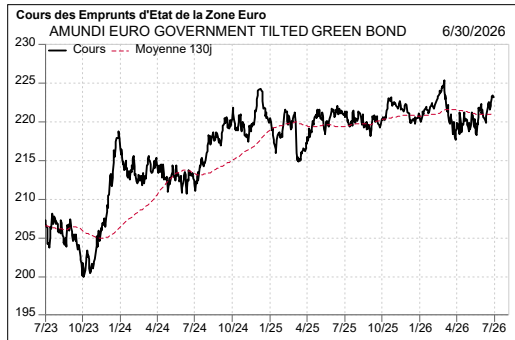
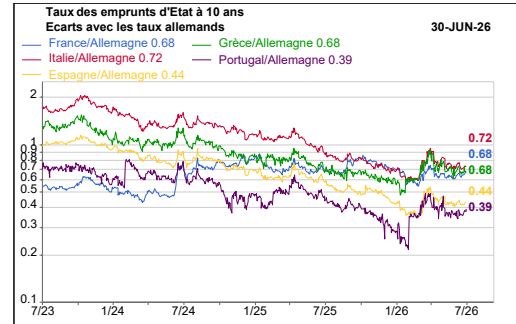
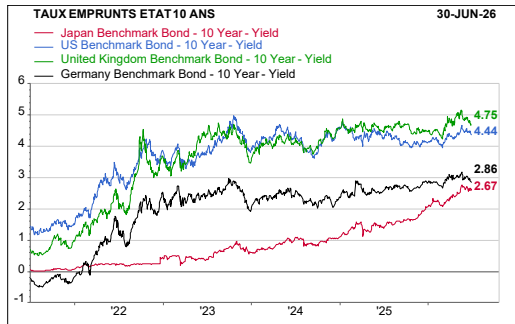
dans un contexte d'inflation soutenue par le choc d'offre énergétique. Cette décision, largement anticipée, a suscité des débats, certains économistes jugeant le resserrement prématuré face à une croissance aussi fragile et craignant une répétition de son erreur de politique monétaire en 2011.

Parmi les pays développés, le Japon a monté ses taux de 25 points de base, tout comme le Danemark. La Suisse a baissé ses taux de 0.25 %. Au sein des pays émergents, le Brésil a baissé ses taux de 25 points de base.



Taux à 10 ans au 30/06/2026	Taux en fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis	4.44	0.00	0.11
Allemagne	2.86	-0.11	-
France	3.53	-0.04	0.07
Espagne	3.29	-0.07	0.03
Italie	3.58	-0.09	0.01
Portugal	3.25	-0.04	0.07
Grèce	3.53	-0.07	0.04
Royaume-Uni	4.75	-0.08	0.03
Japon	2.67	0.02	0.12
Suisse	0.27	-0.15	-0.05

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
Données au 30/06/2026	Var. Mois	Var.début Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	0.4%	1.9%	1.2%
- les mieux notés	0.4%	1.6%	1.1%
- les moins bien notés	0.4%	2.0%	1.3%
- durée 1 à 3 ans	0.3%	0.9%	0.4%
- durée plus de 10 à 15 ans	0.8%	2.9%	1.7%
Emprunts d'Etats USA (\$)	0.1%	0.1%	-0.1%
Emprunts d'Etats USA (eur)	2.2%	0.9%	2.6%
Obligations émergentes (eur)	2.8%	5.3%	5.2%
Obligations privées Euro Inv.Grade	0.4%	2.4%	1.2%
Obligations privées Euro Haut Rendt	0.5%	3.5%	1.3%
Obligations privées US Inv.Grade (\$)	-1.0%	0.0%	-1.5%
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	-0.4%	0.5%	-0.8%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	1.1%	0.8%	1.2%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	1.6%	1.3%	1.9%

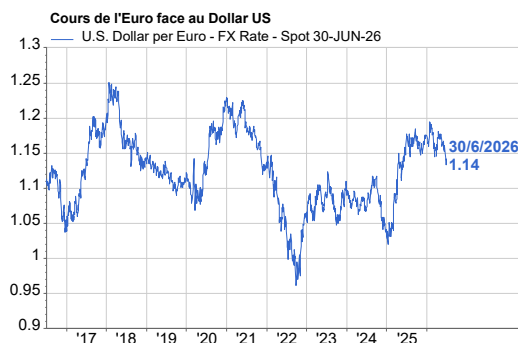


Source Factset

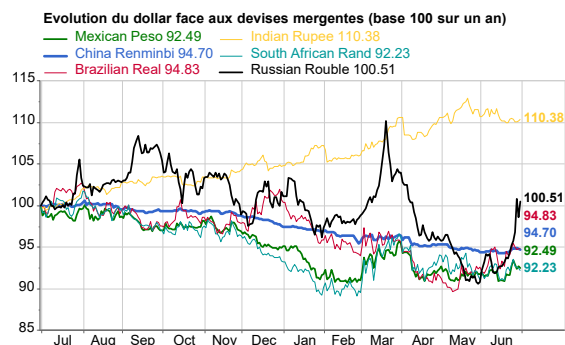
Marchés des Changes et Matières Premières : forts replis du pétrole et de l'or, rebond du dollar.

Sur le mois de juin, le dollar a progressé face à l'euro.

Parmi les principales devises, le Yen, le Sterling, la Roupie indienne et le Renminbi, ont été plus fermes face à l'euro. Le Franc suisse, le Real et le Rouble russe, ont été plus faibles.

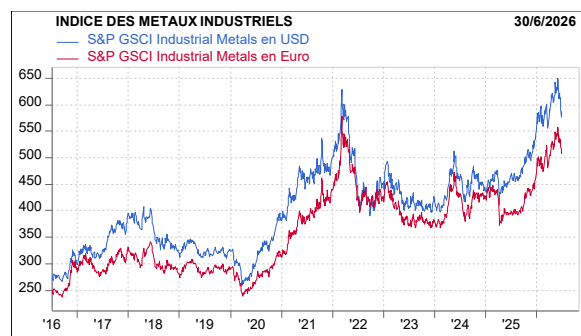
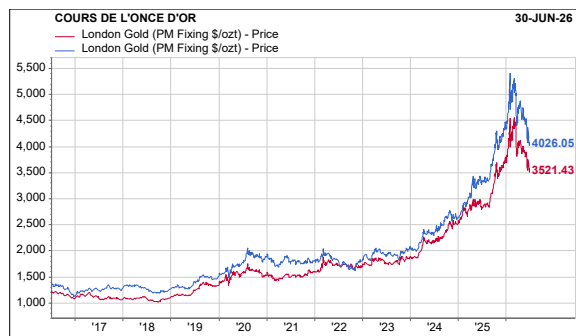
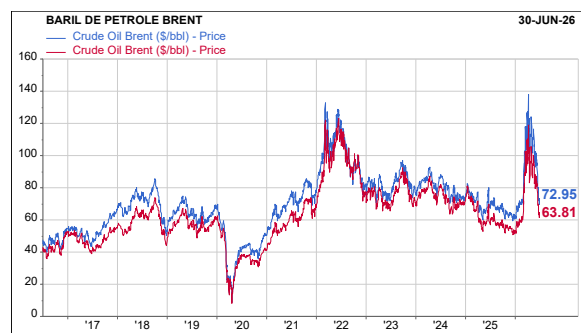
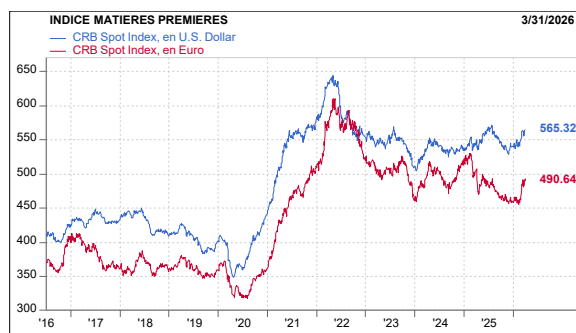


Variation des devises face à l'Euro				
Données au 30/06/2026	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.14	2.1%	0.8%	2.7%
JPY - Japan Yen	185.81	0.0%	-1.4%	-0.9%
CHF - Swiss Franc	0.92	-1.1%	0.4%	0.9%
GBP - Sterling.	0.86	0.5%	1.4%	1.4%
BRL - Brazilian Real	5.92	-0.3%	1.7%	8.8%
RUB - Russian Rouble	89.86	-7.8%	4.2%	3.4%
INR - Indian Rupee	108.22	2.4%	1.0%	-2.5%
CNY-Chine Renminbi	7.76	1.8%	2.6%	5.8%



Après leur hausse au cours du mois de mai, les cours des métaux industriels ont baissé en juin. Le pétrole a poursuivi son fort recul après la signature d'un accord-cadre entre les Etats-Unis et l'Iran, ouvrant la voie à une ouverture du détroit d'Ormuz. Cet accord concrétise l'espoir des mois précédents mais de nombreuses incertitudes subsistent quant à sa mise en œuvre. **Enfin, l'or continue à être pénalisé par la hausse des rendements réels et celle du dollar.**

Matières Premières - Variation des cours				
Données au 30/06/2026	mensuelle en dollar	annuelle en dollar	mensuelle en euro	annuelle en euro
Métaux industriels: 581\$	-8.1%	5.3%	-6.2%	8.1%
Pétrole Brent: 72\$	-21.5%	18.9%	-19.8%	22.1%
Produits Agricoles 392\$	0.0%	4.6%	2.0%	7.5%
Once d'or: 4026\$	-11.4%	-7.8%	-9.6%	-5.3%
S&P GS Commodity	-10.8%	12.9%	-9.0%	16.0%

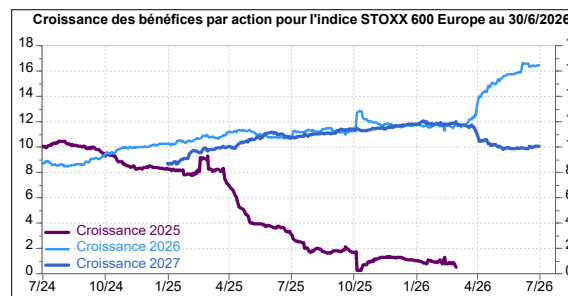
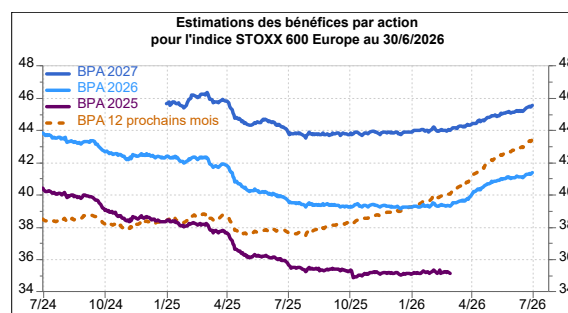
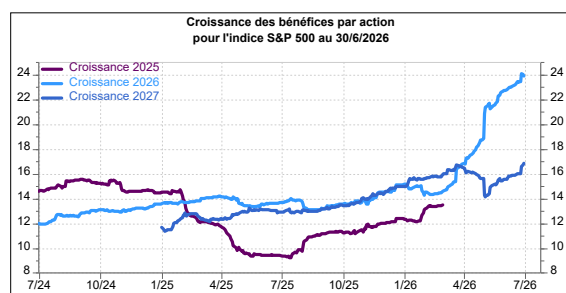
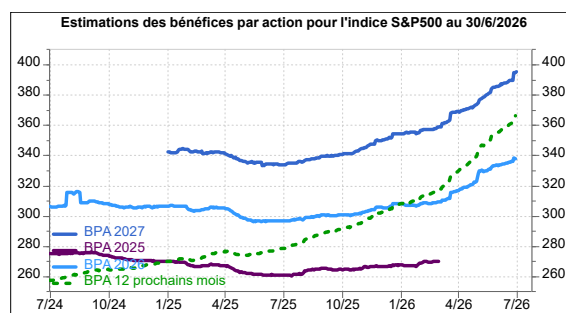


Résultats des entreprises : nouvelles révisions haussières pour 2026 et 2027.

Les analystes ont encore relevé leurs estimations de résultats 2026 et 2027 aux Etats-Unis et au Japon.

Pour 2026, la croissance bénéficiaire aux Etats-Unis s'établit à 24.1 % contre 22.8 % fin mai et elle est attendue en Europe à 16.4 % contre 15.7 % le mois dernier. Pour 2027, la croissance attendue s'élève respectivement à 16.9 % et 10.1% pour chaque zone contre 15.4 % et 9.9 % fin mai.

Consensus FactSet au 30/06/2026	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations	
	2026(e)	2027(e)	2026(e)	2027(e)
EuroStoxx 50	13.7%	12.4%	-0.1%	0.0%
Stoxx600 Europe	16.5%	10.1%	0.0%	0.2%
CAC 40	31.0%	10.8%	0.7%	0.6%
S&P 500	24.0%	16.9%	1.3%	2.3%
Nikkei 225	10.1%	10.8%	1.9%	4.1%



Sur le dernier mois, les relèvements d'estimation de résultats les plus importants ont touché une fois encore les secteurs Produits de Base, Pétrole & Gaz et, ce mois-ci, la Technologie.

Les plus fortes révisions baissières concernent ce mois-ci les secteurs Automobile, Immobilier et Télécommunications.

Révisions bénéficiaires mensuelles (moyenne 2026 et 2027)			
Indices	30/06/2026	29/05/2026	30/04/2026
Produits de base	3.6%	2.8%	5.5%
Pétrole et Gaz	0.9%	3.2%	22.4%
Technologie	0.7%	0.8%	3.8%
Automobile	-6.3%	-1.3%	-0.8%
Immobilier	-1.7%	-1.6%	-2.1%
Télécommunications	-1.4%	0.6%	2.9%

Evolutions des secteurs européens : surperformance du style Croissance et des Big Caps.

Au cours du mois dernier, les valeurs de style Croissance ont été à nouveau les plus performantes ainsi que les grandes capitalisations. La réduction des tensions géopolitiques dans le Golfe Persique a bénéficié aux secteurs du Tourisme, des Banques et de l'Assurance. Les valeurs de Technologie et de Services Publics ont poursuivi leur redressement. Suivent ensuite, dans le palmarès, des secteurs défensifs comme la Santé et l'Alimentation/Boissons.

En bas de tableaux se retrouvent les secteurs Télécommunications, les Produits de Base et le Pétrole & Gaz qui continuent à subir des prises de profits. Le secteur Automobile n'arrive toujours pas à se redresser.

En termes de changements de tendance absolue, il faut noter une amélioration des secteurs Tourisme/Loisirs,

Alimentation, Distribution et Biens de Consommation non cycliques qui passent en tendance haussière à court terme et de la Santé qui revient en tendance neutre. Inversement, la tendance haussière devient hésitante pour les secteurs Pétrole et Gaz, Produits de Base et Télécommunications.

Pour les tendances relatives, les évolutions sont moins favorables. 6 secteurs passent en tendance négative (14 contre 8 fin mai) avec une dégradation des secteurs Services Publics, Media, Biens et Services Industriels, Services Financiers, Pétrole et Gaz, Produits de Base et Télécommunications. La Chimie revient également en tendance Neutre. Inversement, les secteurs Alimentation, Distribution et Biens de Consommation non cycliques sortent de tendance négative et

reviennent en tendance neutre alors que le Tourisme/Loisirs passe de neutre à positif.

En résumé, il faut retenir l'amélioration globale des secteurs Tourisme/Loisirs, Alimentation, Distribution et Biens de Consommation non cycliques et la fragilisation des secteurs Pétrole et Gaz, Produits de Base et Télécommunications.

Seuls trois secteurs restent en tendance positive absolue et relative: Banques, Technologie et ce mois-ci Tourisme/Loisirs. **Ces évolutions** nous ont amenés à

modifier les notes à court ou moyen terme de nombreux secteurs (voir tableau ci-dessous).

Sont privilégiés : Banques à court et à moyen terme, Pétrole & Gaz et Produits de Base à moyen terme, Tourisme/Loisirs, Technologie et Services Financiers à court terme.

Sont sous-pondérés : Automobile et Immobilier à court et moyen terme, Pétrole & Gaz, Produits de Base, Télécommunications, Constructions & Matériaux et Services Publics à court terme, Chimie, Alimentation/Boissons, Media et Biens de Consommation non cycliques à moyen terme.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 30/06/2026	Variation Cours sur 1 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2026	Variation Bén.Net par Act. 2027	PER 2026	Révision 1 mois (%) Bna 2026	Révision 1 mois (%) Bna 2027	Poids dans Stoxx 600	Reco court terme	Reco moyen terme	Tendance absolue m-1 m	Tendance relative m-1 m
STOXX Europe 600	2.5%	8.4%	16.5%	10.1%	15.4	0.0	0.2					
Tourisme-Loisirs	7.2%	3.8%	-5.6%	17.9%	13	0.4	0.9	0.8%	+ ↗	= ↗	↘↗ ↘↗	↘↗ ↘↗
Assurance	6.4%	2.5%	6.4%	7.4%	12.1	-0.8	-0.1	5.7%	= ↗	= ↗	↘↗ ↗↗	↘↗ ↗↗
Banques	6.3%	12.5%	8.1%	13.5%	10.9	0.2	0.5	15.1%	+ ↗	+ ↗	↘↗ ↗↗	↘↗ ↗↗
Technologie	4.8%	25.5%	19.1%	23.8%	27.8	0.9	0.5	6.5%	+ ↗	= ↘	↗↗ ↗↗	↗↗ ↗↗
Alimentation/boissons	4.8%	5.6%	2.9%	8.6%	17.3	0.6	0.2	3.3%	= ↘	= ↘	↘↗ ↘↗	↘↗ ↘↗
Service Publics	4.5%	14.8%	8.6%	6.6%	16.2	0.3	0.2	4.6%	- ↘	= ↘	↗↗ ↗↗	↗↗ ↗↗
Santé	4.3%	1.7%	3.4%	10.0%	16.9	0.3	0.2	12.1%	= ↗	= ↗	↘↗ ↘↗	↘↗ ↘↗
Distribution	3.7%	-0.3%	10.0%	9.6%	21.1	-0.2	0.2	0.6%	= ↗	= ↗	↘↗ ↘↗	↘↗ ↘↗
Biens de Conso.non cycl.	3.4%	-6.7%	4.7%	11.8%	21.3	-0.1	-0.1	6.2%	= ↗	= ↗	↘↗ ↘↗	↘↗ ↘↗
Immobilier	1.9%	0.8%	5.4%	3.4%	14.8	-1.8	-1.7	1.1%	- ↘	- ↘	↘↗ ↘↗	↘↗ ↘↗
Biens et Serv. Industriels	1.2%	9.5%	15.8%	16.2%	22.8	0.2	0.2	15.6%	= ↗	= ↗	↘↗ ↗↗	↘↗ ↗↗
Chimie	0.9%	11.4%	20.1%	3.1%	18.9	1.2	0.1	1.5%	= ↘	= ↘	↗↗ ↗↗	↗↗ ↗↗
Services financiers	0.5%	2.2%	14.0%	4.8%	13.0	0.0	-0.3	4.0%	+ ↗	= ↗	↘↗ ↗↗	↘↗ ↗↗
Construction & matériaux	0.5%	1.7%	13.5%	13.1%	18.7	-0.6	-0.8	3.4%	- ↘	= ↘	↘↗ ↗↗	↘↗ ↗↗
Media	-1.2%	-7.7%	-0.1%	10.5%	14.7	0.3	0.4	0.4%	= ↗	= ↗	↘↗ ↗↗	↘↗ ↗↗
Pétrole et Gaz	-5.3%	20.8%	70.4%	-9.1%	8.9	0.9	0.8	5.9%	- ↘	+ ↗	↗↗ ↗↗	↗↗ ↗↗
Automobile	-9.3%	-18.4%	276.9%	32.1%	9.7	-8.0	-4.6	1.2%	- ↘	- ↘	↘↗ ↘↗	↘↗ ↘↗
Produits de base	-9.7%	16.1%	56.0%	11.4%	13.2	1.7	5.5	2.5%	- ↘	+ ↗	↗↗ ↗↗	↗↗ ↗↗
Télécommunications	-10.3%	11.4%	10.7%	11.2%	16.4	-1.4	-1.4	2.9%	- ↘	= ↘	↗↗ ↗↗	↗↗ ↗↗

Code des recommandations : + surpondérer, = neutre, - sous-pondérer ; les flèches indiquent un relèvement ou un abaissement sur la période)

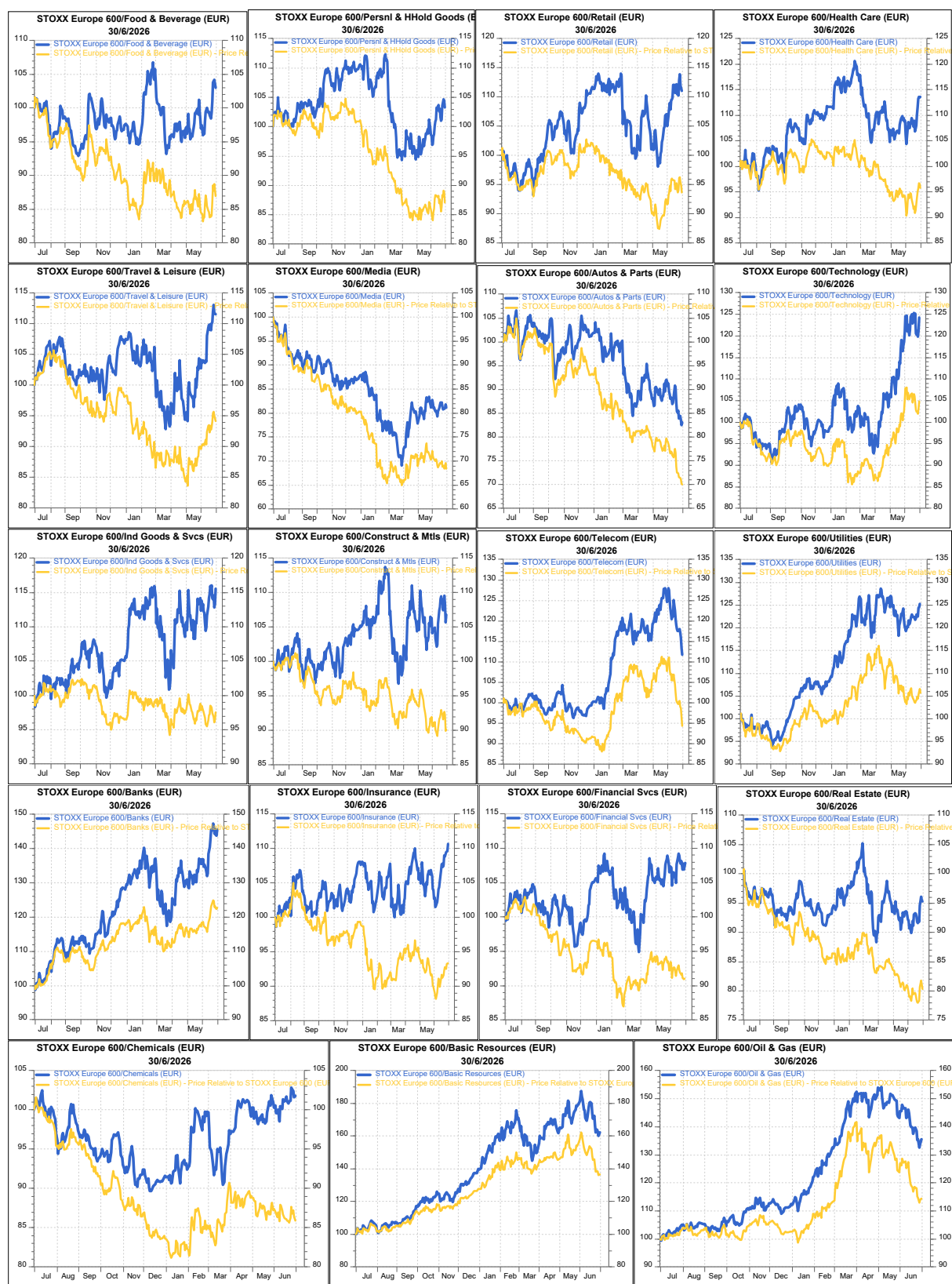
Evolutions des indices sectoriels américains : Technologie et Mégacap en repli.

Aux Etats-Unis, la correction des indices a été amplifiée par les plus grandes valeurs présentes dans les secteurs Technologie, Services de Communications, Biens de consommation cycliques et les valeurs de l'Energie (Pétrole et Gaz). Les secteurs Biens et Services Industriels, Santé, Finances et Services Publics ont été les plus performants.

C'est un juste retour des choses après le niveau extrême de concentration que le marché avait atteint. Cette rotation et l'élargissement de la hausse à des valeurs plus nombreuses pourraient contribuer à stabiliser le marché et prolonger la hausse des indices.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS AMERICAINS AU 30/06/2026	Variation Cours sur 1 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2026	Variation Bén.Net par Act. 2027	PER 2026	Révision 1 mois (%) Bna 2026	Révision 1 mois (%) Bna 2027	Poids dans S&P 500
S&P 500	-1.1%	9.6%	24.0%	16.8%	22.0	1.3	2.3	
Biens et Services Industriels	7.2%	19.5%	7.2%	15.6%	27.8	-0.2	-0.5	8.9%
Santé	6.5%	2.6%	3.3%	19.2%	20.4	-0.1	-0.1	8.9%
Finances	4.2%	-2.1%	10.5%	11.2%	15.7	0.4	0.1	11.8%
Services Publics	2.4%	6.2%	11.2%	9.3%	19.1	0.4	0.1	2.2%
Biens de consommation courantes	0.2%	6.7%	6.6%	7.8%	23.9	-0.1	-0.1	4.6%
Produits de Base et Matériaux	-0.1%	11.1%	40.1%	10.5%	18.1	0.3	0.4	1.8%
Technologie	-3.3%	19.4%	48.2%	31.4%	25.8	4.1	6.8	38.0%
Biens de consommation cycliques	-4.8%	-1.1%	14.4%	12.6%	28.8	0.0	-0.1	9.3%
Energie	-5.1%	18.0%	69.0%	-8.5%	11.9	-0.8	0.3	3.0%
Services de Communications	-7.9%	0.4%	27.4%	6.8%	19.9	0.3	0.2	9.7%

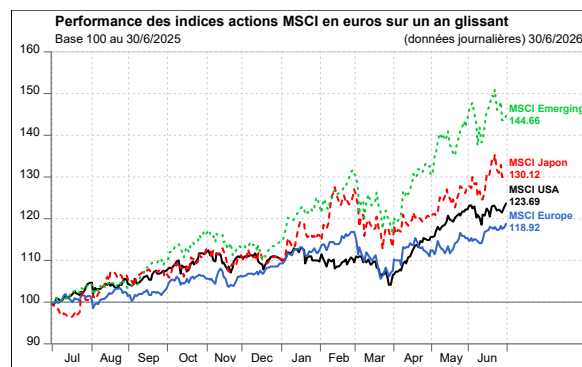
EVOLUTION DES INDICES SECTORIELS STOXX600 (en absolu et en relatif par rapport au Stoxx600 Europe)



Source Factset

Evolution des marchés actions : hausse inégale à l'avantage de l'Europe et du Japon.

Au mois de juin, les performances des Bourses mondiales exprimées en euro ont été très inégales. Le contexte géopolitique s'est amélioré avec la signature d'un accord-cadre entre l'Iran et les Etats-Unis posant les bases de négociations pendant 60 jours. Ces négociations restent tendues, notamment au sujet du nucléaire et de la liberté de passage dans le détroit d'Ormuz. Elles sont entrecoupées d'escarmouches militaires. Cette détente relative a tout de même permis à certains indices actions de progresser, à l'image de l'Europe et du Japon. Aux États-Unis et dans les pays émergents, l'évolution a été négative du fait de prises de bénéfices dans le secteur des semi-conducteurs et des acteurs de l'IA après trois mois de très forte hausse.

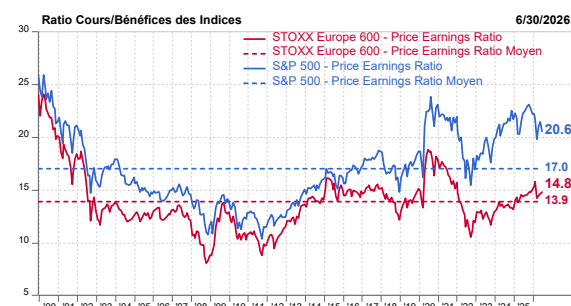


PERFORMANCES DES INDICES ACTIONS												
Données au 30/06/2026	Cours devises	Var. Mois en devise	Var. Mois en euro	Var. trimestre en devise	Var. trim. en euro	Var. an devise	Var. année en euro	Var BNA % 2026	Var BNA % 2027	Rev 1m BNA 2026	PER 2026	Rendt 2026
MSCI World Index	3763.2	-0.2%	1.2%	13.5%	14.2%	9.6%	11.9%	-	-	-	-	-
MSCI USA	7148.7	-1.0%	1.0%	15.0%	15.8%	9.4%	12.4%	-	-	-	-	-
MSCI Europe	2561.3	3.1%	2.9%	10.1%	10.5%	8.4%	8.8%	-	-	-	-	-
MSCI Japon	2481.8	1.7%	1.7%	16.5%	14.9%	18.9%	17.8%	-	-	-	-	-
MSCI EM (Emerging Markets)	109633.9	-0.3%	0.4%	23.4%	24.3%	25.6%	26.0%	-	-	-	-	-
S&P 500	7499.36	-1.1%	1.0%	14.9%	15.8%	9.6%	12.5%	23.98	16.75	1.33	21.99	1.4%
Nasdaq Composite	26213.7	-2.8%	-0.8%	21.4%	22.4%	12.8%	15.9%	41.5	26.7	2.1	28.4	0.9%
STOXX Europe 600	641.7	2.5%	2.5%	10.0%	10.0%	8.4%	8.4%	16.5	10.1	0.0	15.4	3.2%
Euro STOXX 50	6328.1	4.6%	4.6%	13.6%	13.6%	9.3%	9.3%	13.7	12.3	-0.1	16.6	2.9%
STOXX Europe 50	5415.9	4.3%	4.3%	11.5%	11.5%	10.1%	10.1%	14.9	8.8	0.6	16.1	3.0%
STOXX Europe Large 200	670.60	3.1%	3.1%	10.8%	10.8%	8.9%	8.9%	14.0	10.3	0.1	15.5	3.1%
STOXX Europe Mid 200	664.3	0.4%	0.4%	6.4%	6.4%	7.0%	7.0%	34.4	8.0	-0.2	15.0	3.6%
STOXX Europe Small 200	393.1	-2.6%	-2.6%	6.9%	6.9%	3.6%	3.6%	11.8	12.0	-0.4	14.6	3.7%
STOXX Europe TMI Growth	3691.7	3.3%	3.3%	14.1%	14.1%	8.5%	8.5%	-	-	-	-	-
STOXX Europe TMI Value	2240.8	1.1%	1.1%	6.4%	6.4%	9.2%	9.2%	-	-	-	-	-
France CAC 40	8404.0	2.7%	2.7%	7.5%	7.5%	3.1%	3.1%	31.0	10.8	0.7	15.8	3.1%
Germany Dax	9123.8	-0.5%	-0.5%	7.7%	7.7%	-0.6%	-0.6%	11.0	16.2	-1.7	15.7	2.9%
FTSE MIB - Price	51682.4	3.3%	3.3%	16.6%	16.6%	15.0%	15.0%	-	-	-	-	-
Netherlands AEX	1080.2	4.4%	4.4%	12.5%	12.5%	13.5%	13.5%	34.4	10.1	-0.9	17.4	2.1%
IBEX 35	19471.9	6.0%	6.0%	14.2%	14.2%	12.5%	12.5%	9.5	12.6	0.4	15.3	3.6%
Switzerland SMI (PR)	14193.9	4.8%	3.6%	11.1%	11.5%	7.0%	7.9%	6.8	10.8	2.3	19.1	2.9%
FTSE 100	10497.1	0.8%	1.3%	3.2%	4.6%	5.7%	7.1%	18.6	7.3	0.2	12.9	3.4%
Japan Nikkei 225	70062.3	5.6%	5.6%	37.2%	35.4%	39.2%	37.9%	10.1	10.6	1.9	17.3	1.3%
Brazil Bovespa Index	172024.1	-1.0%	-1.3%	-8.2%	-6.7%	6.8%	16.1%	41.8	8.4	0.6	8.4	6.4%
SSE 180 Index - Price	10261.1	1.5%	3.4%	7.2%	10.0%	2.4%	8.4%	-	-	-	-	-
India S&P BSE SENSEX	76478.7	2.3%	4.8%	6.3%	7.3%	-10.3%	-12.5%	-	-	-	-	-

Source Factset

Valorisation des marchés actions : baisse des valorisations aux Etats-Unis.

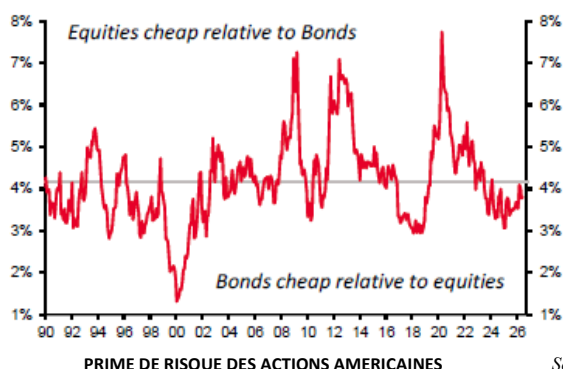
Depuis fin mai, le PER à 12 mois des actions américaines a baissé de 4.1 % (de 21.4 à 20.5) avec des prévisions de bénéfice par action à 12 mois qui ont été relevées de 3.2 %. Malgré ce recul, le PER reste très au-dessus de sa moyenne historique (17). En Europe, le PER des actions a progressé de 1 % (de 14.7 à 14.8) avec des prévisions de bénéfices qui ont été relevées de 1.6 %. La sous-évaluation de l'Europe par rapport aux Etats-Unis s'est donc réduite.



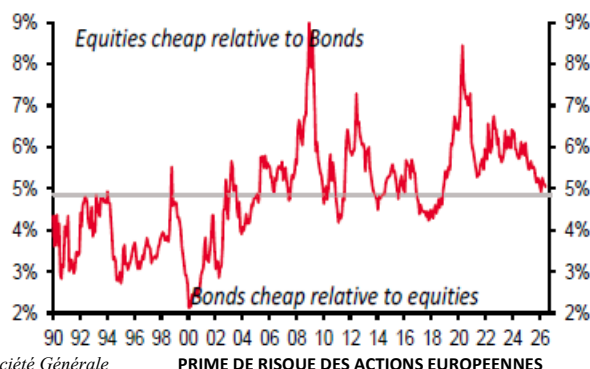
L'indicateur de bulle sur les actions américaines des Cahiers Verts de l'Economie a progressé et se rapproche de la zone de danger, au plus haut dans le cycle actuel. La hausse de l'indicateur est liée à une volatilité accrue et la hausse du rythme d'IPO, les autres grandes variables étant également robustes (valorisation absolue

élevée, sentiment de marché robuste, prime de risque comprimée).

Aux Etats-Unis, la prime de risque est remontée de 3.5 % à 3.8 %. En Europe, la prime de risque est restée stable à 5 %, niveau proche de sa moyenne historique. Ces indicateurs ne sont pas en zone d'excès tant que les taux longs ne s'emballent pas.



Source société Générale



Stratégie d'investissement : maintien d'une opinion Neutre et opportuniste à court terme.

Le contexte géopolitique s'est amélioré au cours du mois avec la signature du protocole d'accord entre l'Iran et les Etats-Unis posant les bases de négociations pendant 60 jours. Toutefois, ces négociations restent tendues, notamment au sujet du nucléaire et de la liberté de passage dans le détroit d'Ormuz. De plus, elles sont entrecoupées d'escarmouches militaires. L'atténuation des risques et la perspective d'une réouverture du détroit ont permis néanmoins un fort recul des prix du pétrole et une atténuation des anticipations d'inflation. Par ailleurs, les grandes banques centrales demeurent plus prudentes sur ce chapitre comme l'attestent le relèvement des taux de la BCE et le durcissement du discours de la FED.

Pendant l'été, les marchés devraient rester hésitants et attentifs aux évolutions du contexte géopolitique, de l'inflation, des positions des banques centrales et du comportement des bourses américaines. Ils devraient conserver leur allure haussière de moyen terme, avec un petit risque de correction modérée. Malgré une détente de leur valorisation, les actions américaines et technologiques pourraient rester sous pression et laisser le champ libre au rebond des actions européennes.

Depuis deux mois, nous n'étions plus systématiquement acheteurs d'actions et nous le restons, notamment aux Etats-Unis. Il faut continuer à profiter des replis des indices, en particulier européens dans un premier temps, puis américains dans un deuxième temps, pour renforcer le poids des actions des portefeuilles encore sous-investis ou réaliser des arbitrages vers des valeurs délaissées.

Nous avons relevé nos prévisions sur les indices européens et japonais pour fin décembre et juin 2027. Le potentiel d'appréciation des actions européennes et

américaines à 6 mois et 12 mois est d'environ 3 % et 6 % respectivement.

Nous conservons une opinion Neutre à court terme et Surpondérer à moyen terme sur les actions. **A court terme, nous adoptons une légère sous-pondération sur les actions américaines et une légère surpondération sur les actions européennes et asiatiques. Nous maintenons une note Surpondérer à moyen terme sur les actions américaines, européennes et asiatiques.**

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER				
Indices Actions	Cours au 30/06/2026	Prévision 31/12/2026	Prévision 30/06/2027	
CAC40	8403.99	8700 ↗	9000 →	
Eurostoxx 50	6328.09	6500 ↗	6700 ↗	
S&P 500	7499.36	7700 →	7900 →	
Nikkei	70062.32	68000 ↗	70000 ↗	
Emprunts	30/06/2026	à 3 mois	à 6 mois	
Taux 10 ans €	2.86	2.90 →	3.00 →	
Taux 10 ans \$	4.44	4.40 ↗	4.40 →	
Taux 10 ans Yen	2.67	2.60 →	2.50 ↘	
Taux dépôts BCE	2.25	2.25 ↗	2.50 ↗	
Taux FED	3.75	3.75 →	4.00 ↗	
Taux BOJ	1.00	1.00 ↗	1.25 ↗	
Monnaies	30/06/2026	à 3 mois	à 6 mois	
Euro/dollar	1.14	1.15 ↘	1.15 ↘	
Dollar/yen	162.52	160 ↗	160 ↗	

Sur les produits de taux, les tendances se sont stabilisées pendant deux mois mais l'orientation des taux longs pourrait devenir moins favorable. Aussi, nous gardons une opinion Neutre à court et moyen terme. Seules les obligations à haut rendement européennes restent notées Surpondérer à moyen terme.

CLASSE D'ACTIFS	Recommandation		Tendance	
	Court Terme	Moyen Terme	Court Terme	Moyen Terme
Actions (Monde)	Neutre	Sur pondérer	↗	↗
Etats-Unis (couvert)	Sous pondérer	Sur pondérer	↗	↗
Europe	Sur pondérer	Sur pondérer	↗	↗
Japon (couvert)	Neutre	Neutre	↗	↗
Asie hors Japon	Sur pondérer	Sur pondérer	↗	↗
Amérique Latine	Neutre	Neutre	↘	↗
Europe de l'Est	Neutre	Neutre	↗	↗
Produits de taux et Produits Mixtes	Neutre	Neutre	↗	↗
Emprunts d'Etat USA (non couverts)	Neutre	Neutre	↗	→
Emprunts d'Etat Europe AAA	Neutre	Neutre	↗	→
Emprunts d'Etat Europe non AAA	Neutre	Neutre	↗	→
Obligations PAYS EMERGENTS (non couvertes)	Neutre	Neutre	↗	↗
Obligations Sociétés US (couvertes)	Neutre	Neutre	→	↘
Obligations Sociétés US (haut rendt, couvertes)	Neutre	Neutre	→	↘
Obligations Sociétés Europe	Neutre	Neutre	↗	→
Obligations Sociétés Europe (haut rendement)	Neutre	Sur pondérer	↗	→
Obligations Convertibles Europe	Neutre	Neutre	↗	↗
Sicav monétaires et liquidités	Neutre	Sous pondérer	→	→
Euro/Dollar	Neutre	Neutre	↘	→
Or et Métaux Précieux	Neutre	Sur pondérer	↘	↗
Matières Premières Industrielles	Neutre	Neutre	→	↗

Explication des couleurs : amélioration (en vert) ou dégradation (en rouge) des tendances et des recommandations par rapport au mois précédent

Allocation d'actifs d'un fonds patrimonial Equilibré : relèvement mineur du poids des actions.

Lors de notre dernier comité d'allocation d'actifs fin juin, nous avons marginalement relevé le poids des actions de 53.8 % à 54.3 % après l'avoir augmenté également le mois précédent.

La hausse a porté sur les actions européennes et émergentes, la réduction sur celles des Etats-Unis et du Japon. En parallèle, la part des produits de taux a été rehaussée et celle des liquidités abaissée.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max.	Dernière Allocation	Modif.	Allocation réelle	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	MONDE	30	70	54.3	↗	53.8	53.7	
	Etats-Unis (couverts à 50%)	0	20	13.3	↘	13.5	13.6	58%
	Europe	10	60	30.0	↗	29.8	29.7	
	Japon (couverts à 50%)	0	10	1.9	↘	2.0	2.0	42%
	Pays Emergents	0	10	9.1	↗	8.4	8.4	
OBLIGATIONS	PRODUITS DE TAUX ET MIXTES	10	70	35.9	↗	35.0	35.1	
	Multi stratégie obligataire	0	30	25.9	↗	25.0	25.0	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	0.4		0.4	0.4	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis (couverts)	0	5	2.6	↘	2.9	2.9	88%
	Obligations Pays Emergents	0	10	1.9		1.9	1.9	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis (couvertes)	0	10	0.5		0.5	0.5	100%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	4.2	↗	4.0	4.0	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	0.4		0.4	0.4	
	Obligations Convertibles Europe	0	15	0.0		0.0	0.0	
LIQUIDITES/DEISES/MATIERESPREMIERES		0	60	9.8	↘	11.2	11.2	