

Stratégie d'Investissement – Juin 2026

Les marchés sont-ils complaisants avec le risque géopolitique qui s'éternise ?

Au mois de mai, les performances des Bourses mondiales exprimées en euro ont été encore positives malgré un contexte géopolitique toujours tendu, notamment autour de l'Iran et du détroit d'Ormuz. Celles-ci ont également ignoré les craintes inflationnistes entretenues par les prix élevés de l'énergie, préférant regarder le fort repli du pétrole. Les Bourses américaines ont une nouvelle fois dominé, portées par la technologie, l'intelligence artificielle et de solides résultats d'entreprises. Les marchés émergents se sont également très bien comportés, notamment grâce à Taïwan et à la Corée du Sud, très exposés à la dynamique de l'IA et des semi-conducteurs, tandis que le Japon a inscrit de nouveaux sommets. A l'inverse, l'Europe a continué de sous-performer, du fait de sa sensibilité au choc pétrolier et d'un environnement économique moins porteur. Aux Etats-Unis, la forte hausse réalisée depuis fin mars peut laisser la place à tout moment à des prises de bénéfices qui seraient salutaires, comme le récent repli du Nasdaq l'illustre. De nombreux risques peuvent entraver la tendance haussière que les marchés ont retrouvée depuis quelques semaines. Cependant, celle-ci devrait pouvoir résister aux corrections immanquables qui interviendront. Depuis le mois dernier, nous n'étions plus acheteurs d'actions et le restons aux cours actuels, notamment aux Etats-Unis, sauf si un règlement du conflit définitif et probant intervenait. Il faut plutôt 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 américains et japonais pour fin juin et fin décembre mais leur potentiel d'appréciation est très faible. Nous avons maintenu nos objectifs pour les indices européens qui, après les mouvements récents, offrent un potentiel de hausse modéré à court terme et d'environ 5 % pour la fin de l'année. Par précaution, nous conservons une opinion Neutre à court terme sur les actions et maintenons une note Surpondérer à moyen terme sur les actions américaines, européennes et asiatiques. Nous préférons guetter un repli plus substantiel ou la confirmation d'une atténuation des risques géopolitiques et économiques pour revenir à une position de surpondération sur les actions à court terme. Sur les produits de taux, les tendances se sont stabilisées et 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 mai, les performances des Bourses mondiales exprimées en euro ont été à nouveau positives, mais de moindre ampleur qu'en avril. Les bourses émergentes ont été les plus performantes (10.1 %), suivies de celles des Etats-Unis (5.7 %) et du Japon (5.5 %). L'Europe a, une nouvelle fois, été la zone où les bourses ont le moins progressé (2.6 %), continuant de sous-performer depuis le début d'année. Dans le même temps, **les marchés obligataires internationaux ont progressé dans l'ensemble**. Les évolutions des taux longs ont été différenciées selon les pays : à la hausse pour les Etats-Unis, le Japon ou la Suisse, plutôt à la baisse en zone euro. Ces variations masquent en réalité la forte tension qui s'est manifestée au cours du mois, quand le prix du pétrole était au plus haut avant un retour au calme en fin de période.

Au cours du mois, l'économie mondiale a évolué dans un régime de croissance ralentie mais qui reste résiliente, malgré la persistance du choc énergétique provoqué par la crise au Moyen-Orient. Aux Etats-Unis, l'activité a mieux tenu qu'en Europe, portée par un marché du travail encore solide, avec un taux de chômage qui restent bas, à 4.3 %, et par une dynamique remarquable des investissements de plus

en plus massifs dans l'intelligence artificielle. Cette résistance n'a toutefois pas dissipé les fragilités apparues au fil du mois. L'inflation a de nouveau accéléré, atteignant 3.8 % sur un an en avril, ce qui rappelle que le choc pétrolier affecte bien l'économie. Toutefois, le détail des chiffres, en particulier l'inflation hors énergie, montre que sa transmission à l'économie réelle demeure assez limitée. Cette situation reste donc mitigée mais soutenable. Cependant, elle réduit la visibilité et accroît la pression sur la Fed.

En zone euro, le tableau a été plus contrasté. L'industrie a continué de montrer des signes de stabilisation, avec un PMI manufacturier qui est resté en territoire d'expansion, autour de 51.6 en mai, mais les services sont restés nettement plus faibles, en contraction à 47.7 et l'ensemble demeure proche de la stagnation. La hausse des prix de l'énergie a ravivé les tensions inflationnistes, tandis que la demande intérieure reste contrainte par des salaires réels peu dynamiques et une confiance fragile.

Le Japon, de son côté, continue d'évoluer dans un environnement de normalisation graduelle, avec une économie moins pénalisée que l'Europe par le choc énergétique mais plus exposée à la remontée des taux mondiaux, tandis que la Chine demeure en arrière

-plan, davantage engagée dans une logique de stabilisation que de véritable relance.

Sur le front monétaire, l'incertitude se prolonge, dans un contexte où les tensions géopolitiques persistent et entretiennent les interrogations sur leurs effets inflationnistes. Aucune réunion de grande banque centrale ne s'est tenue au cours du mois. Le principal événement a surtout été le changement à la tête de la Réserve fédérale, avec l'arrivée de Kevin Warsh en remplacement de Jerome Powell. Cette passation de pouvoir intervient dans un environnement particulièrement délicat, alors même que les pressions politiques de l'administration Trump en faveur d'un assouplissement monétaire vont se poursuivre et potentiellement s'intensifier. En pratique, les investisseurs ont surtout retenu que la Fed disposait de moins de latitude qu'espéré pour alléger rapidement sa politique. La remontée des rendements souverains américains en première moitié du mois a ainsi traduit à la fois une prime d'inflation plus élevée et le report des anticipations de baisse de taux.

En zone euro, la BCE conserve une posture prudente, mais le marché a progressivement intégré l'idée qu'elle pourrait devoir maintenir des conditions monétaires restrictives plus longtemps que prévu, voire les durcir légèrement dès sa réunion de juin. La BCE se trouve dans une position plus délicate que la Fed, car sa marge de manœuvre demeure limitée face à une économie atone, alors même que les pressions inflationnistes restent élevées. Elle devra arbitrer entre un durcissement susceptible de peser davantage sur la croissance afin de mieux contenir l'inflation, et le soutien à une économie déjà sensiblement affaiblie. Les taux européens ont malgré tout baissé sur le mois mais, comme aux Etats-Unis, ils ont connu une volatilité élevée avec une progression marquée au milieu du mois.

L'impact de l'environnement géopolitique sur les marchés s'est réduit, malgré des incertitudes et des revirements qui sont restés élevés. L'impasse diplomatique entre Washington et Téhéran a d'abord entretenu un niveau élevé de tension, sans que les marchés n'y attachent une prime de risque adaptée. L'absence de progrès sur la réouverture du détroit d'Ormuz, les frappes sporadiques de part et d'autre et la persistance d'un risque de dérapage régional ont néanmoins maintenu une pression durable sur les prix de l'énergie. En fin de mois, l'émergence d'un projet de compromis autour d'un cessez-le-feu prolongé et d'une reprise des discussions sur le nucléaire iranien a permis une légère détente, sans pouvoir déboucher sur un accord définitif pour l'instant. Le Brent a fini le mois à 93 dollars le baril, loin des pics observés au plus fort des tensions, mais à un niveau encore suffisant pour peser sur les anticipations d'inflation et sur la lecture des banques centrales. La fermeture du détroit d'Ormuz dure depuis plus de trois mois désormais. Une réouverture rapide devient cruciale pour que les cours du baril baissent rapidement, fortement et allègent les

pressions inflationnistes et récessives. Or, plusieurs études soulignent déjà qu'un retour à la normale en termes de livraisons, de reconstitution des stocks et de baisse des cours pourrait prendre plusieurs trimestres et donc maintenir une inflation relativement élevée plus longtemps. Pourrait-on assister à un rebond des bourses européennes à la réouverture du Détroit d'Ormuz suivi de déceptions sur l'inflation ou la croissance pendant cette phase de normalisation ?

Les marchés actions ont donc poursuivi leur progression, mais de manière toujours très contrastée.

Les États-Unis ont une nouvelle fois dominé le Vieux Continent, avec un S&P 500 enchaînant les records, porté par la technologie, par des publications d'entreprises globalement solides et par la poursuite de l'enthousiasme autour de l'intelligence artificielle et des semi-conducteurs. Cet optimisme est également entretenu par la perspective d'un nouveau cycle de très grandes introductions en Bourse dans l'univers technologique et de l'IA, à commencer par SpaceX, dont la levée de capitaux pourrait, selon plusieurs sources financières, être la plus importante de l'histoire. Au-delà de son ampleur, une telle introduction viendrait renforcer la dynamique spéculative déjà à l'œuvre sur les segments les plus recherchés du marché et alimenter de nouveaux flux d'achats en cas d'inclusion dans les grands indices. Cette même dynamique liée à l'IA a soutenu les indices émergents, dont la performance en euro a même dépassé celle des États-Unis, grâce à Taïwan et à la Corée du Sud, deux marchés fortement exposés à cette thématique. Les grandes capitalisations américaines ont, elles aussi, concentré une part importante de la performance, dans le prolongement d'une tendance déjà observée depuis plusieurs trimestres. La concentration des indices sur un nombre très limité de valeurs a ainsi atteint des niveaux historiquement élevés, ce qui invite à nuancer la solidité de cette progression, d'autant que l'accélération des introductions en Bourse constitue généralement un marqueur des phases de bulle spéculative. Les niveaux atteints par les valeurs de semi-conducteurs ont d'ailleurs fini par déclencher très récemment un mouvement de prise de profit. Ces performances différenciées montrent néanmoins que les marchés restent lucides quant aux conséquences du blocage du détroit d'Ormuz, la hausse se concentrant sur les zones les moins exposées, tandis que les régions les plus directement affectées par cette crise, comme l'Europe, continuent de sous-performer.

Aux États-Unis, les multiples de valorisation demeurent exigeants, soutenus par la qualité perçue des grandes capitalisations et par une trajectoire de bénéfices très favorable, en particulier dans l'IA et les semi-conducteurs. Cette prime se justifie de moins en moins par la détente des taux, puisqu'elle coexiste désormais avec des taux d'intérêt à dix ans élevés et avec des anticipations de baisse de taux nettement repoussées. Le marché américain reste donc cher au regard de son

histoire. Il laisse peu de marge d'erreur en cas de poursuite de la hausse des taux longs, de nouvelles tensions sur l'énergie ou de tassement des bénéfices. **La hausse réalisée depuis fin mars peut laisser la place à tout moment à des prises de bénéfices qui seraient salutaires.** L'Europe conserve, à l'inverse, une décote structurelle par rapport aux États-Unis, décote qui reste justifiée au vu d'un profil de croissance moins porteur, d'une composition sectorielle moins favorable et d'une exposition plus forte au choc pétrolier. Pour autant, cette décote apparaît toujours significative au regard de l'historique, ce qui limite le risque d'une forte compression supplémentaire des multiples si le scénario macroéconomique ne se dégrade pas brutalement. En d'autres termes, le différentiel de valorisation entre les deux rives de l'Atlantique continue de refléter un écart réel de qualité et de visibilité, mais il intègre aussi une part importante d'optimisme du côté américain. La conclusion de ce mois est donc moins celle d'un marché boursier globalement excessif que celle d'un marché très asymétrique, dans lequel les États-Unis restent les plus chers et les plus dépendants d'une exécution parfaite, tandis que l'Europe et une partie des pays émergents offrent des points d'entrée relativement moins tendus, au prix d'un risque macroéconomique plus élevé.

De nombreux risques peuvent donc entraver la tendance haussière que les marchés ont retrouvée depuis quelques semaines. Cependant, cette dynamique devrait pouvoir résister aux corrections immanquables qui interviendront, ce qui caractérise une bulle boursière en cours de constitution. Pour autant, compte tenu de l'ensemble des critères que nous observons, les marchés actions ne semblent pas encore avoir atteint leur point culminant, même si des poches de vulnérabilité peuvent apparaître dans certains compartiments, comme les semi-conducteurs actuellement.

Depuis le mois dernier, nous n'étions plus acheteurs d'actions et le restons aux cours actuels, notamment aux États-Unis, sauf si un règlement du conflit définitif et probant intervenait. Il faut plutôt 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 américains et japonais pour fin juin et fin décembre, mais leur potentiel d'appréciation est très faible. Nous avons maintenu nos objectifs pour les indices européens qui, après les mouvements récents, offrent un potentiel de hausse modéré à court terme et d'environ 5 % pour la fin de l'année.

Par précaution, nous conservons une opinion Neutre à court terme sur les actions et maintenons une note Surpondérer à moyen terme sur les actions américaines, européennes, asiatiques. Nous préférons guetter un repli plus substantiel ou la confirmation d'une atténuation des risques géopolitiques et économiques pour revenir à une position de surpondération sur les actions à court terme.

Sur les produits de taux, les tendances se sont stabilisées et 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 mai, nous avons marginalement relevé le poids des actions de 53.1 % à 53.7 % après l'avoir abaissé le mois précédent. L'augmentation a porté sur les actions européennes. Nous avons rehaussé parallèlement la part des produits de taux et abaissé d'autant celle des liquidités.

Achévé de rédiger le 8 juin 2026.

Dorian FOULON
Gérant de Portefeuille

Vincent GUENZI
Directeur de la Stratégie d'Investissement

Sommaire :

Editorial

Economie : maintien du rythme de la croissance de l'activité mondiale en mai.

- **Etats-Unis** : légère accélération du rythme d'expansion de l'activité en mai, nouvelle hausse de l'inflation.

- **Zone Euro** : poursuite de la contraction de l'activité et du rebond de l'inflation totale en mai.

- **Japon** : nouvelle baisse du rythme d'expansion de l'activité en mai et léger recul de l'inflation.

- **Pays émergents** : accélération de l'expansion en Chine et en Inde, retour en contraction au Brésil, maintien de la Russie.

Marchés de taux d'intérêt : sans réunion de la FED et de la BCE, les taux longs ont été volatiles.

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

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

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

Evolutions des indices sectoriels américains : le style Croissance l'emporte de loin.

Evolution des marchés actions : hausse générale et surperformance des marchés émergents.

Valorisation des marchés actions : nouveau rebond des valorisations en faveur des 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-ODART 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-ODART ne garantit pas ces éléments. Par ailleurs CHOLET-DUPONT-ODART 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 : maintien du rythme de la croissance de l'activité mondiale en mai.

Les prévisions de croissance pour 2026 ont été légèrement abaissées par le consensus en Zone Euro et aux Etats-Unis. Cette révision fait toujours suite au maintien de l'incertitude née du conflit au Moyen-Orient et du blocage du détroit d'Ormuz. Cependant, l'activité mondiale a conservé son rythme d'expansion au mois de mai.

Croissance économique (consensus) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2025	Rév.	2026	Rév.	2027	Rév.
Etats-Unis	2.1%	-	2.3%	-0.1%	2.0%	-
Zone Euro	1.5%	-	1.0%	-0.1%	1.3%	-
Japon	1.1%	-0.2%	0.7%	-	0.9%	0.1%
Monde	3.3%	-	3.1%	-	3.1%	-

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

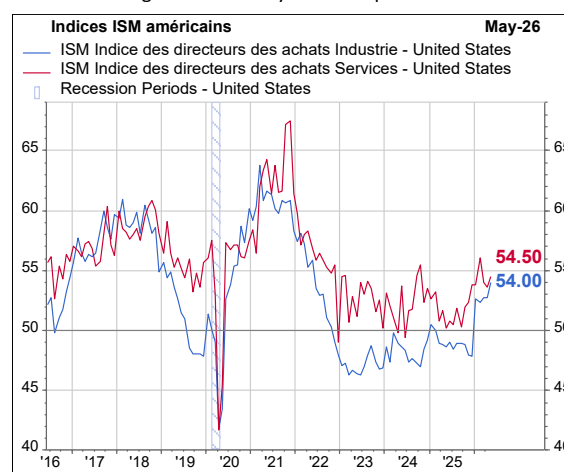
La 2^{ème} estimation de la croissance au T1 a été légèrement abaissée à +1.6 % en rythme annualisé contre +2 % précédemment et +0.5 % au T4. Cette résilience de l'activité s'est poursuivie au mois de mai avec une légère accélération de son rythme dans l'industrie et dans les services, selon les indices ISM.

La progression des ventes de détail s'est accrue en avril malgré un ralentissement de la hausse des revenus, les

ménages puisant dans leur épargne. De même, la production industrielle a progressé plus fortement. L'activité immobilière a été stable. L'inflation s'est accentuée de 3.3 % à 3.8 % et de 2.6 % à 2.74 % hors alimentation et énergie. En mai, les indices de confiance se sont effrités. Le marché du travail a été soutenu avec des créations d'emplois supérieures aux attentes en mai et avril assortie d'une stabilité du taux de chômage.

Indices ISM : léger rebond du rythme d'expansion de l'activité.

USA- Données mensuelles	May-26	Apr-26	Mar-26	Feb-26
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	4.9	4.2	4.2
Revenus (% a/a, sa)	-	2.5	3.3	3.4
Taux d'épargne (%)	-	2.6	3.2	3.6
Taux de chômage (%)	4.3	4.3	4.3	4.4
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	172	179	214	-156
Permis de construire (millions)	-	1.42	1.36	1.54
Mise en chantiers (millions)	-	1.47	1.51	1.35
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.62	0.66	0.64
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	341.7	338.2
Inflation (%a/a, sa)	-	3.8	3.3	2.4
Production industrielle (% a/a, sa)	-	1.4	0.8	1.0
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	8.0	1.3	-1.2
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	93.1	93.8	92.2	91.0
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	54.0	52.7	52.7	52.4
Indice directeurs d'achats Services (%)	54.5	53.6	54.0	56.1
Indice des indicateurs avancés (%m/m)	-	-1.7	-3.1	-3.3

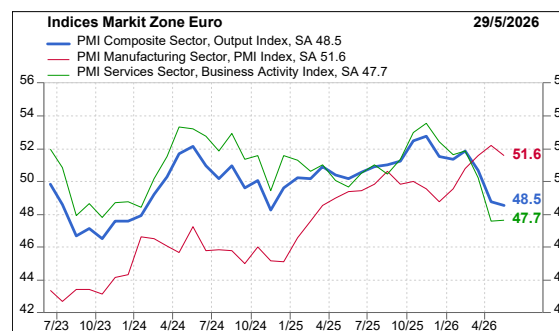


Zone Euro : poursuite de la contraction de l'activité et du rebond de l'inflation totale en mai.

La 3^{ème} estimation de la croissance au T1 a été revue à -0.8 % en rythme annualisé contre +0.4 % initialement. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de contraction de la conjoncture s'est légèrement dégradé en mai. L'activité a moins progressé dans l'industrie tandis que le ralentissement dans les services s'est maintenu. La contraction de l'activité globale a été forte en France et plus modérée au Royaume-Uni. La

contraction s'est légèrement atténuée en Allemagne. Enfin, l'expansion s'est modestement accrue en Espagne et en Italie. En avril, la hausse des ventes de détail a ralenti à 0.9 % et le chômage s'est stabilisé. La production industrielle a accru son recul en mars. En mai, les indicateurs de sentiment sont restés mitigés. L'inflation a rebondi de 3 % à 3.2 % et, hors alimentation et énergie, de 2.2 % à 2.5 %.

EUROZONE - Données mensuelles	May-26	Apr-26	Mar-26	Feb-26
Ventes de détail (% a/a) ex autos	-	0.9	1.8	1.3
Taux de chômage (%)	-	6.3	6.3	6.4
Inflation (% a/a)	3.2	3.0	2.6	1.9
Production industrielle (% a/a, sa)	-	-	-2.7	-0.9
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-19	-21	-16	-12
Indice de Sentiment Economique	93.5	93.2	96.3	97.9
Indice IFO (2000=100)	85.3	85.5	86.6	88.1
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	-10.2	-17	-0.5	58.3
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.6	52.2	51.6	50.8
Indice directeurs d'achats Services (%)	47.7	47.6	50.2	51.9

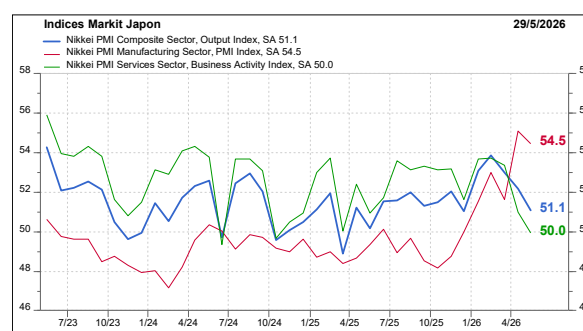


Japon : nouvelle baisse du rythme d'expansion de l'activité en mai et léger recul de l'inflation.

L'estimation finale de la croissance au T1 est ressortie en hausse à +1.8 % en rythme annualisé contre +1.2 % estimé et +0.8 % au T4. Mais, selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion de l'activité globale a encore ralenti en mai. La croissance a été moins soutenue dans l'industrie et l'activité des services est revenue en zone de stagnation.

JAPON - Données mensuelles	May-26	Apr-26	Mar-26	Feb-26
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	2.1	1.4	-0.1
Taux de chômage (%)	-	2.5	2.7	2.6
Revenus (% a/a)	-	-1.1	-3.6	0.5
Inflation (% a/a)	-	1.3	1.4	1.3
Production industrielle (% a/a)	-	2.3	0.6	0
Exportations (%a/a)	-	14.8	11.5	4
Indice de Confiance des Consommateurs	33.6	32.2	33.3	39.7
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	11.1	7.7	6.7
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	54.5	55.1	51.6	53.0
Indice directeurs d'achats Services(%)	50.0	51.0	53.4	53.8

En avril, la hausse des ventes de détail s'est accentuée malgré un nouveau recul des revenus des ménages. Le taux de chômage s'est légèrement replié. La progression de la production industrielle s'est améliorée grâce à la forte hausse des exportations. L'inflation totale s'est assagie de 1.4 % à 1.3 % et de 1.4 % à 1 % hors alimentation et énergie. L'indice de confiance des consommateurs s'est redressé en mai.



Pays émergents : accélération de l'expansion en Chine et en Inde, retour en contraction au Brésil, la Russie s'y maintient.

Les prévisions de la croissance 2026 des pays émergents ont été abaissées du même ordre de grandeur que celles des pays développés. Selon les indices des directeurs d'achat de mai, le rythme d'expansion de l'activité s'est accéléré en Inde et en Chine. Il est revenu en zone négative 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%	-	1.7%	-	2.0%	-
Russie	1.0%	-	0.8%	-0.1%	1.1%	-0.1%
Inde (année 31/03)	7.4%	-	6.6%	-0.1%	6.6%	-
Chine	5.0%	-	4.5%	-0.1%	4.4%	-
Emergents (Fmi)	4.4%	-	3.9%	-	4.2%	-

Au Brésil, l'estimation de la croissance au T1 est ressortie en hausse à +1.8 % sur 12 mois contre +1.6 % estimé et +2 % au T4. La hausse des ventes de détail s'est fortement redressée en mars. Celle de la production industrielle a ralenti en avril. Le taux de chômage a reflué tandis que l'inflation a rebondi. Selon les indices des directeurs d'achat, l'activité globale est revenue en zone de contraction légère en mai en particulier dans l'industrie alors que l'activité des services s'est rapprochée de la stagnation.

En Russie, l'indice global des directeurs d'achat de mai est resté stable. La contraction de l'activité persiste mais elle s'est légèrement atténuée dans l'industrie et s'est intensifiée dans les services.

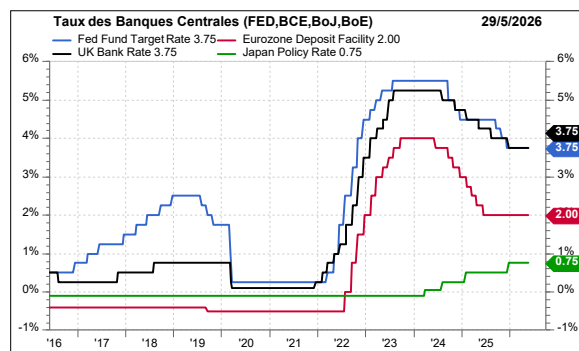
En Inde, l'estimation de la croissance au T1 est ressortie en hausse à +7.8 % sur 12 mois contre +6.7 % estimé et +8 % au T4. La hausse de la production industrielle s'est fortement redressée en avril et l'inflation a légèrement progressé. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de l'expansion de l'activité globale a encore augmenté en mai, aussi bien dans l'industrie que dans les services.

En Chine, les ventes de détail ont peu progressé en mai. La hausse de la production industrielle a été moins soutenue. L'inflation s'est redressée. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de l'activité globale s'est accéléré en mai, en ralentissant dans l'industrie et en progressant dans les services.

BRIC - Données mensuelles		May-26	Apr-26	Mar-26	Feb-26
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	4.0	0.4
	Taux Chômage (%)	-	5.8	6.1	5.8
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	4.4	4.1	3.8
	Production Industrielle (%a/a)	-	2.7	4.4	-0.7
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	49.1	52.6	49.0	47.3
	Indice directeurs d'achats Services(%)	50.4	52.3	50.1	53.1
Russie	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
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	48.8	48.1	48.3	49.5
	Indice directeurs d'achats Services(%)	48.7	49.7	49.5	51.3
Inde	Inflation (% a/a)	-	3.5	3.4	3.2
	Production Industrielle (% a/a)	-	10.3	4.1	5.0
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	55.0	54.7	53.9	56.9
	Indice directeurs d'achats Services(%)	59.8	58.8	57.5	58.1
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	0.2	1.7	2.8
	Inflation (% a/a)	-	1.2	1.0	1.3
	Production Industrielle (% a/a)	-	4.1	5.7	6.3
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.8	52.2	50.8	52.1
	Indice directeurs d'achats Services(%)	54.4	52.6	52.1	56.7

Marchés de taux d'intérêt : sans réunion de la FED et de la BCE, les taux longs ont été volatiles.

En l'absence de réunion des grandes banques centrales au cours du mois, l'incertitude sur l'évolution des politiques monétaires se prolonge dans un contexte où les tensions géopolitiques persistent et entretiennent le risque inflationniste. Kevin Warsh a pris ses fonctions comme nouveau président de la Fed et la prochaine réunion sera donc la première à sa direction. Ce relai intervient à un moment délicat car le marché doit composer avec un rebond de l'inflation et avec les



En mai, les évolutions des taux longs sont restées différenciées selon les pays : à la hausse pour les Etats-Unis, le Japon ou la Suisse, plutôt à la baisse en zone euro. Ces variations masquent en réalité la forte tension qui s'est révélée en cours du mois, quand le prix du pétrole était au plus haut, avant un retour au calme en fin de période. Ces mouvements reflètent également les évolutions des anticipations des investisseurs en termes de risque d'inflation, de ralentissement de l'activité ou de relèvement des taux des Banques centrales.

Après l'épisode de tension que nous avons connu, nous avons abaissé notre prévision à trois mois pour les taux américains, de 4.6 % à 4.2 %, et abaissé celle à six mois de 4.5 % à 4.4 %. Pour la zone euro, nous avons abaissé notre prévision à trois mois, de 3.2 % à 2.9 %, et abaissé celle à six mois de 3.1 % à 3.0 %.

Au cours du mois, les emprunts d'Etat ont progressé de 1.1% en moyenne en zone euro. Ils ont été stables aux Etats-Unis en dollar et ont progressé de 0.5% en euro. Les obligations émergentes ont progressé de 1.1%.

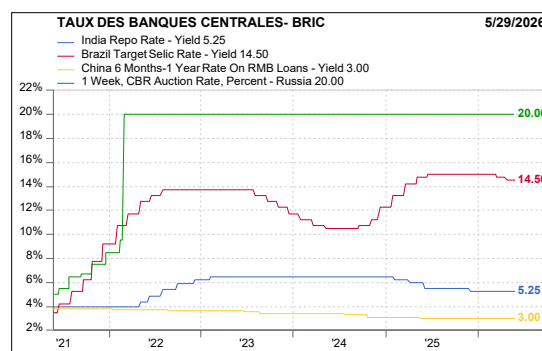
Les évolutions du marché du Crédit (obligations privées) **ont été contrastées.** En dollar, les obligations américaines Investment Grade progressent de 0.3% et celles à haut rendement perdent -0.1%. En euros, les variations respectives sont de +0.8% et +0.4%. En Europe, les évolutions ont été positives. Les obligations Investment Grade ont enregistré une hausse de 0.9% et celles à haut rendement ont progressé de 1.3%.

La tendance des emprunts d'Etat reste mitigée à court et moyen terme. Celle des obligations privées reste hésitante à moyen terme et s'améliore à court terme

pressions croissantes de l'administration Trump en faveur d'une baisse des taux.

En zone euro, la BCE a conservé une posture prudente, ouvrant la voie à une hausse de 25 pb en juin. Les marchés attendent deux relèvements supplémentaires mais cela semble peu réaliste pour l'instant.

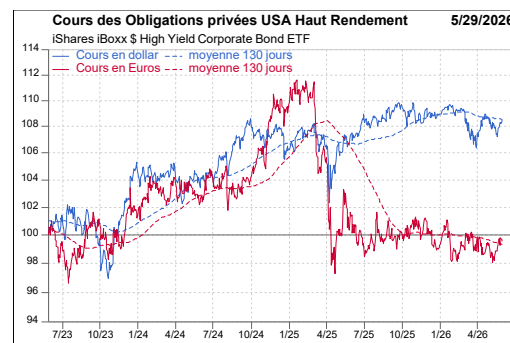
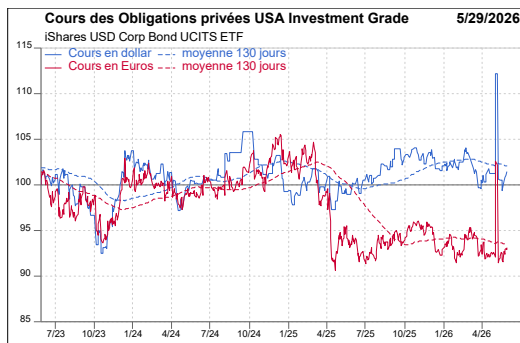
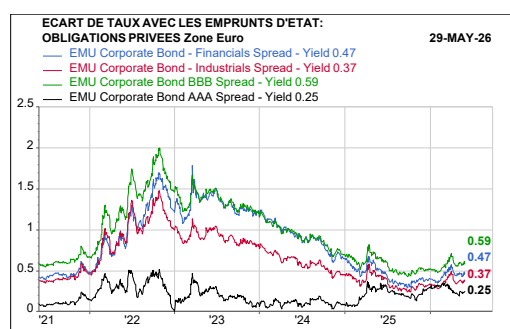
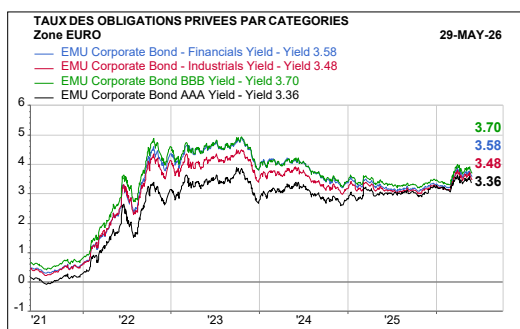
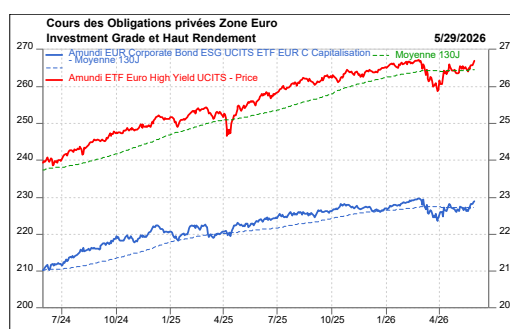
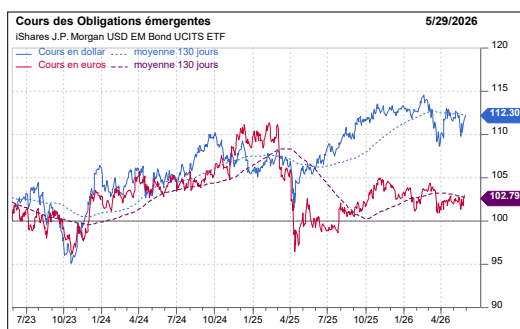
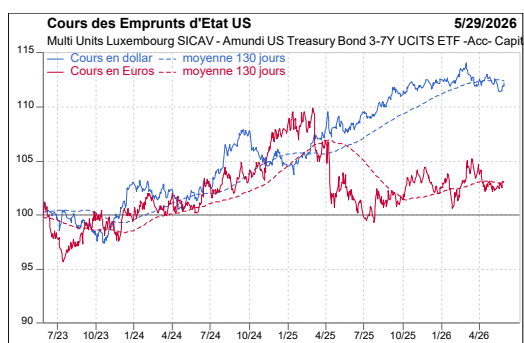
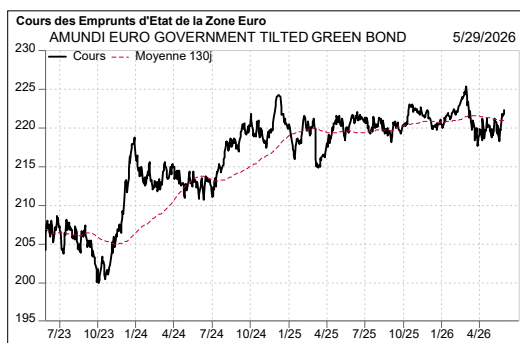
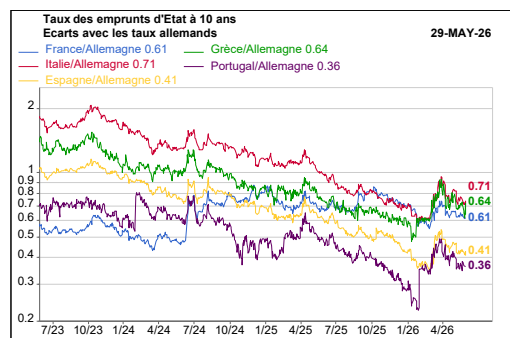
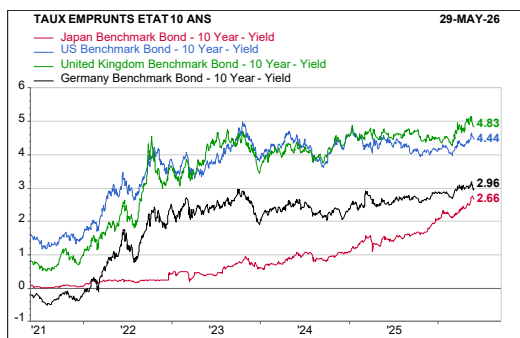
Parmi les pays développés, l'Australie et la Norvège ont relevé leur taux de 0,25 % alors qu'au sein des pays émergents, le Mexique abaissé les siens de 0,25 %.



en Europe. Les obligations émergentes sont mieux orientées.

Taux à 10 ans au 29/05/2026	Taux en fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis	4.44	0.05	0.12
Allemagne	2.96	-0.07	-
France	3.57	-0.12	-0.04
Espagne	3.37	-0.13	-0.05
Italie	3.67	-0.19	-0.12
Portugal	3.32	-0.11	-0.04
Grèce	3.60	-0.23	-0.15
Royaume-Uni	4.83	-0.21	-0.13
Japon	2.66	0.13	0.20
Suisse	0.42	0.03	0.10

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
Données au 29/05/2026	Var. Mois	Var.début Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	1.1%	1.4%	0.8%
- les mieux notés	1.0%	1.2%	0.7%
- les moins bien notés	1.2%	1.6%	0.9%
- durée 1 à 3 ans	0.4%	0.6%	0.1%
- durée plus de 10 à 15 ans	1.7%	2.1%	1.0%
Emprunts d'Etats USA (\$)	0.0%	-0.1%	-0.3%
Emprunts d'Etats USA (eur)	0.5%	-1.3%	0.4%
Obligations émergentes (eur)	1.1%	2.4%	2.3%
Obligations privées Euro Inv.Grade	0.9%	1.9%	0.8%
Obligations privées Euro Haut Rendt	1.3%	3.0%	0.7%
Obligations privées US Inv.Grade (\$)	0.3%	1.0%	-0.6%
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	-0.1%	0.9%	-0.4%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	0.8%	-0.3%	0.1%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	0.4%	-0.3%	0.2%

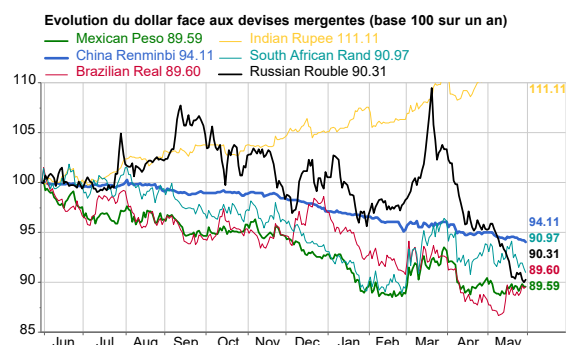
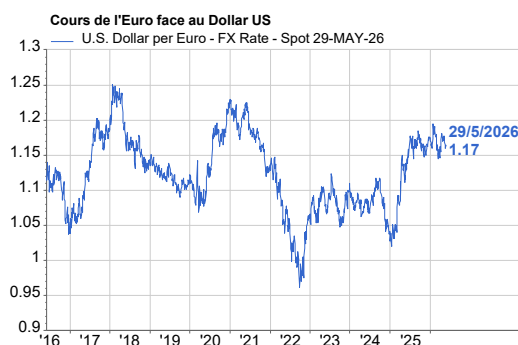


Source Factset

Marchés des Changes et Matières Premières : fort repli du pétrole, légère baisse de l'or.

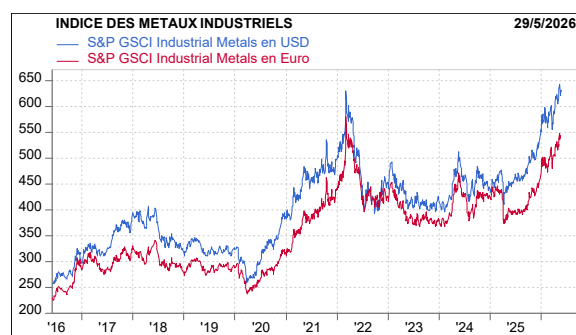
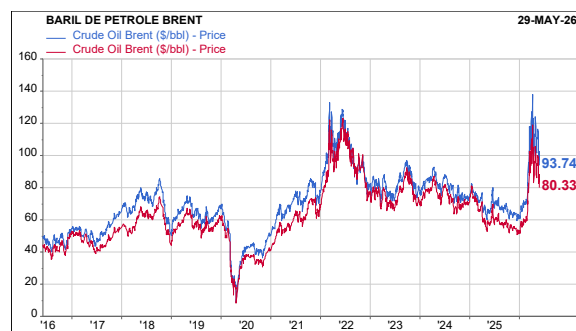
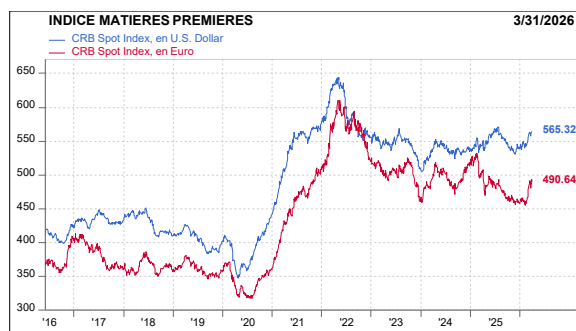
Sur le mois de mai, le dollar a légèrement progressé face à l'euro. Parmi les principales devises, le Franc Suisse, le Rouble russe, la Roupie indienne et le Renminbi ont été plus fermes face à l'euro. Le Yen, le Sterling et le Real ont été plus faibles.

Variation des devises face à l'Euro				
Données au 29/05/2026	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.17	0.5%	-1.3%	0.6%
JPY - Japan Yen	185.77	-1.0%	-1.3%	-0.9%
CHF - Swiss Franc	0.91	0.6%	1.5%	2.0%
GBP - Sterling	0.87	-0.3%	0.9%	0.9%
BRL - Brazilian Real	5.90	-1.0%	1.9%	9.0%
RUB - Russian Rouble	82.88	6.0%	13.0%	12.1%
INR - Indian Rupee	110.86	0.4%	-1.4%	-4.8%
CNY-Chine Renminbi	7.90	1.5%	0.8%	3.9%



Les cours des métaux industriels ont progressé en mai. Le pétrole a fortement baissé grâce à l'espoir entretenu par le cessez-le-feu avec l'Iran. Cet espoir ne s'est pas encore concrétisé mais la poursuite des négociations entre Iraniens et Américains a tout de même permis une poursuite de la détente des cours de l'or noir. **Enfin, l'or continue de corriger à cause de la hausse des rendements réels qui pénalise cette valeur refuge.**

Matières Premières - Variation des cours				
Données au 29/05/2026	mensuelle en dollar	annuelle en dollar	mensuelle en euro	annuelle en euro
Métaux industriels: 632\$	4.6%	14.6%	5.2%	15.3%
Pétrole Brent: 93\$	-24.5%	52.8%	-24.2%	53.8%
Produits Agricoles 392\$	-4.6%	4.6%	-4.1%	5.3%
Once d'or: 4545\$	-1.4%	4.1%	-0.9%	4.7%
S&P GS Commodity	-9.6%	26.6%	-9.1%	27.4%



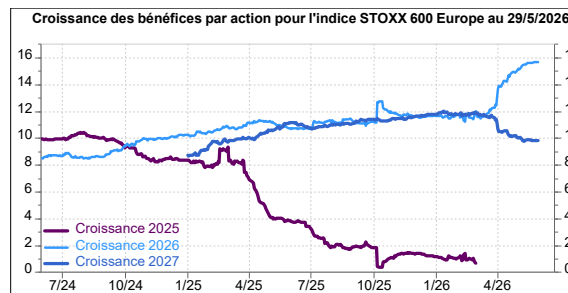
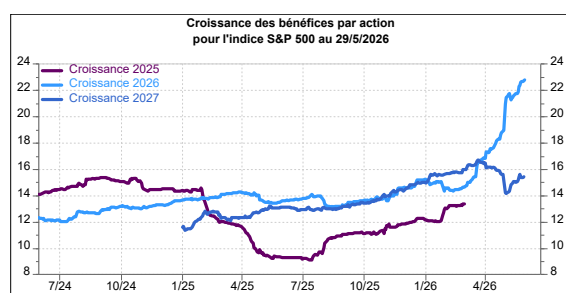
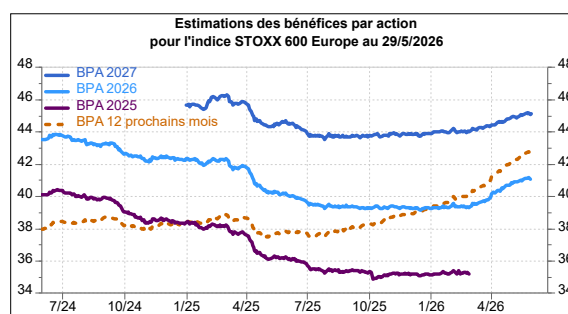
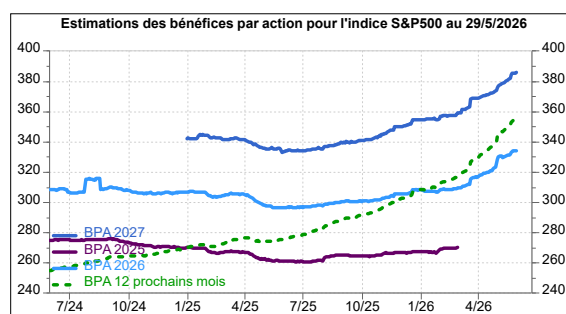
Résultats des entreprises : nouvelles révisions haussières pour 2026 et 2027.

Aux Etats-Unis, les valeurs du S&P500 affichent une hausse des résultats du 1^{er} trimestre de 30.9 % contre +13.9 % au 4^{ème} trimestre 2025. Ils sont supérieurs aux attentes de 17.1 % en moyenne (21 % le mois dernier) pour 84 % des sociétés. **En Europe**, les résultats sont en hausse moyenne de 32% (24 % le mois dernier) contre 0.2 % au trimestre précédent et au-dessus des attentes de 6.4 % en moyenne pour 52 % des sociétés. Malgré ces bonnes tendances, **les réactions des cours sont restées plutôt mitigées en Europe et plus positives aux Etats-Unis.**

Les analystes ont révisé à nouveau leurs estimations de résultats 2026 et 2027 en hausse . Pour 2026, la croissance bénéficiaire aux Etats-Unis s'établit à 22.8 % contre 19 % fin avril et elle est attendue en Europe à 15.7 % contre 14.9 % le mois dernier. Pour 2027, la croissance attendue s'élève respectivement à 15.4 % et 9.9% pour chaque zone contre 15.6 % et 10.2% fin avril.

Publications du Q1 '26	% stés publiés	Var % 12m	Surprise (%)	% stés > attentes	% stés < attentes
S&P500 Bénéfices nets	97.2	30.9	17.1	84.6	10.7
S&P500 Chif. d'affaires	97.2	12.2	2.1	80.3	19.3
STOXX600 Bénéf. nets	91.8	32.0	6.4	52.6	36.4
STOXX600 Chif. d'aff.	91.8	4.0	1.4	55.1	41.7

Consensus FactSet au 29/05/2026	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations	
	2026(e)	2027(e)	2026(e)	2027(e)
EuroStoxx 50	14.0%	11.9%	0.9%	0.5%
Stoxx600 Europe	15.7%	9.9%	0.8%	0.5%
CAC 40	30.5%	11.0%	0.4%	0.1%
S&P 500	22.8%	15.4%	3.7%	3.6%
Nikkei 225	7.2%	8.2%	5.2%	2.6%



Sur le dernier mois, les relèvements d'estimation de résultats les plus importants ont touché une fois encore les secteurs Produits de Bases, Pétrole & Gaz ainsi que les Banques. **Ce sont les révisions pour ces secteurs et pour la Technologie qui expliquent le fort relèvement des estimations bénéficiaires des indices depuis le début de l'année.**

Les plus fortes révisions baissières concernent ce mois-ci les secteurs Tourisme-Loisirs, Immobilier puis les Services Financiers.

Révisions bénéficiaires mensuelles (moyenne 2026 et 2027)			
Indices	29/05/2026	30/04/2026	31/03/2026
Pétrole et Gaz	3.1%	22.4%	15.2%
Produits de base	2.7%	5.5%	0.3%
Banques	1.0%	0.1%	0.2%
Tourisme-Loisirs	-4.1%	-8.9%	-2.2%
Immobilier	-1.5%	-2.1%	-3.5%
Services financiers	-1.3%	1.7%	-1.4%

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

Au cours du mois dernier, les actions ont moins fortement progressé qu'en avril mais les valeurs de style Croissance et les Small Caps ont été à nouveau les plus performantes. Le sursaut n'a pas modifié le

nombre de tendances sectorielles haussières (11) qui se sont redressées pour le secteur Media et dégradées pour le secteur Services Publics. Quatre secteurs sont restés en tendance baissière (Distribution, Automobile,

Immobilier, Santé). Tourisme/Loisirs, Alimentation/Boissons et Biens de Consommation non cycliques passent en tendance Neutre.

Pour les tendances relatives, sept secteurs conservent une tendance négative et le secteur Assurance passe d'une tendance positive à négative. Inversement, quatre secteurs conservent leur tendance positive (Produits de Base, Télécommunications, Chimie, Banques) auxquels s'ajoutent ce mois-ci la Technologie et les Services Financiers alors que les secteur Pétrole et Services Publics voient leur tendance passer de positive à neutre. Inversement, Biens et Services Industriels et Tourisme /Loisirs adoptent une tendance neutre contre négative.

Six secteurs sont en tendance positive absolue et relative: Produits de Base, Télécommunications, Chimie, Banques auxquels se rajoutent ce mois-ci les secteurs Technologie et Services Financiers.

Ces évolutions nous ont amenés à modifier les notes à court ou moyen terme de sept secteurs (voir tableau ci-dessous).

Sont privilégiés : Technologie, Produits de Base, Télécommunications, Banques à court et à moyen terme, Pétrole & Gaz et Services Publics à moyen terme, Chimie et Services Financiers à court terme.

Sont sous-pondérés à court et moyen terme : Biens de Consommation non cycliques, Santé, Automobile, Distribution, Immobilier et Assurance.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 29/05/2026	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	2.4%	5.7%	15.7%	9.9%	15.2	0.8	0.5					
Technologie	11.5%	19.7%	18.2%	22.0%	26.7	0.6	0.9	5.3%	+	+	↗	↗
Tourisme-Loisirs	9.5%	-3.1%	-8.3%	20.6%	12	-3.9	-4.4	0.8%	= ↗	-	↘	↘
Produits de base	8.7%	28.6%	52.4%	9.6%	15.3	2.7	2.7	2.6%	+	+	↗	↗
Media	5.5%	-6.6%	-0.1%	10.4%	15.3	-1.1	0.1	0.4%	=	-	↘	↘
Distribution	5.3%	-3.9%	8.5%	9.5%	20.1	0.0	0.0	0.6%	-	-	↘	↘
Banques	4.5%	5.8%	8.1%	13.1%	10.4	1.0	1.0	14.3%	+	+	↗	↗
Télécommunications	4.5%	24.3%	11.0%	10.7%	17.8	-0.6	1.3	2.9%	+	+	↗	↗
Biens de Conso.non cycl.	4.4%	-9.8%	5.1%	12.0%	20.5	-0.1	-0.5	6.8%	-	-	↘	↘
Automobile	3.9%	-10.1%	310.2%	26.8%	9.8	-1.1	-1.4	1.4%	-	-	↘	↘
Biens et Serv. Industriels	3.5%	8.2%	15.1%	15.9%	23.0	0.7	0.2	15.6%	=	=	↗	↗
Services financiers	1.8%	1.7%	0.5%	5.6%	13.2	-2.0	-0.6	3.9%	+	-	↗	↗
Santé	1.6%	-2.5%	3.5%	10.2%	16.3	1.4	0.4	13.3%	-	-	↘	↘
Alimentation/boissons	1.3%	0.8%	2.8%	8.7%	16.4	0.8	0.5	3.6%	=	-	↘	↘
Chimie	0.6%	10.4%	19.7%	3.2%	18.8	0.9	0.6	1.5%	+	-	↗	↗
Construction & matériaux	0.5%	1.2%	13.2%	13.7%	18.8	0.3	0.3	3.7%	- ↘	=	↗	↗
Immobilier	-0.9%	-1.0%	4.9%	3.2%	14.6	0.1	-3.1	1.3%	-	-	↘	↘
Assurance	-2.2%	-3.7%	6.8%	7.5%	11.5	0.2	0.1	5.7%	- ↘	- ↘	↗	↗
Service Publics	-5.6%	9.8%	8.0%	6.9%	15.6	0.6	0.4	4.7%	= ↘	+	↗	↗
Pétrole et Gaz	-7.0%	27.6%	69.3%	-9.3%	9.7	3.8	2.5	5.6%	= ↘	+	↗	↗

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

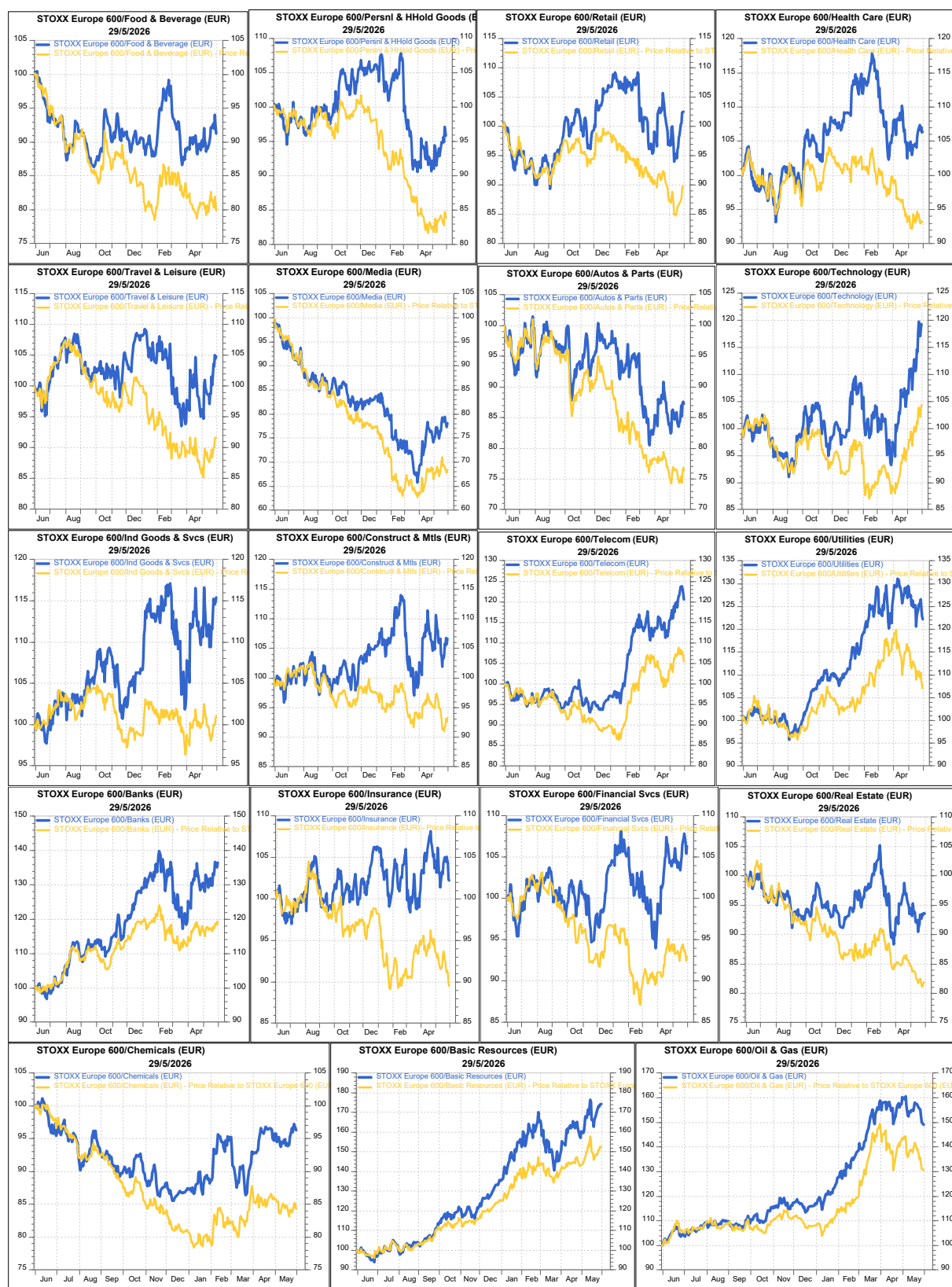
Evolutions des indices sectoriels américains : le style Croissance l'emporte de loin.

Aux Etats-Unis, le rebond des indices a été porté par les secteurs de Croissance que sont la Technologie et dans une moindre mesure les Biens de Consommation cycliques ou la Santé.

Les autres secteurs ont fait l'objet de prises de bénéfices qui ont particulièrement touché les Biens de Consommation courante, les Services Publics et l'Energie.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS AMERICAINS AU 29/05/2026	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	5.1%	10.7%	22.8%	15.4%	22.7	3.7	3.6	
Technologie	15.9%	23.5%	43.5%	27.5%	28.3	4.1	7.2	38.6%
Biens de consommation cycliques	2.6%	3.9%	14.4%	12.6%	30.3	6.1	2.1	9.7%
Santé	2.3%	-3.7%	3.3%	19.4%	18.9	-3.1	0.6	8.3%
Produits de Base et Matériaux	-0.8%	11.2%	39.9%	9.5%	18.3	1.8	0.9	1.8%
Services de Communications	-0.9%	9.0%	27.3%	6.7%	21.6	12.0	4.4	10.4%
Biens et Services Industriels	-1.0%	11.5%	10.7%	15.7%	26.3	0.2	0.8	8.3%
Finances	-1.2%	-6.0%	10.1%	11.3%	15.1	0.3	0.1	11.3%
Biens de consommation courantes	-3.3%	6.5%	6.6%	7.9%	23.5	0.6	0.6	4.5%
Services Publics	-5.5%	3.7%	11.0%	9.4%	18.5	0.2	0.4	2.1%
Energie	-6.1%	24.4%	67.5%	-8.4%	12.6	16.8	8.7	3.1%

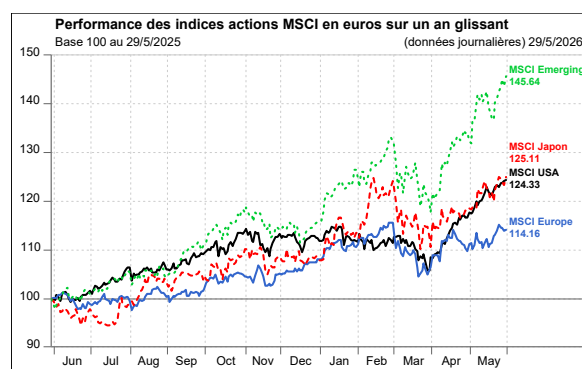
EVOLUTION DES INDICES SECTORIELS STOXX600 (en absolu et en relatif par rapport au Stoxx600 Europe)



Source Factset

Evolution des marchés actions : hausse générale et surperformance des marchés émergents.

Au mois de mai, les performances des Bourses mondiales exprimées en euro ont été à nouveau positives mais de moindre ampleur qu'en avril. Les bourses émergentes ont été les plus performantes (10.1 %), suivies de celles des Etats-Unis (5.7 %) et du Japon (5.5 %). L'Europe a, une nouvelle fois, été la zone où les bourses ont le moins progressé (2.6 %), continuant de sous-performer depuis le début d'année. Le contexte géopolitique est resté tendu notamment autour de l'Iran et du détroit d'Ormuz, sans toutefois empêcher la poursuite de la hausse des marchés, toujours soutenus par la thématique de l'intelligence artificielle.

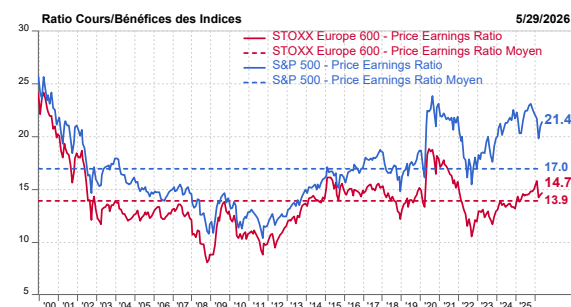


PERFORMANCES DES INDICES ACTIONS												
Données au 29/05/2026	Cours devises	Var. Mois en devise	Var. Mois en euro	Var. trimestre en devise	Var. trim. en euro	Var. an devise	Var. année en euro	Var BNA % 2026	Var BNA % 2027	Rev 1m BNA 2026	PER 2026	Rendt 2026
MSCI World Index	3769.0	4.6%	4.9%	13.7%	12.8%	9.8%	10.5%	-	-	-	-	-
MSCI USA	7221.1	5.2%	5.7%	16.1%	14.6%	10.5%	11.3%	-	-	-	-	-
MSCI Europe	2483.7	2.5%	2.6%	6.7%	7.3%	5.1%	5.7%	-	-	-	-	-
MSCI Japan	2440.5	6.6%	5.5%	14.6%	13.1%	17.0%	15.9%	-	-	-	-	-
MSCI EM (Emerging Markets)	110007.4	9.5%	10.1%	23.8%	23.8%	26.0%	25.6%	-	-	-	-	-
S&P 500	7580.06	5.1%	5.7%	16.1%	14.6%	10.7%	11.4%	22.82	15.43	3.68	22.67	1.3%
Nasdaq Composite	26972.6	8.4%	8.9%	24.9%	23.3%	16.1%	16.8%	38.5	24.0	3.9	29.3	0.8%
STOXX Europe 600	626.0	2.4%	2.4%	7.3%	7.3%	5.7%	5.7%	15.7	9.9	0.8	15.2	3.2%
Euro STOXX 50	6050.5	2.9%	2.9%	8.6%	8.6%	4.5%	4.5%	14.0	11.9	0.9	16.2	3.0%
STOXX Europe 50	5190.6	2.3%	2.3%	6.9%	6.9%	5.5%	5.5%	14.8	8.8	1.5	15.8	3.1%
STOXX Europe Large 200	650.20	2.5%	2.5%	7.4%	7.4%	5.5%	5.5%	13.9	10.1	1.0	15.3	3.2%
STOXX Europe Mid 200	661.7	1.7%	1.7%	6.0%	6.0%	6.6%	6.6%	28.2	7.3	0.2	15.2	3.6%
STOXX Europe Small 200	403.4	3.3%	3.3%	9.7%	9.7%	6.3%	6.3%	12.2	12.6	-0.1	14.8	3.6%
STOXX Europe TMI Growth	3572.4	3.9%	3.9%	10.4%	10.4%	5.0%	5.0%	-	-	-	-	-
STOXX Europe TMI Value	2217.1	1.1%	1.1%	5.3%	5.3%	8.0%	8.0%	-	-	-	-	-
France CAC 40	8183.3	0.8%	0.8%	4.7%	4.7%	0.4%	0.4%	30.5	11.0	0.4	15.6	3.1%
Germany Dax	9170.0	1.9%	1.9%	8.3%	8.3%	-0.1%	-0.1%	12.3	15.5	0.5	15.6	2.9%
FTSE MIB - Price	50036.8	3.7%	3.7%	12.9%	12.9%	11.3%	11.3%	-	-	-	-	-
Netherlands AEX	1034.9	2.1%	2.1%	7.8%	7.8%	8.8%	8.8%	25.7	9.8	1.6	16.6	2.2%
IBEX 35	18362.9	3.3%	3.3%	7.7%	7.7%	6.1%	6.1%	9.3	12.3	0.6	14.6	3.8%
Switzerland SMI (PR)	13542.7	3.1%	3.7%	6.0%	7.6%	2.1%	4.2%	6.8	10.8	0.7	18.5	3.0%
FTSE 100	10409.3	0.3%	0.0%	2.3%	3.2%	4.8%	5.7%	18.7	7.2	0.2	12.9	3.3%
Japan Nikkei 225	66329.5	11.9%	10.7%	29.9%	28.2%	31.8%	30.6%	7.2	8.2	5.2	17.6	1.4%
Brazil Bovespa Index	173787.5	-7.2%	-8.1%	-7.3%	-5.5%	7.9%	17.6%	40.0	9.2	0.4	8.5	6.3%
SSE 180 Index - Price	10108.4	-0.4%	1.1%	5.6%	6.4%	0.9%	4.9%	-	-	-	-	-
India S&P BSE SENSEX	74775.7	-2.8%	-2.4%	3.9%	2.5%	-12.3%	-16.5%	-	-	-	-	-

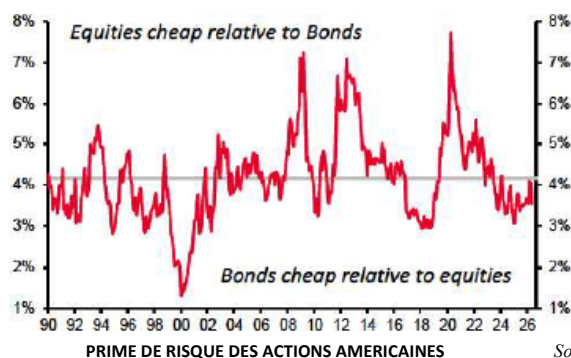
Source Factset

Valorisation des marchés actions : nouveau rebond des valorisations en faveur des Etats-Unis.

Depuis fin avril, le PER à 12 mois des actions américaines est remonté de 1.8 % (de 21 à 21.4) avec des prévisions de bénéfice par action à 12 mois qui ont été relevées de 3.3 %. La progression des cours a accentué les valorisations et le PER reste très au-dessus de sa moyenne historique (17). En Europe, le PER des actions a progressé de 1.1 % (de 14.5 à 14.7) avec des prévisions de bénéfices qui ont été relevées de 1.25 %. La sous-évaluation par rapport aux Etats-Unis s'est donc creusée à nouveau et demeure substantielle.



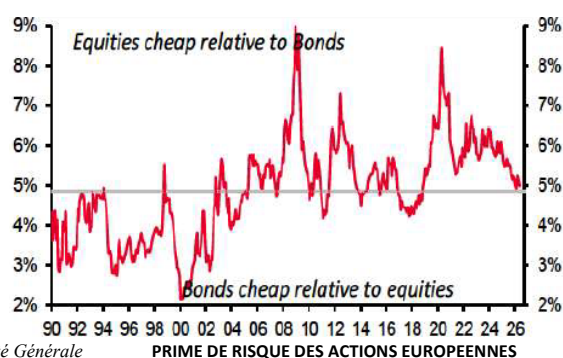
L'indicateur de bulle sur les actions américaines des Cahiers Verts de l'Economie a progressé et apparaît robuste, à plus d'un écart-type au-dessus de la moyenne. Il demeure soutenu grâce à une valorisation élevée, un sentiment de marché très positif, une prime de risque à un bas niveau et un momentum intense. **Les perspectives d'introductions en bourse majeures dans**



Source société Générale

la technologie suggèrent que la thématique de bulle prend de l'ampleur.

Aux Etats-Unis, la prime de risque est retombée de 3.6 % à 3.5 %. 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.



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

L'impact de l'environnement géopolitique sur les marchés s'est réduit, malgré des incertitudes qui sont restées élevées et de nombreux revirements. Les espoirs ont permis aux marchés actions de poursuivre leur progression mais de manière toujours très contrastée, montrant que les investisseurs restent lucides quant aux conséquences du blocage du détroit d'Ormuz. **Aux Etats-Unis, la forte hausse réalisée depuis fin mars peut néanmoins laisser la place à tout moment à des prises de bénéfices qui seraient salutaires. De nombreux risques peuvent ainsi entraver la tendance haussière que les marchés ont retrouvée depuis quelques semaines.** Cependant, cette dynamique devrait pouvoir résister aux corrections immanquables qui interviendront, ce qui caractérise une bulle boursière en cours de constitution. Pour autant, compte tenu de l'ensemble des critères que nous observons, les marchés actions ne semblent pas encore avoir atteint leur point culminant, même si des poches de vulnérabilité peuvent apparaître dans certains compartiments, comme les semi-conducteurs actuellement.

Depuis le mois dernier, nous n'étions plus acheteurs d'actions et le restons aux cours actuels, notamment aux Etats-Unis, sauf si un règlement du conflit définitif et probant intervenait. Il faut plutôt 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 américains et japonais pour fin juin et fin décembre mais leur potentiel d'appréciation est très faible. Nous avons maintenu nos objectifs pour les indices européens qui, après les mouvements récents, offrent un potentiel de

hausse modéré à court terme et d'environ 5 % pour la fin de l'année.

Par précaution, nous conservons une opinion Neutre à court terme sur les actions et maintenons une note Surpondérer à moyen terme sur les actions américaines, européennes et asiatiques. Nous préférons guetter un repli plus substantiel ou la confirmation d'une atténuation des risques géopolitiques et économiques pour revenir à une position de surpondération sur les actions à court terme.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER				
Indices Actions	Cours au 29/05/2026	Prévision 30/06/2026	Prévision 31/12/2026	
CAC40	8183.34	8300 →	8600 →	
Eurostoxx 50	6050.54	6200 ↗	6300 →	
S&P 500	7580.06	7500 ↗	7700 ↗	
Nikkei	66329.50	64000 ↗	65000 ↗	
Emprunts	29/05/2026	à 3 mois	à 6 mois	
Taux 10 ans €	2.96	2.90 ↘	3.00 ↘	
Taux 10 ans \$	4.44	4.20 ↘	4.40 ↘	
Taux 10 ans Yen	2.66	2.60 ↗	2.70 ↗	
Taux dépôts BCE	2.00	2.00 ↘	2.25 ↗	
Taux FED	3.75	3.75 →	3.75 →	
Taux BOJ	0.75	0.75 →	1.00 ↗	
Monnaies	29/05/2026	à 3 mois	à 6 mois	
Euro/dollar	1.17	1.18 →	1.20 →	
Dollar/yen	159.19	159 ↘	155 ↘	

Sur les produits de taux, les tendances se sont stabilisées et 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)	Neutre	Sur pondérer	↗	↗
Europe	Neutre	Sur pondérer	↗	↗
Japon (couvert)	Neutre	Neutre	↗	↗
Asie hors Japon	Neutre	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 mai, nous avons marginalement relevé le poids des actions de 53.1 % à 53.7 % après l'avoir abaissé le mois précédent.

L'augmentation a porté sur les actions européennes. Nous avons rehaussé parallèlement la part des produits de taux et abaissé d'autant celle des liquidités.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max.	Dernière Allocation	Modif.	Allocation réelle	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	MONDE	30	70	53.7	↗	53.1	51.8	
	Etats-Unis (couverts à 50%)	0	20	13.6	↘	13.8	13.4	67%
	Europe	10	60	29.7	↗	28.5	28.0	
	Japon (couverts à 50%)	0	10	2.0		2.0	2.0	40%
	Pays Emergents	0	10	8.4	↘	8.7	8.4	
OBLIGATIONS	PRODUITS DE TAUX ET MIXTES	10	70	35.1	↗	33.5	34.6	
	Multi stratégie obligataire	0	30	25.0	↗	24.2	24.9	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	0.4	↗	0.2	0.2	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis (couverts)	0	5	2.9	↗	2.5	2.6	95%
	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	4.0		4.0	4.1	
	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	11.2	↘	13.4	13.6	