

Stratégie d'Investissement – Mai 2026

Un cessez-le-feu qui ne résout rien tant que le détroit d'Ormuz n'est pas réouvert !

Au mois d'avril, les performances des Bourses mondiales exprimées en euro ont été globalement positives, tout comme le marché obligataire. Cette très bonne performance des actifs risqués sur le mois d'avril est due à la perception par les marchés financiers d'une issue rapide du conflit en Iran. Sur le front monétaire, avril a surtout été le mois d'un réajustement des anticipations vers une neutralité prudente des banques centrales. Au cours du mois, la géopolitique a d'abord capté l'essentiel des mouvements des marchés actions avant de céder partiellement la place aux résultats du premier trimestre. Aux Etats-Unis, les grandes capitalisations exposées à l'IA ont capté l'essentiel des bonnes surprises bénéficiaires. De plus, les valeurs liées à l'intelligence artificielle ont repris leur rôle central dans la poursuite du rebond des indices. Cette polarisation a permis au marché américain de rester bien orienté malgré la hausse du pétrole et de surperformer les marchés européens, mais elle a aussi accru sa vulnérabilité à la moindre déception. La fermeture du détroit d'Ormuz dure depuis plus de deux mois et une réouverture rapide devient cruciale pour que les cours du baril baissent fortement et allègent les pressions inflationnistes et récessives. Les marchés boursiers ont tous retrouvé une orientation haussière et semblent indiquer que les points bas de la correction ont été atteints fin mars. Cependant, la poursuite du rallye n'est pas encore acquise pour autant. Nous ne sommes plus acheteurs d'actions aux cours actuels, notamment américaines, sauf si un règlement du conflit définitif et probant intervenait. Nous pensons néanmoins que la réouverture du détroit d'Ormuz à plus court terme devient inéluctable. Aussi, il faut dorénavant profiter des moindres replis des indices, en particulier européens, pour renforcer le poids des actions des portefeuilles encore sous-investis ou réaliser des arbitrages vers des valeurs délaissées. Après les mouvements récents des indices, le potentiel de hausse à court terme s'est réduit à 2 % en Europe alors que les indices américains et japonais ont dépassé nos objectifs. D'ici à la fin de l'année, un potentiel de hausse de 6 à 7 % subsiste en Europe et de 1 à 2 % aux Etats-Unis et au Japon. 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 et sud-américaines. Nous préférons guetter un éventuel repli même léger ou la confirmation d'une évolution des risques géopolitiques et économiques plus favorable pour revenir à une position Surpondérer 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.

Au mois d'avril, les performances des Bourses mondiales exprimées en euro ont été globalement positives. Les bourses émergentes ont été les plus performantes (12.5 %), suivies des Etats-Unis (8.5 % en euro, 10.4 % en dollar). L'Europe a le moins progressé (4.6 %), suivie du Japon (7.2 %) et continue de sous-performer depuis le début d'année. **Dans le même temps, les marchés obligataires internationaux ont progressé.**

Cette très bonne performance des actifs risqués sur le mois d'avril a été la conséquence d'une perception par les marchés financiers d'une issue rapide du conflit en Iran. Le scénario du pire a été exclu et l'anticipation d'une réouverture prochaine du détroit d'Ormuz a porté les espoirs. Au niveau macroéconomique, le mois a été marqué par une activité encore résiliente aux Etats-Unis et plus hésitante en Europe, où le choc énergétique a un effet plus sensible. Outre-Atlantique, la dynamique domestique a continué d'être soutenue par la consommation, en particulier grâce aux crédits d'impôts perçus au printemps par les ménages, et par un marché du travail qui reste solide. Au sein des

émergents, l'activité a été mieux orientée, portée par la zone Asie-Pacifique.

Sur le front monétaire, avril a surtout été le mois d'un réajustement des anticipations. La Réserve fédérale est restée dans une posture d'attente, considérant que le niveau actuel des taux demeurerait approprié face à un double risque, celui d'une inflation ravivée par l'énergie et celui d'un marché du travail qui, sans se retourner, montre moins de marge de sécurité qu'en 2025. Les marchés ont progressivement réduit la probabilité d'un assouplissement rapide, voire effacé l'idée d'un cycle de baisse en 2026, ce qui a entretenu une tension modérée sur la partie courte de la courbe américaine. En zone euro, la séquence a été plus mouvante. Le rebond des prix de l'énergie et la remontée des composantes de prix dans les enquêtes ont nourri un temps l'idée d'une réaction rapide de la BCE, avant que la communication de Christine Lagarde et de plusieurs membres du Conseil ne réinstalle un biais plus patient et observateur. Le scénario dominant est désormais celui d'un premier relèvement en juin si les effets de second tour se confirment, c'est-à-dire la

propagation du choc énergétique à l'ensemble de l'économie et des secteurs. Cette relecture a maintenu les taux souverains à des niveaux élevés des deux côtés de l'Atlantique, avec un Bund allemand qui a évolué au-dessus de 3 % et un Treasury à dix ans autour de 4,3 %.

La géopolitique a donc été une nouvelle fois le thème dominant sur le mois et a par la même occasion constitué le principal facteur de volatilité sur les marchés. Après plusieurs semaines d'escalade, l'annonce d'un cessez-le-feu de quinze jours entre les États-Unis et l'Iran le 8 avril a d'abord provoqué un net soulagement, renforcé par des signes temporaires d'accord sur l'uranium iranien, sur la réouverture du détroit d'Ormuz et l'extension de la trêve au Liban. Ce répit s'est toutefois révélé précaire. L'échec des discussions d'Islamabad, puis la mise en place d'un blocus américain sur les ports iraniens, ont rapidement déplacé le centre de gravité du conflit vers le domaine maritime. Le détroit d'Ormuz est redevenu l'épicentre du risque, avec saisies de navires, incidents armés et contrôle de part et d'autre de la circulation dans le détroit. Le cours du pétrole a donc alterné entre phases de détente et brusques reprises, avant de remonter nettement en seconde partie de mois, le Brent repassant au-dessus de 110 dollars, à mesure que les espoirs d'accord rapide se sont envolés. Le cours du Brent a même atteint un pic à 126 dollars (en cours de journée) le 29 avril avant d'entamer un reflux vers les 100 dollars, notamment au début du mois de mai grâce à des espoirs de reprise de négociations plus fructueuses entre les États-Unis et l'Iran. L'or, après avoir pleinement joué son rôle de valeur refuge au plus fort des tensions, a davantage consolidé en fin de mois, pénalisé par la remontée des rendements réels et par le raffermissement du dollar.

Pour les marchés actions, le mois d'avril a été illustré par de fortes rotations. La géopolitique a d'abord dicté les mouvements avant de céder partiellement la place aux résultats du premier trimestre.

Aux États-Unis, le marché a montré une capacité de rebond remarquable dès que le scénario d'une désescalade en Iran, même temporaire, a repris de la crédibilité. Cette résilience s'explique autant par la solidité persistante de la macroéconomie américaine que par la concentration de la bonne dynamique des bénéfices sur un nombre limité de secteurs, au premier rang desquels la technologie. Les valeurs liées au thème de l'IA ont de nouveau joué un rôle central dans la tenue des indices, même si la fin de mois a rappelé que le marché devenait plus sélectif. Les publications de plusieurs groupes de logiciels ont suscité des corrections sévères dès lors que la croissance ou les perspectives ne validaient pas entièrement les attentes, tandis que les semi-conducteurs et certaines grandes capitalisations exposées à l'IA continuaient de capter l'essentiel des surprises positives des révisions bénéficiaires. Cette polarisation a permis au marché américain de rester bien orienté malgré la hausse du pétrole, mais elle a

aussi accru sa vulnérabilité à la moindre déception. On observe d'ailleurs de plus en plus un comportement de « FOMO » (Fear of Missing Out), c'est-à-dire la crainte des investisseurs de « manquer le mouvement » de forte hausse, principalement sur les valeurs technologiques. Ce phénomène fragilise davantage les marchés et, en cas de dégradation des bénéfices ou du contexte géopolitique, pourrait amplifier le mouvement de repli. En Europe, la performance a été plus hésitante. Le marché a profité des phases d'apaisement géopolitique mais il a été freiné par une exposition plus directe au choc énergétique, par la détérioration des enquêtes d'activité et par la sensibilité des secteurs cycliques à la perspective d'une BCE moins accommodante. Les segments les plus dépendants de la consommation et du transport qui avaient subi l'effet de la hausse des coûts énergétiques le mois précédent n'ont pas fortement remonté ce mois-ci. En revanche, le rebond a été plus puissant pour d'autres secteurs très attaqués le mois dernier comme la Technologie, les Médias, les Banques, les Biens & Services industriels.

Le Japon a de son côté continué de bénéficier d'un puissant soutien domestique et d'un positionnement favorable sur les thèmes industriels et technologiques, ce qui a permis au Nikkei d'inscrire de nouveaux sommets malgré une volatilité accrue. Les marchés émergents ont, dans l'ensemble, mieux résisté que les marchés développés hors États-Unis, aidés par des valorisations plus raisonnables et, pour certaines zones d'Asie, par la solidité de la demande technologique. Au total, avril n'a pas remis en cause le leadership américain, mais il a confirmé que la progression des actions reposait à nouveau de plus en plus sur une concentration sur certaines valeurs, dans un environnement où les marchés restent très sensibles à la combinaison de plusieurs facteurs, tels que le prix du pétrole, les taux et les prévisions des entreprises.

La question des valorisations reste dès lors centrale pour la suite. Aux États-Unis, les multiples demeurent exigeants, soutenus par la qualité perçue des grandes capitalisations et par une trajectoire de bénéfices encore favorable 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 sur des niveaux élevés et avec des anticipations de baisse de taux nettement repoussées. Le marché américain reste donc cher au regard de son histoire, surtout hors épisodes de liquidité exceptionnelle. 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. 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.

Enfin, la fermeture du détroit d'Ormuz dure depuis plus de deux mois et une réouverture rapide devient cruciale pour que les cours du baril baissent fortement et allègent les pressions inflationnistes et récessives. Cependant, les marchés boursiers ont tous retrouvé une orientation haussière et semblent indiquer que les points bas de la correction ont été atteints fin mars. La poursuite du rallye n'est pas encore acquise pour autant alors que la plupart des résultats trimestriels ont été publiés et digérés par les marchés. Les conditions de circulation dans le détroit d'Ormuz et l'évolution des prix du pétrole resteront le baromètre des marchés financiers pendant quelques semaines avant que leur valorisation, l'inflation ou les taux d'intérêt ne reviennent éventuellement au premier plan des préoccupations.

Nous ne sommes plus acheteurs d'actions aux cours actuels, notamment américaines, sauf si un règlement du conflit définitif et probant intervenait. Nous pensons néanmoins que la réouverture du détroit d'Ormuz à plus court terme devient inéluctable. Aussi, il faut dorénavant profiter des moindres replis des

indices, en particulier européens, pour renforcer le poids des actions des portefeuilles encore sous-investis ou réaliser des arbitrages vers des valeurs délaissées.

Nous n'avons pas modifié nos prévisions sur les indices pour fin juin et les avons maintenues à fin décembre, un retour à la normale semblant toujours probable à cette échéance. Après les mouvements récents des indices, le potentiel de hausse à court terme s'est réduit à 2 % en Europe alors que les indices américains et japonais ont dépassé nos objectifs. D'ici à la fin de l'année, un potentiel de hausse de 6 à 7 % subsiste en Europe et de 1 à 2 % aux États-Unis et au Japon.

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 et sud-américaines. Nous préférons guetter un éventuel repli même léger ou la confirmation d'une évolution des risques géopolitiques et économiques plus favorable pour revenir à une position Surpondérer 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 avril, nous avons réduit le poids des actions de 54.3 % à 51.8 % après l'avoir relevé le mois précédent. Nous avons augmenté parallèlement la part des produits de taux et celle des liquidités.

Achevé de rédiger le 8 mai 2026.

Dorian FOULON
Gérant de Portefeuille

Vincent GUENZI
Directeur de la Stratégie d'Investissement

Sommaire :

Editorial

Economie : léger rebond du rythme de la croissance de l'activité mondiale en avril.

- **Etats-Unis** : maintien du rythme d'expansion de l'activité industrielle, baisse de celui des services, hausse de l'inflation.

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

- **Japon** : baisse du rythme d'expansion de l'activité et léger redressement de l'inflation.

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

Marchés de taux d'intérêt : attentisme des Banques centrales et des investisseurs obligataires.

Marchés des changes et des Matières Premières : baisse du dollar et du pétrole, stabilité de l'or.

Résultats des entreprises : révisions haussières pour 2026 et 2027 grâce aux pétrolières.

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

Evolutions des indices sectoriels américains : les grandes valeurs sont de retour.

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

Valorisation des marchés actions : rebond sensible des valorisations avec celui des cours.

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

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 : léger rebond du rythme de la croissance de l'activité mondiale en avril.

Les prévisions de croissance pour 2026 ont été légèrement abaissées par le consensus en Zone Euro, au Japon et par le FMI au niveau mondial de 3.3 % à 3.1 %. Cette révision fait suite au maintien de l'incertitude née du conflit au Moyen-Orient et du blocage du détroit d'Ormuz. Cependant, l'activité mondiale a réaccélééré au mois d'avril.

Croissance économique (consensus) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2025	Rév.	2026	Rév.	2027	Rév.
Etats-Unis	2.1%	-	2.4%	-	2.0%	-
Zone Euro	1.5%	-	1.1%	-0.1%	1.3%	-0.1%
Japon	1.2%	-	0.7%	-0.1%	0.8%	-
Monde	3.3%	0.1%	3.1%	-	3.1%	-0.1%

Etats-Unis : maintien du rythme d'expansion de l'activité industrielle, baisse de celui des services, hausse de l'inflation.

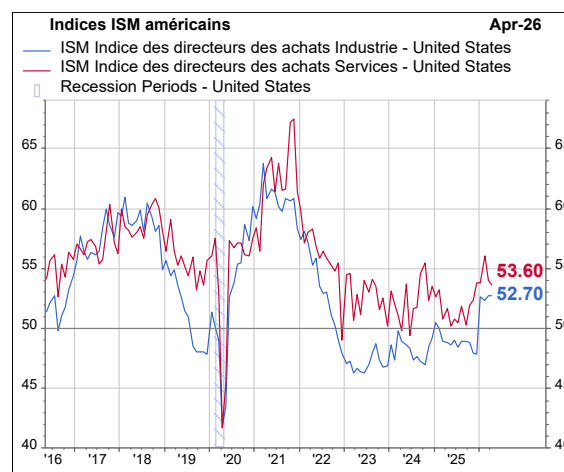
La 1^{ère} estimation de la croissance au T1 est ressortie en baisse à +2.0 % en rythme annualisé contre +2.3 % estimé et +0.5 % au T4. Ce rebond illustre que l'activité semblait peu impactée par le conflit avec l'Iran.

La progression des ventes de détail s'est maintenue en mars grâce à la quasi stabilité de la hausse des revenus. Inversement, celle de la production industrielle a encore ralenti alors que l'inflation a rebondi de 2.4 % à

3.3 % et de 2.5 % à 2.6 % hors alimentation et énergie. En avril, les indices de confiance ont peu varié. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de l'expansion est resté stable dans l'industrie en avril mais il a reculé à nouveau, légèrement, dans les services. Le marché du travail a enregistré une baisse des créations d'emplois, néanmoins supérieures aux attentes, ainsi qu'une stabilité du taux de chômage comme cela était anticipé.

USA- Données mensuelles	Apr-26	Mar-26	Feb-26	Jan-26
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	4.0	4.0	3.3
Revenus (% a/a, sa)	-	3.7	3.9	4.4
Taux d'épargne (%)	-	3.6	3.9	4.5
Taux de chômage (%)	4.3	4.3	4.4	4.3
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	115	185	-156	160
Permis de construire (millions)	-	1.36	1.54	1.39
Mise en chantiers (millions)	-	1.50	1.36	1.40
Ventes de maisons neuves (millions)	-	0.68	0.64	0.58
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	338.2	336.7
Inflation (%a/a, sa)	-	3.3	2.4	2.4
Production industrielle (% a/a, sa)	-	0.8	1.2	1.5
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	0.8	-1.2	-0.4
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	92.8	92.2	91.0	89.0
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.7	52.7	52.4	52.6
Indice directeurs d'achats Services (%)	53.6	54.0	56.1	53.8
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	-3.1	-3.3	-3.7

Indices ISM : légère baisse du rythme d'expansion des services.

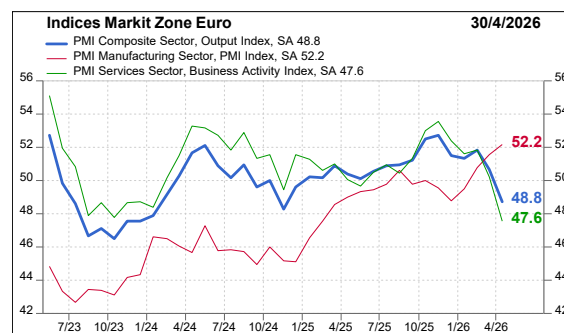


Zone Euro : retour à la contraction de l'activité en avril et poursuite du rebond de l'inflation totale.

La 1^{ère} estimation de la croissance au T1 est ressortie en baisse à +0.4 % en rythme annualisé contre +0.8 % estimé et +0.8 % au T4. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de la conjoncture a renoué avec la contraction en avril. L'activité a poursuivi son accélération dans l'industrie tandis qu'elle a ralenti dans les services pour revenir en zone négative. Le rythme de l'activité s'est contracté en Allemagne et en Espagne,

comme l'Italie et la France dès le mois dernier. Inversement, l'expansion s'est accrue au Royaume-Uni. En mars, la hausse des ventes de détail a ralenti à 1.1 % et le chômage a un peu diminué. En février, la production industrielle s'est repliée davantage. Les indicateurs de sentiment se sont affaiblis en avril. L'inflation a rebondi à 3 % mais, hors alimentation et énergie, elle a baissé de 2.3 % à 2.2 %.

EUROZONE - Données mensuelles	Apr-26	Mar-26	Feb-26	Jan-26
Ventes de détail (% a/a) ex autos	-	1.1	1.3	2.1
Taux de chômage (%)	-	6.2	6.3	6.2
Inflation (% a/a)	3.0	2.6	1.9	1.7
Production industrielle (% a/a, sa)	-	-	-0.7	-0.2
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-	-	-	-
Indice de Sentiment Economique	-	-	-	-
Indice IFO (2000=100)	85.5	86.6	88.1	88.0
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	-17.2	-1	58.3	59.6
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.2	51.6	50.8	49.5
Indice directeurs d'achats Services (%)	47.6	50.2	51.9	51.6



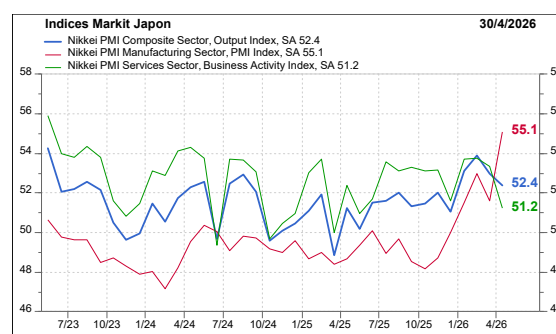
Japon : baisse du rythme d'expansion de l'activité et léger redressement de l'inflation.

Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion de l'activité globale a encore ralenti en avril, en réaccélérant dans l'industrie mais en baissant fortement dans les services.

En mars, les ventes de détail se sont rétablies en hausse. Le taux de chômage a légèrement rebondi de même que

la progression de la production industrielle grâce à la forte hausse des exportations. L'inflation totale s'est redressée de 1.3 % à 1.4 % ainsi que l'indice hors alimentation et énergie. L'indice de confiance des consommateurs s'est affaibli à nouveau en avril.

JAPON - Données mensuelles	Apr-26	Mar-26	Feb-26	Jan-26
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	1.7	-0.1	1.8
Taux de chômage (%)	-	2.7	2.6	2.7
Revenus (% a/a)	-	-	0.5	-0.7
Inflation (% a/a)	-	1.4	1.3	1.5
Production industrielle (% a/a)	-	0.5	0.4	3
Exportations (%a/a)	-	11.5	4.0	17
Indice de Confiance des Consommateurs	32.2	33.3	39.7	37.6
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	-	5.8	4.1
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	55.1	51.6	53.0	51.5
Indice directeurs d'achats Services(%)	51.2	53.4	53.8	53.7



Pays émergents : accélération de l'expansion en Chine et en Inde, sortie de contraction au Brésil, maintien en Russie.

Les prévisions de la croissance 2026 des pays émergents ont été plus largement abaissées ainsi qu'au Brésil et en Russie en particulier. Selon les indices des directeurs d'achat de mars, le rythme d'expansion de l'activité s'est accéléré 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%	-	1.7%	-0.1%	2.0%	-
Russie	1.0%	0.2%	0.9%	-0.2%	1.2%	-0.2%
Inde (année 31/03)	7.4%	-	6.7%	0.1%	6.6%	0.1%
Chine	5.0%	-	4.6%	0.1%	4.4%	0.0%
Emergents (Fmi)	4.4%	-	3.9%	-0.3%	4.2%	0.1%

Au Brésil, la hausse des ventes de détail a fortement ralenti en février. En mars, la production industrielle s'est fortement redressée, le taux de chômage a augmenté sensiblement de même que l'inflation. Selon les indices des directeurs d'achat, l'activité globale est revenue en zone d'expansion en avril dans l'industrie et dans les services.

l'activité globale s'est accéléré en avril, en progressant dans l'industrie et dans les services.

En Russie, l'indice global des directeurs d'achat d'avril s'est modestement repris. La contraction de l'activité persiste mais elle s'est légèrement atténuée dans les services.

En Inde, la hausse de la production industrielle a ralenti sensiblement en mars et l'inflation a progressé à nouveau. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de l'expansion de l'activité globale a augmenté en avril, aussi bien dans l'industrie que dans les services.

En Chine, l'estimation de la croissance au T1 est ressortie en hausse à +5 % sur 12 mois contre +4.6 % estimé et +4.5 % au T4. Les ventes de détail ont progressé moins fortement en avril qu'en mars. Il en est de même pour la production industrielle, qui conserve un rythme soutenu. L'inflation a reflué. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de

BRIC - Données mensuelles		Apr-26	Mar-26	Feb-26	Jan-26
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	0.2	2.7
	Taux Chômage (%)	-	6.1	5.8	5.4
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	4.1	3.8	4.4
	Production Industrielle (%a/a)	-	4.3	-0.7	0.2
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.6	49.0	47.3	47.0
	Indice directeurs d'achats Services(%)	52.3	50.1	53.1	51.3
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 (%)	48.1	48.3	49.5	49.4
	Indice directeurs d'achats Services(%)	49.7	49.5	51.3	53.1
Inde	Inflation (% a/a)	-	3.4	3.2	2.7
	Production Industrielle (% a/a)	-	4.1	5.1	5.1
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	54.7	53.9	56.9	55.4
	Indice directeurs d'achats Services(%)	58.8	57.5	58.1	58.5
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	1.7	2.8	-
	Inflation (% a/a)	-	1.0	1.3	0.2
	Production Industrielle (% a/a)	-	5.7	6.3	-
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.2	50.8	52.1	50.3
	Indice directeurs d'achats Services(%)	52.6	52.1	56.7	52.3

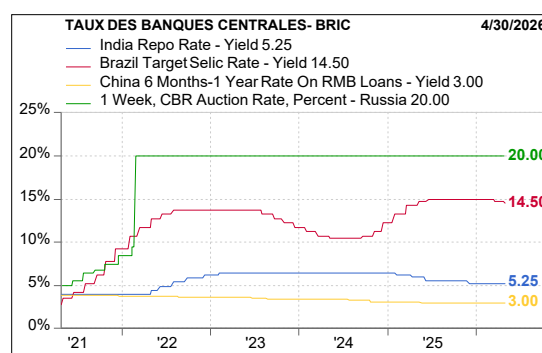
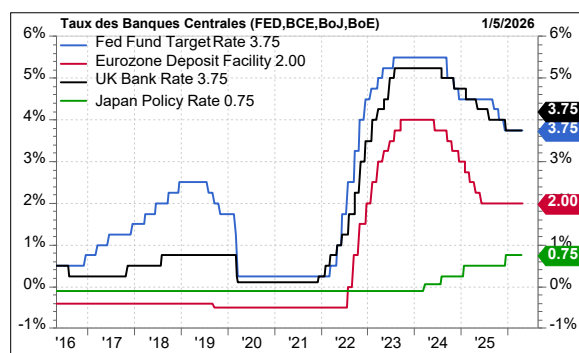
Marchés de taux d'intérêt : attentisme des Banques centrales et des investisseurs obligataires.

Les banques centrales ont été au cœur du mois. La Fed a confirmé le maintien de sa fourchette entre 3,50 et 3,75 % le 29 avril. Trois membres votants ont plaidé pour retirer la mention d'un biais accommodant au profit d'un biais neutre — une idée qui pourrait devenir majoritaire d'ici juin selon Powell, dont le mandat de président s'est achevé.

La BCE, réunie le 30 avril, a maintenu ses taux à 2,00 % mais adopté une communication nettement plus

restrictive, ouvrant explicitement la voie à une hausse de 25 pb en juin. Un second relèvement pourrait être nécessaire en l'absence de résolution rapide du conflit.

La BoE a maintenu ses taux à 3,75 % le 30 avril dans une décision quasi unanime perçue comme moins restrictive qu'anticipée. Par ailleurs, la Banque d'Australie a relevé à nouveau ses taux de 0.25 % et parmi les banques centrales des principaux pays émergents, le Brésil a baissé les siens de 0.25 % une nouvelle fois.



En avril, les évolutions des taux longs ont été différenciées selon les pays : à la hausse pour les Etats-Unis, le Japon ou le Royaume-Uni, plutôt à la baisse en zone euro. Elles restent plutôt orientées à la hausse pour l'instant. Ces mouvements reflètent les appréciations variées des investisseurs en termes de risque d'inflation, de ralentissement de l'activité ou de relèvement des taux des Banques centrales.

Ce contexte nous a amenés à relever nos prévisions à trois et six mois de 0.3 % pour les taux américains, qui passent à 4.6 % et 4.5 %. Pour la zone euro, nous avons rehaussé nos projections à trois et six mois de 0.2 %, qui passent à 3.2 % et 3.1 %.

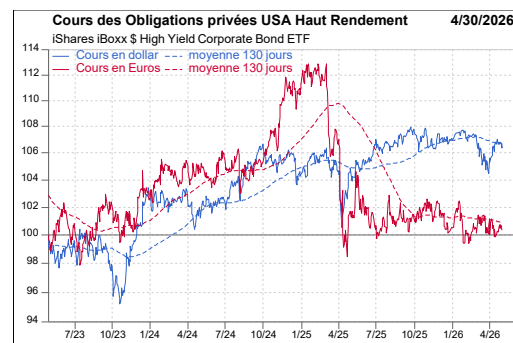
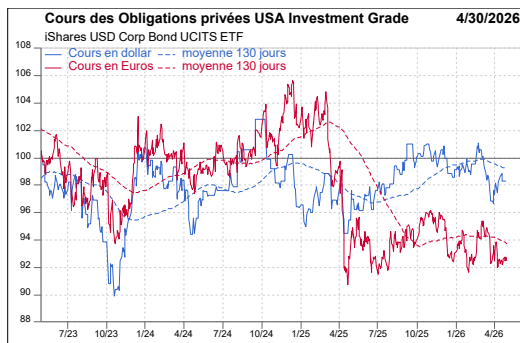
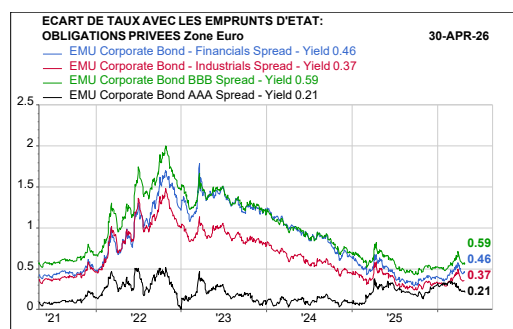
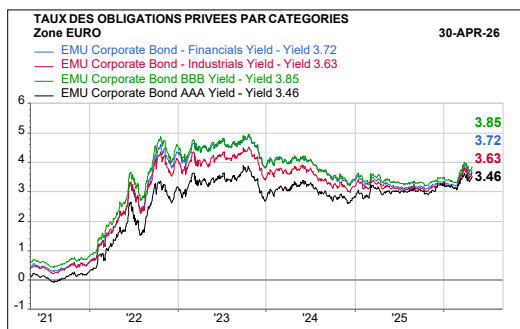
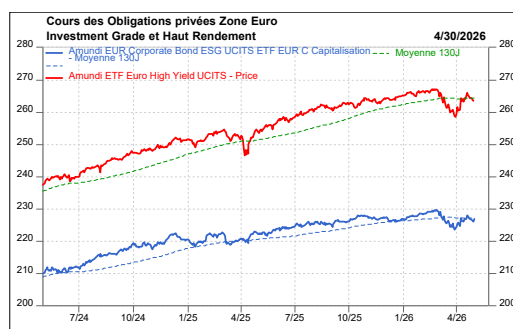
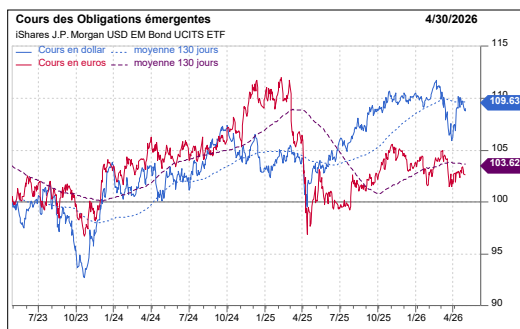
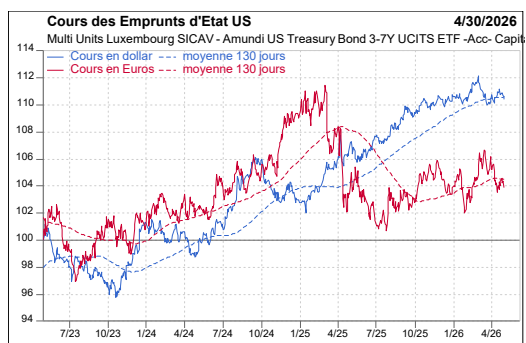
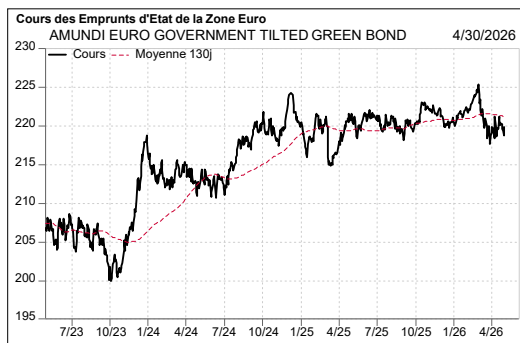
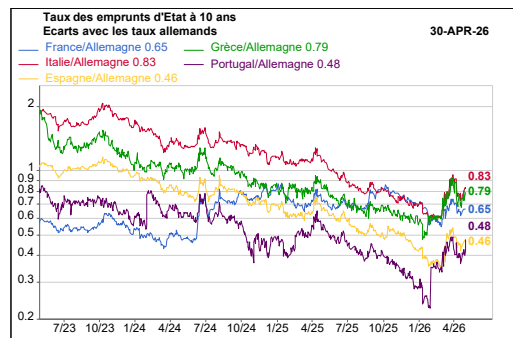
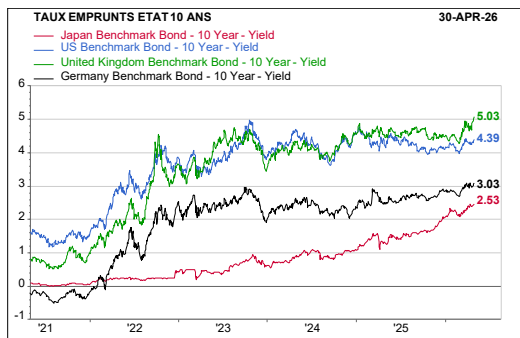
Au cours du mois, les emprunts d'Etat ont légèrement progressé de 0.3 % en moyenne en zone euro ; ils ont été stables aux Etats-Unis en dollar et ont baissé de 1.8 % en euro. Les obligations émergentes ont gagné 1.2 % en euro.

Les évolutions du marché du Crédit (obligations privées) **ont été plus positives grâce à un reflux des spreads à mesure que les marchés révisaient à la baisse la probabilité d'un conflit prolongé.** En dollar, les obligations Investment Grade gagnent 0.7 % et celles à haut rendement 1 %. En euros, les variations respectives sont de -1.1 % et -0.8 %. En Europe, les obligations Investment Grade ont enregistré une hausse de 1 % et celles à haut rendement de 1.6%.

La tendance des emprunts d'Etat et des obligations privées s'est stabilisée à court et moyen terme. Celle des obligations émergentes s'est redressée à court terme.

Taux à 10 ans au 30/04/2026	Taux en fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis	4.39	0.07	0.06
Allemagne	3.03	0.01	-
France	3.69	-0.05	-0.06
Espagne	3.49	-0.03	-0.03
Italie	3.86	-0.06	-0.07
Portugal	3.51	0.05	0.05
Grèce	3.82	-0.03	-0.03
Royaume-Uni	5.03	0.19	0.18
Japon	2.53	0.19	0.19
Suisse	0.39	0.02	0.01

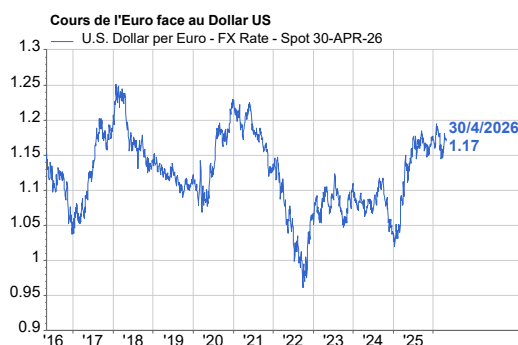
PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
Données au 30/04/2026	Var. Mois	Var.début Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	0.3%	0.3%	-0.3%
- les mieux notés	0.2%	0.2%	-0.2%
- les moins bien notés	0.4%	0.4%	-0.3%
- durée 1 à 3 ans	0.2%	0.2%	-0.3%
- durée plus de 10 à 15 ans	0.5%	0.5%	-0.7%
Emprunts d'Etats USA (\$)	0.0%	0.0%	-0.2%
Emprunts d'Etats USA (eur)	-1.8%	-1.8%	-0.1%
Obligations émergentes (eur)	1.2%	1.2%	1.2%
Obligations privées Euro Inv.Grade	1.0%	1.0%	-0.1%
Obligations privées Euro Haut Rendt	1.6%	1.6%	-0.6%
Obligations privées US Inv.Grade (\$)	0.7%	0.7%	-0.9%
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	1.0%	1.0%	-0.3%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	-1.1%	-1.1%	-0.7%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	-0.8%	-0.8%	-0.2%



Source Factset

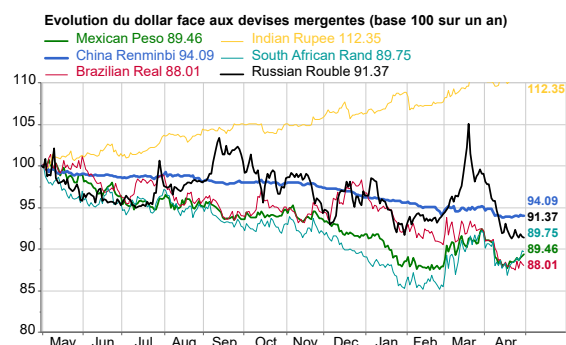
Marchés des Changes et Matières Premières : baisse du dollar et du pétrole, stabilité de l'or.

Sur le mois d'avril, le dollar a reculé face à l'euro mais aussi face à presque toutes les devises, perdant son rôle de valeur refuge. Parmi les principales devises, le Franc Suisse, le Sterling, le Real et le Rouble russe ont été plus fermes face à l'euro. Le Yen, la Roupie indienne et le Renminbi se sont affaiblis au contraire.

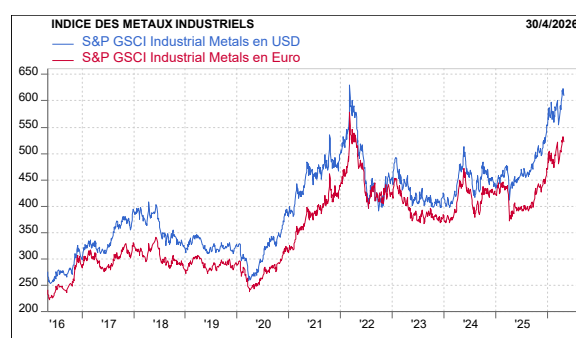
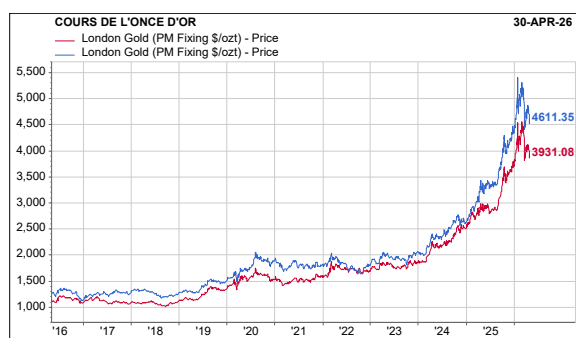
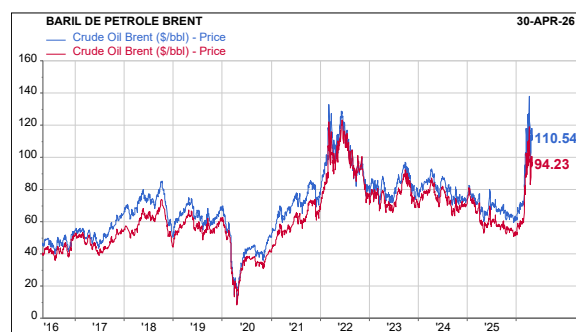
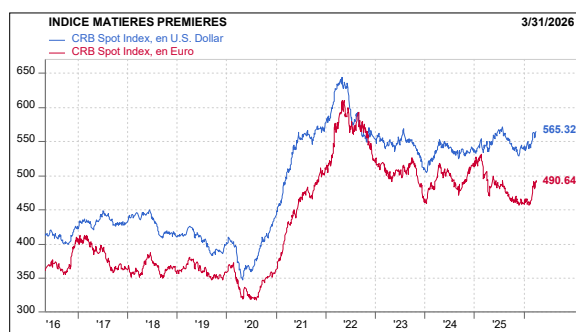


Les cours des métaux industriels ont progressé en avril. Le pétrole a fortement baissé. Enfin, l'or se stabilise. L'annonce d'un cessez-le-feu avec l'Iran en début avril a provoqué un soulagement sur les cours du pétrole qui sont restés très volatiles et ont rebondi par la suite. Ces niveaux élevés commencent à peser sur l'activité et l'inflation à des degrés divers selon les pays. Les négociations se poursuivent entre Iraniens et Américains et les marchés espèrent qu'elles déboucheront sur l'arrêt total du conflit et, au minimum, à la réouverture du détroit d'Ormuz.

Variation des devises face à l'Euro				
Données au 30/04/2026	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.17	-1.8%	-1.8%	0.1%
JPY - Japan Yen	183.82	-0.3%	-0.3%	0.1%
CHF - Swiss Franc	0.92	0.9%	0.9%	1.4%
GBP - Sterling.	0.86	1.2%	1.2%	1.1%
BRL - Brazilian Real	5.84	2.9%	2.9%	10.1%
RUB - Russian Rouble	87.89	6.6%	6.6%	5.7%
INR - Indian Rupee	111.34	-1.8%	-1.8%	-5.2%
CNY-Chine Renminbi	8.02	-0.7%	-0.7%	2.4%



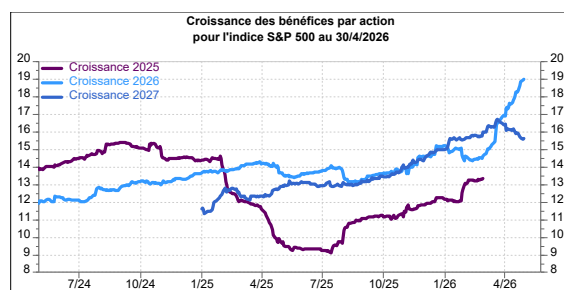
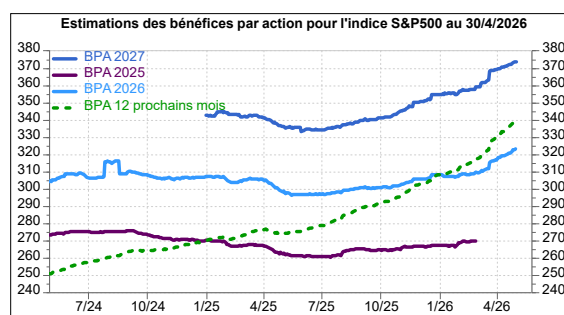
Matières Premières - Variation des cours				
Données au 30/04/2026	mensuelle en dollar	annuelle en dollar	mensuelle en euro	annuelle en euro
Métaux industriels: 604\$	3.8%	9.5%	1.9%	9.6%
Pétrole Brent: 110\$	-12.7%	80.2%	-14.3%	80.4%
Produits Agricoles 411\$	2.5%	9.7%	0.7%	9.9%
Once d'or: 4611\$	0.1%	5.6%	-1.7%	5.7%
S&P GS Commodity	3.1%	40.1%	1.3%	40.3%



Résultats des entreprises : révisions haussières pour 2026 et 2027 grâce aux pétrolières.

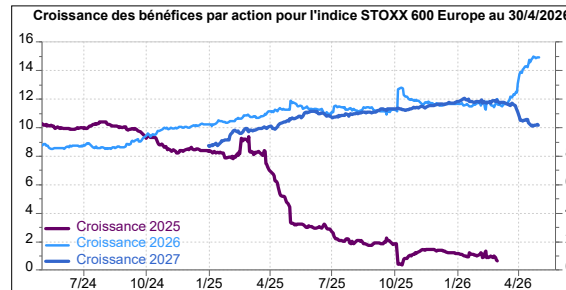
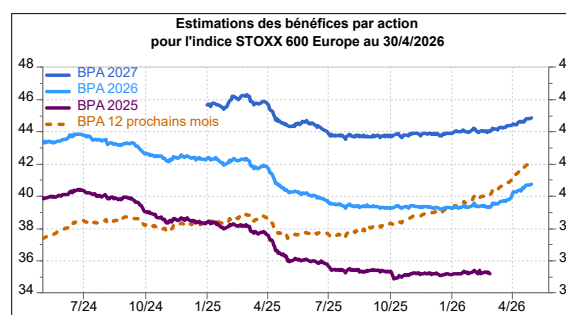
Aux Etats-Unis, les valeurs du S&P500 affichent pour l'instant une hausse des résultats du 1^{er} trimestre de 32.6 % contre +13.9 % le trimestre précédent. Ils ont été supérieurs aux attentes de 21 % en moyenne pour 84 % des sociétés. **En Europe**, les résultats sont en hausse moyenne de 24.4 % contre 0.2 % au trimestre précédent et au-dessus des attentes de 6.7 % en moyenne pour 52 % des sociétés. Malgré ces bonnes tendances, **les réactions des cours ont été plutôt mitigées en Europe alors qu'elles ont été plus positives aux Etats-Unis.**

Les analystes ont révisé leurs estimations de résultats 2026 et 2027 en hausse. Pour 2026, la croissance bénéficiaire aux Etats-Unis s'établit à 19 % fin mars et elle est attendue en Europe à 14.9 % contre 12.4 % le mois dernier. Pour 2027, la croissance attendue s'élève respectivement à 15.6 % et 10.2 % pour chaque zone.



Publications du Q1 '26	% stés publiés	Var % 12m	Surprise (%)	% stés > attentes	% stés < attentes
S&P500 Bénéfices nets	60.6	32.6	21.1	83.6	10.5
S&P500 Chif. d'affaires	60.6	12.1	2.0	78.2	21.5
STOXX600 Bénéf.net	46.8	24.4	6.7	52.3	35.3
STOXX600 Chif. d'aff.	46.2	7.0	-0.5	51.8	46.8

Consensus FactSet au 30/04/2026	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations	
	2026(e)	2027(e)	2026(e)	2027(e)
EuroStoxx 50	13.0%	12.3%	2.5%	1.0%
Stoxx600 Europe	14.9%	10.2%	2.8%	0.9%
CAC 40	29.5%	11.4%	3.1%	1.3%
S&P 500	19.0%	15.6%	1.8%	1.0%
Nikkei 225	9.3%	11.0%	-0.9%	1.8%



Sur le dernier mois, les relèvements d'estimation de résultats les plus importants ont touché à nouveau les secteurs Produits de Bases, Pétrole & Gaz et plus récemment la Technologie et les Télécommunications. **Ces révisions sectorielles sont à l'origine du fort rehaussement 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 et Alimentation/Boissons.

Révisions bénéficiaires mensuelles (moyenne 2026 et 2027)			
Indices	30/04/2026	31/03/2026	27/02/2026
Pétrole et Gaz	26.2%	15.2%	-0.1%
Produits de base	4.2%	0.3%	6.9%
Technologie	3.0%	-0.8%	3.0%
Tourisme-Loisirs	-9.0%	-2.4%	-0.4%
Immobilier	-3.3%	-3.5%	-0.3%
Alimentation/boissons	-1.5%	-0.3%	-1.2%

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

Au cours du mois dernier, les actions ont fortement rebondi de manière assez uniforme, mais les performances du style Croissance et des Small Caps ont été un peu supérieures. Le sursaut a amélioré les

tendances sectorielles haussières qui sont plus nombreuses et se sont redressées pour les secteurs Technologie, Assurance, Banques, Services Financiers Construction/Matériaux et Biens & Services Industriels.

En revanche, sept secteurs sont restés en tendance baissière : Tourisme-Loisirs, Distribution, Automobile, Immobilier, Alimentation/Boisson, Santé et Biens de Consommation non cycliques.

Pour les tendances relatives, les répercussions ont été beaucoup moins nombreuses. Seul le secteur Banques a repris une tendance positive aux côtés de celles qui prévalaient pour les secteurs Produits de Base, Services Publics, Chimie, Télécommunications, Pétrole & Gaz et Assurance. Les tendances relatives des secteurs Technologie, Services Financiers et Média sont passées de négative à neutre et inversement pour le secteur Alimentation/Boissons. Les huit derniers secteurs conservent une tendance relative négative.

Sept secteurs sont en tendance positive absolue et relative: Services Publics, Télécommunications, Pétrole & Gaz, auxquels se rajoutent ce mois-ci les secteurs Chimie, Banques, Assurance et Produits de Base.

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

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

Restent sous-pondérés à court et moyen terme : Biens de Consommation non cycliques, Automobile, Tourisme & Loisirs, Distribution, Immobilier et Santé.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 30/04/2026	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	4.8%	3.2%	14.9%	10.2%	14.8	2.8	0.9					
Technologie	13.8%	7.4%	18.3%	21.6%	23.7	3.3	2.7	5.7%	+ ↗	= ↗	↗ ↗	↗ ↗
Media	9.5%	-11.5%	1.2%	8.9%	14.7	0.7	-0.3	0.4%	= ↗	-	↗ ↗	↗ ↗
Banques	9.0%	1.2%	7.1%	13.3%	10.1	-0.6	0.1	14.6%	=	+	↗ ↗	↗ ↗
Biens et Serv. Industriels	8.0%	4.6%	15.3%	14.8%	21.8	-0.3	-0.3	15.6%	=	=	↗ ↗	↗ ↗
Services financiers	7.9%	0.0%	0.3%	4.6%	12.8	3.0	-1.0	4.1%	+ ↗	-	↗ ↗	↗ ↗
Construction & matériaux	6.8%	0.7%	13.1%	13.5%	18.4	-0.9	-0.7	3.7%	=	=	↗ ↗	↗ ↗
Produits de base	6.3%	18.3%	49.3%	10.0%	14.1	4.4	4.1	2.5%	+	+	↗ ↗	↗ ↗
Immobilier	5.0%	-0.1%	6.3%	4.1%	14.4	-4.1	-2.6	1.2%	-	-	↗ ↗	↗ ↗
Service Publics	3.5%	16.4%	7.6%	7.0%	16.3	0.6	0.9	4.5%	+	+	↗ ↗	↗ ↗
Assurance	3.4%	-1.5%	6.8%	7.6%	11.7	-0.4	-0.2	5.6%	=	=	↗ ↗	↗ ↗
Chimie	3.4%	9.7%	17.4%	5.6%	19.0	2.3	0.3	1.5%	+	-	↗ ↗	↗ ↗
Télécommunications	2.5%	18.9%	10.7%	11.6%	17.0	5.1	0.2	2.7%	+	+	↗ ↗	↗ ↗
Alimentation/boissons	1.7%	-0.6%	2.6%	8.9%	16.0	-1.5	-1.6	3.4%	=	-	↗ ↗	↗ ↗
Tourisme-Loisirs	1.6%	-11.5%	-2.8%	17.7%	10	-12.0	-5.9	0.8%	-	-	↗ ↗	↗ ↗
Distribution	1.6%	-8.7%	9.1%	9.8%	19.0	-0.5	-0.4	0.6%	-	-	↗ ↗	↗ ↗
Biens de Conso.non cycl.	1.4%	-13.6%	5.3%	12.5%	19.5	-0.9	-1.0	6.7%	-	-	↗ ↗	↗ ↗
Pétrole et Gaz	0.9%	37.1%	61.5%	-7.2%	10.6	37.8	14.6	5.3%	+	+	↗ ↗	↗ ↗
Automobile	0.8%	-13.4%	320.8%	25.6%	9.3	-0.9	0.0	1.4%	-	-	↗ ↗	↗ ↗
Santé	-1.0%	-4.0%	3.1%	10.9%	15.8	-0.8	-0.8	13.5%	- ↘	-	↗ ↗	↗ ↗

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

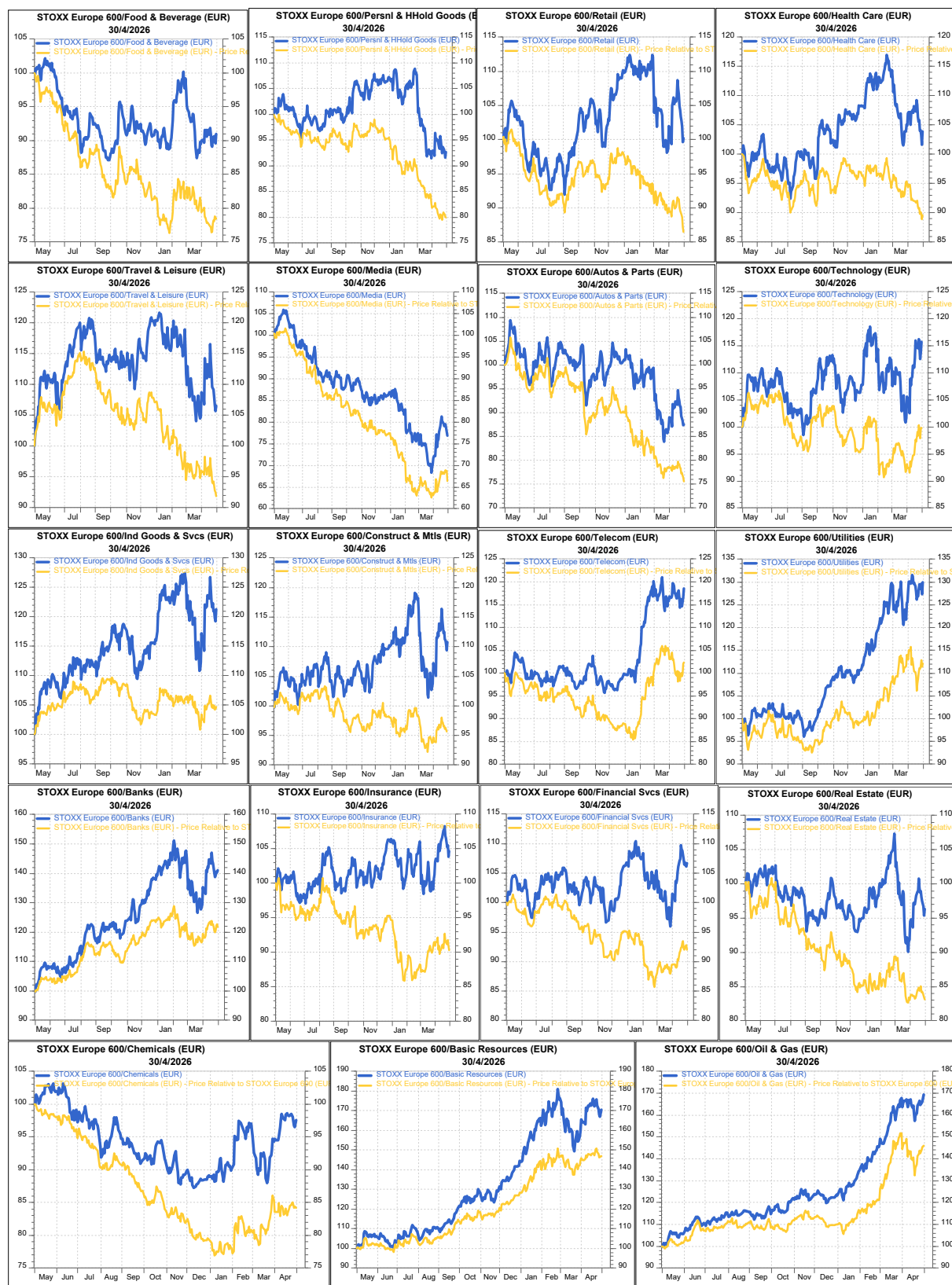
Evolutions des indices sectoriels américains : les grandes valeurs sont de retour.

Aux Etats-Unis, le rebond des indices a été accentué par les plus grandes valeurs très présentes dans les secteurs Services de Communications (Alphabet, Meta) Technologie (Apple, Nvidia, Broadcom, Microsoft) ou les Biens de Consommation cycliques grâce à Amazon ou

Tesla). Les secteurs traditionnels (Finances, Industrie) n'ont pas démerité alors les secteurs plus défensifs ou liés aux matières premières ont sous-performé. Le secteur Energie a naturellement fait l'objet de prises de bénéfices.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS AMERICAINS AU 30/04/2026	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	10.4%	5.3%	19.0%	15.6%	22.1	1.8	1.0	
Services de Communications	18.4%	10.0%	14.3%	15.2%	23.4	1.2	0.3	11.0%
Technologie	17.4%	6.6%	38.5%	24.3%	25.6	1.1	1.6	35.0%
Biens de consommation cycliques	11.7%	1.3%	7.8%	17.0%	30.9	-0.5	-0.6	10.0%
Biens et Services Industriels	7.9%	12.5%	9.7%	15.6%	26.1	1.0	0.0	8.8%
Finances	5.4%	-4.9%	10.2%	11.5%	15.2	0.4	0.2	12.0%
Biens de consommation courantes	2.9%	10.2%	5.9%	8.0%	24.2	-0.3	-0.7	4.9%
Produits de Base et Matériaux	2.6%	12.2%	36.5%	10.5%	18.7	6.4	3.8	1.9%
Services Publics	2.0%	9.7%	10.7%	9.5%	19.1	0.0	0.3	2.3%
Santé	-0.6%	-5.8%	6.7%	14.8%	17.4	-0.3	0.4	8.5%
Energie	-3.5%	32.4%	48.0%	-3.0%	14.9	28.7	10.5	3.5%

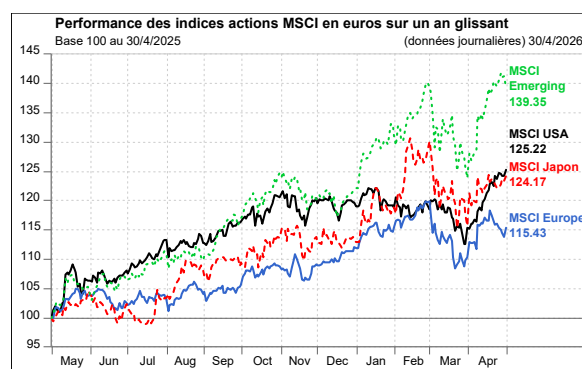
EVOLUTION DES INDICES SECTORIELS STOXX600 (en absolu et en relatif par rapport au Stoxx600 Europe)



Source Factset

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

Au mois d'avril, les performances des Bourses mondiales exprimées en euro ont été globalement positives. Grâce aux valeurs technologiques, les bourses émergentes ont été les plus performantes (12.5 % et davantage en Asie-Pacifique) suivies des Etats-Unis (8.5 % en euro, 10.4 % en dollar). L'Europe a le moins progressé (4.6 %), suivie du Japon (7.2 %) et sous-performe depuis le début d'année. Le relatif apaisement des tensions avec l'Iran, les publications des résultats trimestriels et la forte reprise des valeurs technologiques ont constitué les ressorts principaux de ces mouvements.

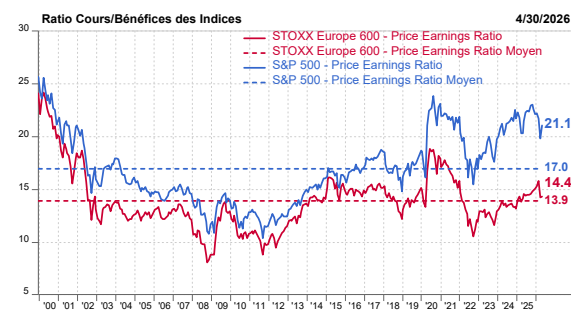


PERFORMANCES DES INDICES ACTIONS												
Données au 30/04/2026	Cours devises	Var. Mois en devise	Var. Mois en euro	Var. trimestre en devise	Var. trimestre en euro	Var. an devise	Var. année en euro	Var BNA % 2026	Var BNA % 2027	Rev 1m BNA 2026	PER 2026	Rendt 2026
MSCI World Index	3604.4	8.7%	7.5%	8.7%	7.5%	5.0%	5.3%	-	-	-	-	-
MSCI USA	6867.4	10.4%	8.5%	10.4%	8.5%	5.1%	5.3%	-	-	-	-	-
MSCI Europe	2423.7	4.2%	4.6%	4.2%	4.6%	2.5%	3.1%	-	-	-	-	-
MSCI Japon	2289.7	7.5%	7.2%	7.5%	7.2%	9.7%	9.9%	-	-	-	-	-
MSCI EM (Emerging Markets)	100480.7	13.1%	12.5%	13.1%	12.5%	15.1%	14.1%	-	-	-	-	-
S&P 500	7209.01	10.4%	8.5%	10.4%	8.5%	5.3%	5.4%	19.00	15.65	1.79	22.08	1.4%
Nasdaq Composite	24892.3	15.3%	13.2%	15.3%	13.2%	7.1%	7.2%	34.4	22.1	0.7	27.5	0.8%
STOXX Europe 600	611.3	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	3.2%	3.2%	14.9	10.2	2.8	14.8	3.3%
Euro STOXX 50	5881.5	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	1.6%	1.6%	13.0	12.3	2.5	15.7	3.1%
STOXX Europe 50	5072.4	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	3.1%	3.1%	13.7	9.3	4.8	15.3	3.1%
STOXX Europe Large 200	634.58	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	3.0%	3.0%	13.1	10.5	3.3	14.9	3.3%
STOXX Europe Mid 200	650.9	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.8%	4.8%	27.2	7.5	2.0	14.9	3.6%
STOXX Europe Small 200	390.6	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	2.9%	2.9%	12.5	11.6	-1.3	14.0	3.7%
STOXX Europe TMI Growth	3437.7	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	1.0%	1.0%	-	-	-	-	-
STOXX Europe TMI Value	2192.6	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	6.9%	6.9%	-	-	-	-	-
France CAC 40	8114.8	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	-0.4%	-0.4%	29.5	11.4	3.1	15.4	3.2%
Germany Dax	9000.8	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	-1.9%	-1.9%	12.0	15.6	-0.2	15.2	3.0%
FTSE MIB - Price	48246.1	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%	7.3%	7.3%	-	-	-	-	-
Netherlands AEX	1014.1	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	6.6%	6.6%	25.5	10.2	14.8	15.7	2.3%
IBEX 35	17781.0	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	2.7%	2.7%	8.6	12.5	0.7	14.1	4.0%
Switzerland SMI (PR)	13136.3	2.8%	3.8%	2.8%	3.8%	-1.0%	0.4%	6.1	11.3	0.2	17.8	3.2%
FTSE 100	10378.8	2.0%	3.2%	2.0%	3.2%	4.5%	5.7%	18.2	7.3	5.6	12.7	3.4%
Japan Nikkei 225	59284.9	16.1%	15.8%	16.1%	15.8%	17.8%	17.9%	9.3	11.0	-0.9	17.0	1.5%
Brazil Bovespa Index	187317.6	-0.1%	2.9%	-0.1%	2.9%	16.3%	28.0%	39.6	9.4	6.5	9.0	6.4%
SSE 180 Index - Price	10150.2	6.0%	5.3%	6.0%	5.3%	1.3%	3.8%	-	-	-	-	-
India S&P BSE SENSEX	76913.5	6.9%	4.9%	6.9%	4.9%	-9.7%	-14.4%	-	-	-	-	-

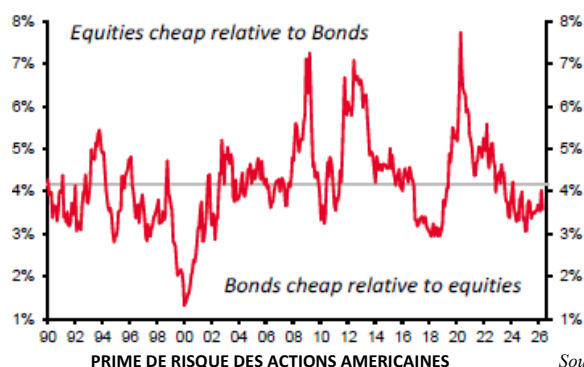
Source Factset

Valorisation des marchés actions : rebond sensible des valorisations avec celui des cours.

Depuis fin mars, le PER à 12 mois des actions américaines est remonté de 7.3 % (de 19.8 à 21.2) avec des prévisions de bénéfice par action à 12 mois qui ont été relevées de 2.9 %. 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 2.3 % (de 14.2 à 14.5) avec des prévisions de bénéfices qui ont été relevées de 2.5 %. La sous-évaluation par rapport aux Etats-Unis s'est donc creusée à nouveau et demeure substantielle.

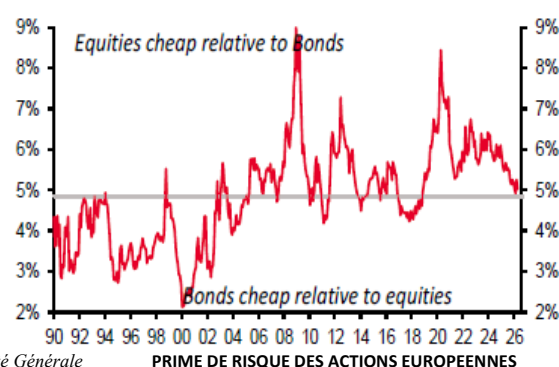


L'indicateur de bulle sur les actions américaines des Cahiers Verts de l'Economie reste stable, à un niveau élevé, en deçà du plus haut du cycle entamé depuis le creux de 2009, à plus d'un écart-type au-dessus de la moyenne, toujours soutenu par une valorisation absolue élevée, un sentiment de marché robuste et une prime de risque comprimée.



Source société Générale

Aux Etats-Unis, la prime de risque est retombée de 3.9 % à 3.6 %, grâce aux relèvements des bénéfices attendus. En Europe, la prime de risque a baissé également de 5.2 % à 5 %, niveau proche de sa moyenne historique .



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

La fermeture du détroit d'Ormuz dure depuis plus de deux mois et une réouverture rapide devient cruciale pour que les cours du baril baissent fortement. Si l'ampleur des conséquences du conflit au Moyen-Orient restent modérées, la reprise de l'inflation est indéniable. Aussi les espoirs d'issue rapide ont été salués par un regain d'optimisme général.

Les marchés ont tous retrouvé une orientation haussière et semblent indiquer que les points bas de la correction ont été atteints fin mars. La poursuite du rallye n'est pas encore acquise pour autant alors que la plupart des résultats trimestriels ont été publiés et digérés par les marchés. Les conditions de circulation dans le détroit d'Ormuz et l'évolution des prix du pétrole resteront le baromètre des marchés financiers pendant quelques semaines avant que leur valorisation, l'inflation ou les taux d'intérêt ne reviennent éventuellement au premier plan des préoccupations.

Nous ne sommes plus acheteurs d'actions aux cours actuels, notamment américaines, sauf si un règlement du conflit définitif et probant intervenait. Nous pensons néanmoins que la réouverture du détroit d'Ormuz à plus court terme devient inéluctable. Aussi, il faut dorénavant profiter des moindres replis des indices, en particulier européens, pour renforcer le poids des actions des portefeuilles encore sous-investis ou réaliser des arbitrages vers des valeurs délaissées.

Nous n'avons pas modifié nos prévisions sur les indices pour fin juin et les avons maintenues à fin décembre, un retour à la normale semblant toujours probable à cette échéance. Après les mouvements récents des indices, le potentiel de hausse à court terme s'est réduit à 2 % en Europe alors que les indices américains et japonais ont dépassé nos objectifs. D'ici à la fin de l'année, un

potentiel de hausse de 6 à 7 % subsiste en Europe et de 1 à 2 % aux Etats-Unis et au Japon.

Par précaution, nous conservons une opinion Neutre à court terme sur les actions et maintenant une note Surpondérer à moyen terme sur les actions américaines, européennes, asiatiques et sud-américaines. Nous préférons guetter un éventuel repli même léger ou la confirmation d'une évolution des risques géopolitiques et économiques plus favorable pour revenir à une position Surpondérer sur les actions à court terme.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER			
Indices Actions	Cours au 30/04/2026	Prévision 30/06/2026	Prévision 31/12/2026
CAC40	8114.84	8300 →	8600 →
Eurostoxx 50	5881.51	6000 →	6300 →
S&P 500	7209.01	6900 →	7400 →
Nikkei	59284.92	56000 →	60000 →
Emprunts	30/04/2026	à 3 mois	à 6 mois
Taux 10 ans €	3.03	3.20 ↗	3.10 ↗
Taux 10 ans \$	4.39	4.60 ↗	4.50 ↗
Taux 10 ans Yen	2.53	2.50 ↗	2.50 ↗
Taux dépôts BCE	2.00	2.25 →	2.00 →
Taux FED	3.75	3.75 →	3.75 →
Taux BOJ	0.75	0.75 →	0.85 ↗
Monnaies	30/04/2026	à 3 mois	à 6 mois
Euro/dollar	1.17	1.18 ↗	1.20 ↗
Dollar/yen	156.71	160 →	162 →

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	Sur pondérer	↗	↗
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	Sur pondérer	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 : réduction du poids des actions.

Lors de notre dernier comité d'allocation d'actifs fin avril, nous avons réduit le poids des actions de 54.3 % à 51.8 % après l'avoir relevé le mois précédent. Nous

avons augmenté parallèlement la part des produits de taux et celle des liquidités.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max	Dernière Allocation	Modif.	Allocation réelle	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	MONDE	30	70	51.8	↘	54.3	53.1	
	Etats-Unis (couverts à 50%)	0	20	13.4	↘	13.9	13.4	67%
	Europe	10	60	28.0	↘	29.9	29.6	
	Japon (couverts à 50%)	0	10	2.0		1.9	2.0	40%
	Pays Emergents	0	10	8.4	↘	8.5	8.1	
OBLIGATIONS	PRODUITS DE TAUX ET MIXTES	10	70	34.6	↗	32.9	33.7	
	Multi stratégie obligataire	0	30	24.9	↗	23.5	24.0	104%
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	0.2		0.2	0.2	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis (couverts)	0	5	2.6	↘	2.9	3.0	
	Obligations Pays Emergents	0	10	1.9	↗	1.6	1.6	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis (couvertes)	0	10	0.5		0.5	0.5	100%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	4.1	↗	3.9	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	13.6	↗	12.9	13.2	