

## SEMAINE 25

## MARCHES

## Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	2,07%	1,85%	0,65%	2,34%	0,68%
YTD	6,84%	6,93%	8,56%	17,37%	8,08%

## Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	0,43%	0,33%
YTD	0,47%	0,74%

## Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	71	77	98	51	248
Change	-7	0	-2	-3	-16

## Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,56	-14	2,95	-11	39
US	4,03	-13	4,44	-13	40
REEL			10Y	Change	Infl. BE
DE			0,76	-7	2,00
US			2,10	-4	2,32
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	1,98	-3	2,38	7	

## Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,1607	81	4 313
Change	1%	-12%	0%

## COMMENTAIRE

Plusieurs choses ont fait la une de l'actualité la semaine dernière. Parmi celles-ci, l'IPO<sup>1</sup> de la société SpaceX a probablement été la plus médiatisée. La mieux accueillie fut par contre l'annonce d'un accord de cessez-le feu entre l'Iran et les Etats-Unis, qui inclut la réouverture du détroit d'Ormuz. Et enfin la moins favorable fut la publication des indices d'inflation aux Etats-Unis car ils ont fait état d'une accélération de la hausse des prix au mois de mai : +4,2% en rythme annuel pour les prix à la consommation et +6,5% pour les prix à la production. Vous remarquerez cependant que l'annonce de l'accord de paix a permis de faire baisser les rendements souverains.

## LES BANQUES CENTRALES DE RETOUR SUR SCÈNE

« Le Conseil des gouverneurs entend mener sa politique monétaire de façon à assurer la stabilisation de l'inflation au niveau de son objectif de 2% à moyen terme. Conformément à cet engagement, il a décidé ce jour d'augmenter les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base<sup>2</sup> ». Le ton était donné dès la première phrase du communiqué de presse<sup>3</sup> diffusé par la BCE jeudi. La guerre en Iran et son impact sur les prix de l'énergie étaient clairement identifiés comme les responsables de « perspectives incertaines » qui génèrent « des risques haussiers pour l'inflation et des risques baissiers pour la croissance économique ». En conséquence, la BCE a assombri ses prévisions (graphique 1) et elle se dit prête à remonter une nouvelle fois les taux si nécessaire pour enrayer la hausse des prix. Souvenez-vous que la BCE a un mandat unique qui est le maintien de la stabilité des prix dans la zone euro, au contraire de la Fed qui poursuit en parallèle un objectif de plein

emploi. Au lendemain de la hausse des taux de la BCE, Donald Trump annonçait la conclusion d'un accord visant à mettre fin au conflit avec l'Iran. Cette détente géopolitique modifie sensiblement l'environnement macroéconomique à l'approche de la première réunion du FOMC sous la présidence de Kevin Warsh. Face à la récente remontée des indicateurs d'inflation, plusieurs analystes relativisaient déjà les risques en soulignant la progression contenue de l'inflation sous-jacente (« core CPI »), limitée à +2,9%. La détente des prix du pétrole devrait désormais renforcer cette lecture et conforter l'idée que les tensions inflationnistes observées ces derniers mois revêtaient un caractère transitoire. Cette évolution explique en grande partie le soulagement observé sur les marchés obligataires. Elle contribue également à réduire la pression qui commençait à s'exercer sur la Réserve fédérale en faveur d'un nouveau relèvement de ses taux directeurs, offrant davantage de flexibilité à la banque centrale dans l'évaluation de sa trajectoire monétaire.

## MARCHÉ OBLIGATAIRE

La hausse des taux de la BCE était totalement attendue par le marché. Le jour de l'annonce le rendement des emprunts d'Etat allemand terminait en baisse de -4 bps sur toute la courbe. Et le mouvement se poursuit depuis lors, faisant repasser la référence de rendement Bund 10 ans sous la barre de 3,00%. La performance du marché obligataire européen reste cependant faiblarde avec des performances qui oscillent autour de 0. La réouverture du Détroit d'Ormuz permettra sans doute de faire baisser le prix du pétrole, mais il ne solutionnera pas le problème de l'endettement public. Le Financial Times faisait

<sup>1</sup> Initial Public Offering = introduction en bourse

<sup>2</sup> Facilité de dépôt @ 2,25% / opérations principales de financement @ 2,40% / facilité de prêt marginal @ 2,65%

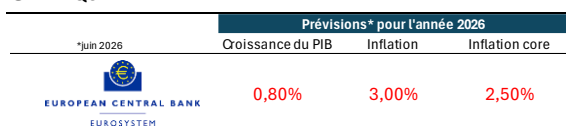
<sup>3</sup> <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2026/html/ecb.mp260611~4d41bd5e83.fr.html>

remarquer ce week-end qu'un nouveau cap avait été franchi dans l'endettement des Etats-Unis : la taille de l'endettement est devenue supérieure à celle du PIB, ce qui ne s'était plus produit depuis la fin de la seconde guerre mondiale ; et le coût du service de la dette est aujourd'hui le troisième poste de dépense de l'Etat.

**MARCHÉ D' ACTIONS**

Le rebond des valeurs technologiques a été à la hauteur de la correction précédente. Les investisseurs sont revenus massivement sur les semi-conducteurs : l'indice Philadelphia Semiconductor a progressé de +5,9% en début de semaine et clôture sur un gain de près de +10%, soit plus du double du recul enregistré la semaine précédente. Cette dynamique a soutenu l'ensemble du secteur. Micron a effacé l'intégralité de ses pertes avec une hausse proche de +13%, tandis qu'Intel s'est envolé de +25% sur la semaine. L'événement majeur dépasse toutefois le seul secteur des puces : SpaceX a réussi la plus importante introduction en bourse de l'histoire. La société a placé 555,6 millions d'actions à 135 dollars, levant 75 milliards de dollars pour une valorisation initiale de 1.770 milliards de dollars. L'offre a été sursouscrite quatre fois, révélant une demande exceptionnelle. Le titre a clôturé sa première séance à 160,95 dollars, soit une hausse de +19% qui porte au-delà de 2.000 milliards de dollars la capitalisation boursière du groupe. Toutefois, l'optimisme ne bénéficie pas uniformément à la technologie. Oracle a perdu plus de 8% jeudi malgré des résultats supérieurs aux attentes. Les investisseurs ont sanctionné l'annonce d'une levée supplémentaire de 20 milliards de dollars, mêlant dette et capital, destinée à financer ses ambitions dans l'intelligence artificielle. Ce contraste illustre la question centrale du marché : dépasser les attentes ne suffit plus si les investissements futurs paraissent excessifs. Les investisseurs restent prêts à financer l'IA, mais la tolérance vis-à-vis du capex pourrait devenir plus sélective tant que les retours sur investissement demeurent incertains.

**GRAPHIQUE 1**



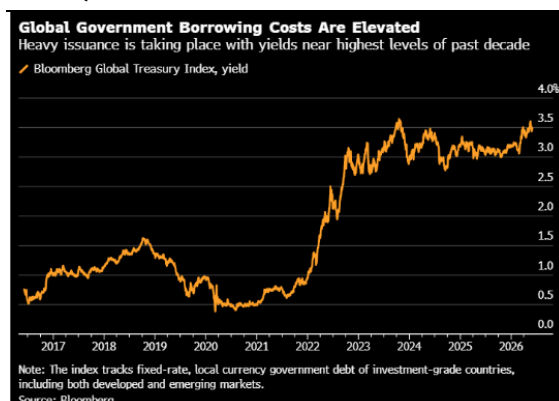
Source : BCE

**GRAPHIQUE 2**



Source : Bloomberg

**GRAPHIQUE 3**



Source : Bloomberg

**PERFORMANCES DE NOS STRATÉGIES**

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	0,16%	0,50%
Actions	Global Quality	0,17%	3,08%
Actions	Kaminiora Dynamic	-0,60%	1,74%

Les performances affichées sont les performances nettes des compartiments au sein des fonds CONVENTUM et KAMINIORA. Ces performances peuvent différer des performances des comptes-titres.  
Source : EFA.

**SEMAINE À VENIR**

Les marchés ont débuté la semaine dans un climat d'optimisme marqué à la suite de l'annonce d'un accord de paix entre l'Iran et les États-Unis, dont la signature est prévue à Genève le 19 juin. Cette détente géopolitique a favorisé un regain d'appétit pour le risque et contribué à apaiser les craintes inflationnistes liées à l'énergie.

L'attention des investisseurs se tournera désormais vers la réunion de politique monétaire de la Réserve fédérale. Au-delà de la décision sur les taux, les marchés scrutent les premiers commentaires de Kevin Warsh en tant que président de la Fed. Ce dernier a déjà indiqué sa volonté de faire évoluer la stratégie de communication de l'institution, estimant que les indications prospectives (« forward guidance ») ont parfois excessivement contraint la flexibilité de la politique monétaire. Toute précision sur ce sujet pourrait influencer significativement les anticipations de marché concernant la trajectoire future des taux directeurs.

Bonne semaine.

\*\*\*\*\*