

SEMAINE 26

MARCHES

Actions

| Change | ES50  | Stoxx600 | S&P500 | Nasdaq | MSCI World |
|--------|-------|----------|--------|--------|------------|
| 1 week | 1,71% | 0,38%    | 1,44%  | 3,26%  | 0,82%      |
| YTD    | 8,66% | 7,33%    | 9,57%  | 20,42% | 8,97%      |

Obligations

| Change | Overall | IG Corps |
|--------|---------|----------|
| 1 week | -0,17%  | -0,24%   |
| YTD    | 0,61%   | 0,78%    |

Crédit

| Spread | BTP | IG Corps | Sub Fin | Main | Xover |
|--------|-----|----------|---------|------|-------|
| Niveau | 70  | 78       | 99      | 52   | 249   |
| Change | -1  | 1        | 3       | 0    | 1     |

Taux

| NOMINAL    | 2Y    | Change | 10Y   | Change | 10-2Y    |
|------------|-------|--------|-------|--------|----------|
| DE         | 2,63  | 5      | 2,96  | 1      | 34       |
| US         | 4,21  | 14     | 4,48  | 1      | 27       |
| REEL       |       |        | 10Y   | Change | Infl. BE |
| DE         |       |        | 0,87  | -8     | 1,90     |
| US         |       |        | 2,20  | -6     | 2,27     |
| Interbanc. | ESTER | Change | EUR3M | Change |          |
|            | 2,25  | 26     | 2,33  | -5     |          |

Autres

|        | EURUSD | WTI  | XAU   |
|--------|--------|------|-------|
| Prix   | 1,1453 | 76   | 4 203 |
| Change | -1%    | -10% | -3%   |

COMMENTAIRE

Trois choses ont alimenté la presse financière la semaine dernière : les premiers pas en bourse de SpaceX, les accords de paix entre USA et Iran, et le premier FOMC de Kevin Warsh comme président de la Réserve Fédérale.

Une semaine après son introduction en bourse, SpaceX affiche une progression de 37 % par rapport à son prix d'IPO. À peine les 86 milliards de dollars levés sur le marché actions sécurisés, le groupe a annoncé son intention de réaliser une première émission obligataire de 20 milliards de dollars. Les trois principales agences de notation lui ont attribué une notation Investment Grade (Baa1/BBB/BBB+), offrant ainsi un accès privilégié au marché du crédit. Cette opération, attendue dans les prochains jours, s'inscrit dans la continuité des levées de capitaux massives observées chez les grands acteurs technologiques. Les analystes estiment que les « hyperscalers » pourraient émettre près de 175 milliards de dollars de dette en 2026 afin de financer leurs investissements dans l'intelligence artificielle et les infrastructures associées. Nvidia a récemment levé 25 milliards de dollars sur le marché obligataire, tandis qu'Alphabet a démontré que les marchés actions demeuraient également très réceptifs en levant 85 milliards de dollars via une émission de titres. Selon plusieurs sources de marché, Meta envisagerait à son tour une opération de financement de grande ampleur. Ces transactions témoignent d'une liquidité toujours abondante sur les marchés financiers et de besoins d'investissement considérables liés au développement de l'intelligence artificielle.

C'est dans ce contexte que Kevin Warsh a pris ses fonctions à la tête de la Réserve fédérale américaine. Comme anticipé, le comité de politique monétaire a maintenu les Fed Funds inchangés. Toutefois, la réaction du marché obligataire a été marquée : le rendement du Treasury à deux ans a progressé de 13 points de base le jour même de la conférence de presse. Les investisseurs ont notamment retenu le ton résolu centré sur la lutte contre l'inflation adopté par le nouveau président de la Fed. Le communiqué publié à l'issue de la réunion, déjà traditionnellement concis, a été significativement raccourci et se conclut par un engagement explicite : « Le Comité délivrera la

stabilité des prix ». Conformément aux attentes, toute référence à une trajectoire future des taux directeurs a été supprimée. Kevin Warsh souhaite ainsi préserver une flexibilité maximale dans la conduite de la politique monétaire et éviter tout engagement préalable susceptible de limiter les options de la banque centrale. Il a également souligné les limites des exercices prospectifs de la Fed, rappelant que l'institution n'a pas toujours correctement anticipé sa propre trajectoire de politique monétaire.

Cette évolution de la communication monétaire suscite des réactions contrastées. Certains observateurs saluent une approche plus pragmatique, tandis que d'autres redoutent qu'une réduction du guidage prospectif n'accroisse l'incertitude des investisseurs, un facteur généralement défavorable aux marchés financiers. Afin de moderniser le fonctionnement de l'institution, cinq groupes de travail ont été annoncés pour examiner plusieurs domaines nécessitant des réformes, dont la communication de la banque centrale. Le résumé des projections économiques a néanmoins été maintenu. Celui-ci fait apparaître une révision à la baisse des perspectives de croissance et une révision à la hausse des anticipations d'inflation.

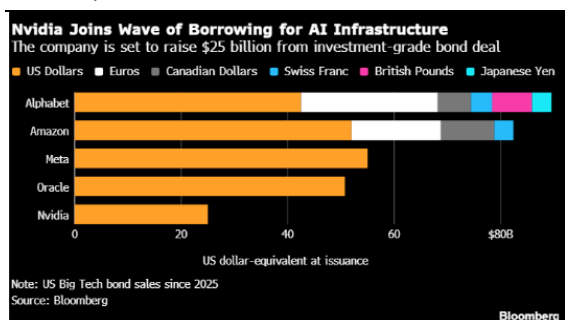
Au final, les marchés intègrent désormais la possibilité d'un relèvement supplémentaire des Fed Funds avant la fin de l'année. Cette réévaluation se reflète dans la courbe des taux, le rendement du Treasury à deux ans dépassant désormais de 46 points de base la borne supérieure du taux directeur actuel. Fait notable, cette évolution n'a suscité aucune réaction publique de la Maison-Blanche. Il est possible que Kevin Warsh soit parvenu à convaincre l'administration américaine de l'importance de préserver la crédibilité de la Réserve fédérale et de maintenir une discipline forte dans la lutte contre l'inflation. À moyen terme, ces deux éléments constituent des facteurs essentiels pour contenir la hausse des taux longs et limiter le coût de financement de l'État fédéral américain.

**MARCHÉ D' ACTIONS**

L'intelligence artificielle a continué d'élargir son champ d'influence sur les marchés la semaine dernière. Après avoir porté les valeurs liées aux semi-conducteurs, la thématique a bénéficié aux acteurs de l'infrastructure énergétique indispensable à son développement. Derrière chaque centre de données se trouve en effet une demande électrique considérable, dont profite directement GE Vernova. Le spécialiste des équipements énergétiques a constitué la principale contribution positive de notre stratégie actions sur la période. Le titre a progressé de 18 %, soutenu par une recommandation favorable de Bernstein, qui a relevé son objectif de cours à 1 206 dollars. La thèse d'investissement repose sur un constat simple : la croissance de la consommation électrique des centres de données excède désormais les capacités de production disponibles en turbines et équipements de réseau. Cette tension se reflète dans un carnet de commandes supérieur à 160 milliards de dollars, offrant une visibilité exceptionnelle sur l'activité du groupe.

La même dynamique a soutenu le secteur des semi-conducteurs, en particulier Intel. L'action a progressé de plus de 10 % lors de la séance du 18 juin à la suite de l'annonce d'un partenariat de fabrication avec Apple. Cette annonce s'inscrit dans une transformation plus profonde du dossier, portée par la prise de participation de 10 % de l'État fédéral américain, les financements issus du CHIPS Act et le renforcement du positionnement stratégique du groupe auprès de Nvidia. Avec une hausse de 263 % depuis le début de l'année, Intel représente désormais la meilleure performance de notre stratégie actions. À l'inverse, la situation demeure nettement plus dégradée en Europe. BMW a publié un avertissement sur résultats et abaissé son objectif de marge opérationnelle automobile pour 2026 à une fourchette comprise entre 1 % et 3 %, contre 4 % à 6 % précédemment. Le constructeur fait état d'un fort ralentissement de la demande en Chine, où ses ventes ont reculé de 22 % en mai, ainsi que d'un impact négatif du conflit iranien sur sa structure de coûts. Le titre a atteint son plus bas niveau depuis 2020 et affiche désormais un recul de près de 36 % depuis le début de l'année.

**GRAPHIQUE 1**



Source : Bloomberg

**GRAPHIQUE 2**



Source : Bloomberg

**GRAPHIQUE 3**

|                                     | Prévisions* pour l'année 2026 |           |                |
|-------------------------------------|-------------------------------|-----------|----------------|
|                                     | Croissance du PIB             | Inflation | Inflation core |
| EUROPEAN CENTRAL BANK<br>EUROSISTEM | 0,80%                         | 3,00%     | 2,50%          |
| FEDERAL RESERVE<br>FEDERAL RESERVE  | 2,20%                         | 3,60%     | 3,30%          |

Source : BCE, Réserve Fédérale

**PERFORMANCES DE NOS STRATÉGIES**

|                                   | 1 semaine | YTD   |
|-----------------------------------|-----------|-------|
| Obligations Active Laddered Bonds | 0,09%     | 0,60% |
| Actions Global Quality            | 0,95%     | 4,06% |
| Actions Kaminiora Dynamic         | 1,53%     | 2,18% |

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**

L'évolution des discussions sur l'accord de paix en Iran et la réouverture du Détroit d'Ormuz seront évidemment suivies. Les prix du pétrole sont en chute libre depuis plusieurs jours. Les indices PMI du mois de juin seront publiés demain mardi, tant pour l'Europe que pour les Etats-Unis. Et jeudi il est attendu que l'indicateur d'inflation<sup>1</sup> le plus suivi par la Fed fasse état d'une poursuite du phénomène de hausse généralisée du prix des biens de consommation.

Bonne semaine.

\*\*\*\*\*

<sup>1</sup> PCE – Personal Consumption Expenditures