

Rédigé le 4 mai 2026

# MARKET OVERVIEW MAY 2026

Par Dominique Marchese, Head of Equities &amp; Fund Manager

## « TACO », « FOMO » ET TUTTI QUANTI !

En dépit du double blocus du détroit d'Ormuz par l'Iran et les États-Unis, les marchés boursiers ont recouvré l'essentiel des pertes enregistrées au début du conflit. Les indices américains ont battu de nouveaux records, portés par l'intelligence artificielle (IA) et le secteur des semi-conducteurs. Le cessez-le-feu n'a cependant rien résolu : il manque toujours environ douze millions de barils de pétrole par jour sur le marché, soit près de 12 % de la consommation mondiale. Les prévisions de croissance économique pour le reste de l'année, revues légèrement en baisse, paraissent de moins en moins crédibles.

### LES MARCHÉS D'ACTIONS EN LÉVITATION

À première vue, l'excellente tenue des marchés boursiers mondiaux semble complètement déconnectée de la réalité. Les nouveaux records enregistrés par les indices new-yorkais donnent l'impression – fallacieuse – que la guerre serait un accélérateur de croissance de l'activité. Bien sûr, il n'en est rien. Le conflit qui s'enlise menace sérieusement l'économie mondiale. Les principaux instituts de conjoncture ont d'ailleurs revu à la baisse leurs prévisions pour le reste de l'année. Nous ne sommes sans doute qu'au début de ce processus. Pour plus de détails, nous renvoyons à notre précédente note mensuelle sur l'importance de cette région du monde dans le domaine de l'énergie et des produits pétrochimiques dérivés. De nombreuses entreprises industrielles se plaignent déjà des premières pénuries qui affectent directement leurs opérations, notamment dans la chimie, l'électronique ou encore les biens d'équipement.

Les investisseurs semblent se comporter selon le fameux acronyme « FOMO » (*fear of missing out*), autrement dit, au regard des dernières crises majeures (pandémie, choc inflationniste, déclenchement des hostilités en Ukraine), comme si le principal risque était de rater le train de la reprise. De plus, le consensus parie très largement sur l'incapacité de Washington à prolonger indéfiniment cette guerre, qui fragilise sérieusement Donald Trump et les républicains dans les sondages, à quelques mois des élections de mi-mandat. C'est le célèbre acronyme « TACO » (*Trump always chickens out*), qui signifie que Donald Trump, après avoir testé les limites ultimes de ses décisions, finit toujours par reculer, contraint par les réalités économiques. Cette idée, surtout défendue par les opposants au président, repose principalement sur les péripéties des droits de douane en 2025. Elle est pourtant en grande partie exagérée : le taux moyen des tarifs est aujourd'hui de l'ordre de 11 % (remis en cause récemment par la Cour suprême), un niveau très supérieur au consensus de marché au début du second mandat présidentiel de Donald Trump, et surtout un record depuis 1943. Pour le *Grand Old Party*, les élections de mi-mandat sont très certainement déjà perdues à la Chambre des représentants (chambre basse du Congrès) ; le doute

subsiste pour le Sénat. Cependant, l'argument autour du risque électoral ne nous semble pas pertinent pour espérer un volte-face de Washington à court terme, qui demeure attaché à deux idées-forces : l'abandon du développement du programme nucléaire militaire iranien – et sans doute de l'arsenal balistique conventionnel qui menace directement Israël et les pays du Golfe –, et la liberté de navigation dans le détroit, dans le respect des lois maritimes internationales – dans le but d'éviter de créer un dangereux précédent. Le blocus du détroit par les Américains vise à assécher les ressources financières du régime de Téhéran et à pousser les « réalistes », ouverts à la discussion, à prendre le contrôle politique au détriment des partisans du courant idéologique le plus radical. Pour le moment, l'Iran se prive sans doute de l'équivalent de plus de 100 millions de dollars par jour de ressources financières, indispensables pour le financement de son appareil militaire et de son administration.

Revenons quelques instants aux indices actions. « FOMO » et « TACO » n'expliquent pas tout. Les bénéfices du principal indice de la bourse de New York sont attendus en hausse de 18 % pour l'année en cours (consensus rassemblé par Bloomberg), un rythme qui peut sembler hors de portée si la consommation américaine, qui pèse pour près des deux tiers du PIB (produit intérieur brut) des États-Unis, est fragilisée par la hausse des prix énergétiques. Pourtant, à y regarder de près, cette progression attendue des résultats n'est pas inatteignable, même dans le scénario d'un conflit s'éternisant sur quelques semaines supplémentaires, voire quelques mois. La raison est principalement d'ordre sectoriel. En effet, le segment technologique représente peu ou prou 33 % du marché, et la croissance attendue de ses résultats pour 2026 est d'environ 40 %. S'ajoute à cela le secteur énergétique (4 % de la bourse de New York) dont les bénéfices sont attendus en hausse de 30 %. Par conséquent, 14 à 15 % de progression des résultats du marché seraient déjà quasi garantis. Autrement dit, moins de 40 % du marché américain expliquent peu ou prou 80 % du consensus d'augmentation des profits pour l'année en cours.

Nous pouvons en conclure, en dépit du niveau élevé des incertitudes économiques, que les attentes de Wall Street sont finalement plutôt solides. À noter que la saison des résultats trimestriels des entreprises confirme cette analyse, même si le 1<sup>er</sup> trimestre a été fort peu impacté par la crise au Moyen-Orient. Cependant, nous notons que les prévisions et les carnets de commandes des entreprises sont plutôt rassurants dans l'ensemble, en dehors des impacts immédiats subis par les pays du Golfe et des tensions observées dans quelques chaînes logistiques. **Même l'Europe surprend positivement, soutenue par les segments portés par l'électrification et les centres de données.** La question la plus pertinente pour les investisseurs reste en effet de savoir quels secteurs offrent la meilleure visibilité dans les prochains mois, c'est-à-dire la meilleure résistance, y compris dans l'hypothèse d'un gel du conflit et de conséquences durables – sur plusieurs trimestres – sur les marchés

énergétiques et ceux des produits pétrochimiques dérivés. **Sans grande surprise, nous soulignons les secteurs liés au cycle d'investissement dans l'IA – notamment les semi-conducteurs –, ceux liés à l'électrification de l'économie, et les thèmes qui se rapportent à la souveraineté, plus particulièrement l'énergie, les matières premières et la défense.** Les publications récentes d'Alphabet, de Marvell Technology, d'ASML, d'ABB, de Schneider Electric, de Nexans ou encore d'ENI en sont d'éclatantes illustrations. Certes, les secteurs mentionnés ne sont pas complètement immunisés contre les conséquences néfastes de la crise, mais leur dynamique de croissance robuste est leur principal allié, qui dépend peu de l'humeur des consommateurs et bien davantage de la révolution technologique de l'IA, de la transition énergétique ou encore de la demande publique dans le cas des dépenses militaires.

## LES MARCHÉS OBLIGATAIRES PLUS INQUIETS

Les taux d'intérêt racontent une histoire plus nuancée, et sont à surveiller de près. Depuis le début du conflit, les principales banques centrales ont réitéré leur devoir de vigilance à l'égard de l'inflation, qui a repris une pente résolument ascendante depuis le début du conflit. L'indice PCE américain (*Personal Consumption Expenditures Price Index*, l'indicateur des prix le plus suivi par la Réserve fédérale) pour le mois de mars a accéléré à + 3,5 % sur douze mois, contre +2,8 % en février, un niveau supérieur à l'objectif moyen de 2 % de la Fed. L'indice *core* PCE, qui exclut les produits alimentaires et l'énergie, progresse de 3,2 % sur un an. Si, pour le moment, les anticipations d'inflation restent bien ancrées des deux côtés de l'Atlantique, reflétant les courbes de prix énergétiques à terme, les taux d'intérêt des marchés obligataires témoignent d'une certaine nervosité chez les investisseurs. À n'en pas douter, les banquiers centraux veilleront à conserver leur crédibilité en cas de dérapage des anticipations. En aucun cas, et malgré leur légère contraction depuis le début de l'année grâce à la trajectoire des profits, les niveaux de valorisation plutôt élevés observés sur les marchés d'actions ne seraient compatibles avec une éventuelle poursuite de la hausse des taux d'intérêt à long terme. En guise de repère plus précis, le scénario d'un retour du taux d'intérêt réel (après inflation anticipée) souverain à dix ans et en dollar au niveau de 2,5 % – observé à l'automne 2022 –, contre 1,9% aujourd'hui, serait sans doute synonyme de fortes turbulences sur les marchés boursiers.

États-Unis depuis la crise des *subprimes*. Or, les investisseurs ont depuis longtemps misé sur la perpétuation du « put de la Réserve fédérale », c'est-à-dire sur la certitude que la Fed agira toujours, et éventuellement au moyen de mesures non conventionnelles, en cas de fortes turbulences sur les marchés et de menace d'effondrement du système financier. La nomination de Kevin Warsh est-elle annonciatrice d'un changement de cap ? À l'avenir, la banque centrale américaine sera-t-elle plus prudente ou plus lente à injecter massivement des liquidités en cas de krach boursier ? La question reste ouverte...

Toujours à propos de l'environnement des taux d'intérêt, l'audition de Kevin Warsh devant le comité du Sénat américain chargé de valider sa nomination au poste de président de la Fed, en remplacement de Jerome Powell qui demeure gouverneur malgré les pressions politiques, dénote une volonté de revenir à davantage d'orthodoxie monétaire. Certes, les décisions de la banque centrale américaine sont collectives (douze votants sur dix-neuf membres du FOMC, le comité de politique monétaire), et le discours de Kevin Warsh est avant tout politique. Nous notons toutefois que ses propos ont insisté sur la stabilité des prix, davantage que sur le plein emploi, l'autre objectif fondamental de la Fed. Son nouveau président est un opposant farouche aux techniques d'assouplissement quantitatif, qui, d'après lui, sont responsables des bulles d'actifs financiers, des poussées inflationnistes, et des inégalités patrimoniales qui se sont creusées aux

En tout état de cause, la hausse des taux d'intérêt n'est pas une bonne nouvelle pour l'économie mondiale dopée à la dette publique, alors que les besoins d'investissement dans l'IA, la transition énergétique, l'électrification et bien sûr la défense sont vertigineux. L'Europe est plus particulièrement concernée. L'Allemagne, dont la coalition au pouvoir CDU-SPD est fragilisée dans les sondages (parti de la droite radicale AfD à 28 % !) et par les résultats des dernières élections locales, connaîtra sans doute une croissance à nouveau décevante en 2026 : Berlin a revu à la baisse sa prévision de progression du PIB de +1 % à +0,5 % en volume. La moitié de la révision est la conséquence directe du conflit au Moyen-Orient, alors que l'autre moitié résulte d'un démarrage plus lent que prévu du plan de relance et des réformes. **La question de l'efficacité de cette coalition gouvernementale pour libérer la croissance potentielle allemande devient un vrai sujet.** Mais ce n'est pas tout. À un an de la prochaine élection présidentielle française, une échéance capitale pour l'avenir de ce pays comme pour celui du projet européen, il y a urgence, pour les investisseurs internationaux, à faire le point sur les scénarios envisageables et à tenter d'y associer des probabilités. Le macronisme annonçait un nouvel âge d'or pour l'économie française. Il n'en fut rien : la doctrine socialo-étatiste fait partie de l'ADN de ce pays, et le déni du réel est ce qui rassemble le mieux les partis politiques qui siègent à l'Assemblée nationale. Peu de réformes ont été menées à bien, l'activité économique ayant été plus que largement financée à crédit. **Les investisseurs se rendront compte, tôt ou tard, de l'incapacité des institutions politiques françaises à rétablir, dans la sérénité, l'équilibre des finances publiques, par une réforme profonde du modèle social et surtout de son financement.** La décrédibilisation des partis modérés de

gouvernement ouvre la voie à une prochaine aventure démocratique radicale au sommet de l'État, à droite ou à gauche, synonyme de choc financier majeur, avec une diffusion inévitable de l'onde de choc au reste de l'Union européenne. Passager clandestin de la zone euro, la

France est l'éléphant dans la pièce que les investisseurs refusent de voir. Pour combien de temps ? Les taux d'intérêt à long terme de la zone euro seront à surveiller de très près dans les prochains mois.

## CONCLUSION

**La crise du Moyen-Orient est loin d'être terminée.** Alors que les tensions sur les marchés obligataires reflètent les incertitudes quant aux politiques monétaires et à l'inflation, les indices boursiers démontrent une résistance spectaculaire, portés par les cycles d'investissement longs dans l'IA, l'énergie et la défense, peu impactés

par les incertitudes économiques de court terme. **Cette solidité, que ne remet pas en cause la saison des publications des résultats trimestriels, permettra aux investisseurs les plus prudents de couvrir à bon compte les risques extrêmes de leurs portefeuilles.**

---

## DISCLAIMER

Le contenu ci-dessus a été produit et est diffusé par Pure Capital S.A. Il est donné à titre informatif uniquement et a pour objectif de présenter les activités de gestion de la société Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») ainsi que de donner des informations au sujet de ses stratégies d'investissement. Les informations ou données (incluant les textes et les supports photo) reprises dans ce document sont protégées par le droit d'auteur et toute reproduction ou distribution de celles-ci à des tiers, entièrement ou partiellement, sans l'approbation préalable de Pure Capital, est interdite.

Pure Capital se réserve, à tout moment, le droit de modifier ou changer les données contenues dans ce document sans communication préalable.

Ce document ne doit en aucun cas être assimilé à une offre en vue d'acquérir/vendre un instrument financier ou à une quelconque activité de démarchage ou de sollicitation à l'achat ou à la vente de d'instruments financiers ou d'investissement. Toutes les informations publiées ici ne sont fournies qu'à titre informatif et ne constituent en aucun cas des conseils en investissement. Néanmoins, aucune garantie ne peut être donnée sur leur exactitude ou exhaustivité. Ces informations n'ont pas été préparées conformément aux exigences légales favorisant l'indépendance de la recherche en investissements, et devraient dès lors être considérées comme une communication marketing. Bien que ce contenu ne soit soumis à aucune interdiction d'utilisation avant sa diffusion (par exemple, pour exécuter des ordres), Pure Capital ne cherche pas à en tirer profit.

Pour plus de détails concernant les produits d'investissement, les documents de vente officiels (le Document d'Information Clé pour l'Investisseur, le prospectus, le rapport semestriel et le rapport annuel) sont disponibles gratuitement sur simple demande auprès de Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») (tél. : +352 26 39 86) ou par consultation du site internet [www.purecapital.eu](http://www.purecapital.eu).

Les informations reprises dans ce document sont fournies de bonne foi et ne sauraient engager la responsabilité de Pure Capital.

Il ne peut y avoir aucune garantie que des objectifs d'investissement seront obtenus. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les performances peuvent varier au fil du temps. La valeur nette d'inventaire du portefeuille dépend des tendances du marché. Tout fonds d'investissement est donc soumis aux fluctuations des marchés et l'investisseur pourrait ne récupérer qu'un montant inférieur à celui qu'il a investi.

Des frais de conservation annuels, ou droits de garde, peuvent être prélevés par votre teneur de compte. Ils varient d'un établissement à l'autre. Pour les connaître, veuillez-vous en informer.

**Ce document vous est fourni à la condition qu'il ne constituera pas une base primaire à des investissements. Tout investissement devrait être le fruit d'une décision suffisamment éclairée et avertie.**