

Rédigé le 1 juin 2026

# MARKET OVERVIEW JUNE 2026

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

## «BLACK SWAN ? VOUS AVEZ DIT BLACK SWAN ? »

Les marchés boursiers ont battu de nouveaux records, portés par l'intelligence artificielle (IA) et les espoirs de désescalade au Moyen-Orient. En dépit du double blocus du détroit d'Ormuz par l'Iran et les États-Unis, les investisseurs parient sur un accord durable entre les belligérants et sur un impact limité du conflit sur l'économie mondiale. Les prix pétroliers et les taux d'intérêt se sont détendus.

### LES LEÇONS À TIRER DE L'EUPHORIE BOURSIÈRE

Contre toute attente, les principaux indices boursiers mondiaux sont en progression de plus de 10 % depuis le début de l'année. Depuis leur point bas du mois de mars, atteint quelques semaines après le début des hostilités (28 février), le rebond dépasse déjà 15 % ! Nous sommes en train de vivre l'un des épisodes géopolitiques les plus incertains et les plus stressants de l'histoire récente. Ce conflit concerne, par ses implications directes et indirectes, l'ensemble de la planète. Plus d'un milliard de barils de pétrole d'exportation a déjà été perdu depuis le début du conflit ; plusieurs millions de barils manquent chaque jour sur le marché mondial, et les stocks stratégiques fondent comme neige au soleil. Les prix de nombreux intrants dérivés du pétrole ont grimpé en flèche, tels ceux des engrais. Nous pourrions, à juste titre, qualifier cet épisode - qui n'est pas terminé - de « cygne noir », concept décrit par l'essayiste Nassim Nicholas Taleb il y a près de vingt ans. Un cygne noir renvoie à un événement hautement improbable, mais dont les conséquences sont d'une ampleur quasi biblique. La crise financière des *subprimes* de 2008 est un cygne noir, tout comme la pandémie de 2020. Plusieurs événements exceptionnels ont d'ailleurs alimenté la volatilité des marchés ces dernières années ; chaque fois, les marchés ont fini par recouvrer leurs pertes et enregistrer de nouveaux records historiques. Nous pouvons citer le début de la guerre en Ukraine (février 2022), le choc des tarifs (le jour de libération du 2 avril 2025), la faillite de banques régionales américaines en 2023, et, aujourd'hui, le blocage du détroit d'Ormuz, qui paralyse encore 6 à 8 % de l'offre mondiale de pétrole et une part significative des échanges de GNL.

Malgré l'impact bien réel sur l'inflation et sur la croissance économique mondiale, et donc sur les perspectives bénéficiaires des entreprises, les investisseurs adoptent un point de vue résolument optimiste. Selon le consensus, cet épisode n'aura que des conséquences temporaires et d'ampleur fort limitée. Les investisseurs se comportent selon le fameux acronyme « FOMO » (*fear of missing out*), comme si le principal danger 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 le pragmatisme de Donald Trump finira bien par triompher. Les dernières informations sur un possible accord à minima avec les Iraniens, qui remettrait à plus tard la résolution du dossier du nucléaire militaire et poserait la question de l'utilité de cette guerre, sont de nature à renforcer ce consensus.

Certes, les indices ne sont pas soutenus uniquement par les espoirs de paix. La dynamique des résultats des entreprises cotées a été des plus impressionnante pour le 1<sup>er</sup> trimestre, et pas seulement dans les secteurs de la technologie. Cette saison de publication des résultats rend parfaitement crédibles les attentes de progression des bénéfices de Wall Street de +24 % en 2026 - le consensus de mars pariait sur +17 % -, dont +45 % pour les seules valeurs technologiques. New York est largement porté par les investissements des entreprises (+10,4 % au 1<sup>er</sup> trimestre), plus particulièrement dans l'IA (datacenters). Nous notons que le poids toujours plus élevé de la technologie dans les indices, plus particulièrement celui des semiconducteurs, soutient également les performances des indices des pays émergents et de la bourse de Tokyo. Les thèmes séculaires de l'IA, de l'électrification de l'économie et de la souveraineté (dépenses militaires, matières premières, énergie...) sont également moins exposés aux convulsions temporaires. Cependant, les actions sont aujourd'hui chèrement valorisées, comme le répète la Réserve fédérale américaine (Fed) dans son dernier rapport de stabilité financière du mois de mai : la prime de risque de Wall Street est proche de son point le plus bas observé sur les vingt dernières années. D'autres méthodes de valorisation aboutissent à des conclusions analogues. Les centaines de milliards de dollars investis dans l'IA compressent les rendements des cash-flows libres à des niveaux qui n'ont plus été observés depuis 2008.

Or, sans même faire référence à la survenue toujours possible d'un cygne noir - par nature totalement imprévisible et donc inconnu avant sa réalisation -, les risques sont bien réels,

abondamment commentés, et justifieraient parfaitement des primes de risque plus élevées sur les marchés financiers : l'ensauvagement des relations internationales dans un monde politiquement fragmenté, les enjeux climatiques, la hausse des taux d'intérêt – conséquence de la volatilité de l'inflation et des déficits publics –, l'obsolescence technologique et les contraintes physiques dans le cycle d'investissement porté par l'IA – le sujet le plus mal maîtrisé par les investisseurs –, et la démographie, pour ne citer que les dangers les plus prégnants. Malgré le haut niveau d'incertitude, la probabilité de

récession, à un horizon de court et moyen terme, reflétée dans les marchés de crédit et les indices boursiers est quasi nulle. Les investisseurs font-ils preuve de complaisance ? Sans aucun doute, mais la complaisance n'est en rien un signal de retournement des marchés. La frénésie autour des prochaines introductions boursières de SpaceX, d'Anthropic et d'OpenAI est pourtant un signal d'alerte parmi d'autres. Les contraintes physiques liées au déploiement de l'IA à grande échelle (notamment l'accès au réseau électrique et à l'eau pour le refroidissement), pourraient servir de force de rappel.

## QUE POUVONS-NOUS ATTENDRE DANS LE SCÉNARIO DE BASE ?

Alors que les négociations ont le plus grand mal à aboutir à un accord solide et durable entre les belligérants, que pouvons-nous attendre pour les prochains mois ? Le scénario de base et consensuel, qui est celui d'une désescalade progressive au Moyen-Orient et d'un retour à la liberté de navigation dans le détroit d'Ormuz, ouvre la voie à un élargissement du marché haussier aux secteurs qui ont souffert du conflit, et qui sous-performent depuis le 28 février ou dans la phase de rebond : les segments sensibles aux taux d'intérêt, les secteurs exposés au cycle économique, les plus petites valeurs, mais aussi les segments portés par les thèmes séculaires de long terme (matières premières, défense, énergie). La très forte concentration des indices dans la technologie et, en particulier, dans les semi-conducteurs (entre 10 et 20% des indices, hors Europe) plaide sans doute pour des prises de profits, après un fabuleux parcours boursier qui reflète la puissance du cycle d'investissement dans l'infrastructure de l'IA, cycle qui est loin d'être terminé, et le manque de capacité de production de composants essentiels aux datacenters, alors que les dépenses des *hyperscalers* (leaders du cloud) et des acteurs de l'IA devraient dépasser mille milliards de dollars en 2027. La surperformance du secteur des semi-conducteurs s'est aussi accompagnée d'une poursuite des mauvaises performances dans le segment du logiciel (SaaS) et des services informatiques, en dehors de quelques exceptions qui ont rassuré lors de la publication de leurs derniers résultats trimestriels. Cette situation reflète les inquiétudes des investisseurs quant à la concurrence exacerbée dont font l'objet les éditeurs de logiciels face

aux nouveaux acteurs de l'IA, qui remettent en cause les modes de facturation, et entraînent une baisse significative des coûts de codage dans ce secteur réputé pour le niveau élevé de ses marges et de sa génération de cash-flow libre. Nous notons toutefois que ces pressions déflationnistes permettent d'accélérer la diffusion de l'IA, notamment agentique, dans le reste de l'économie, même si de nombreuses questions restent posées sur le coût réel de cette révolution technologique (coût du *token*). Les informations rendues publiques à l'occasion des introductions boursières d'Anthropic et d'OpenAI permettront d'y voir plus clair sur ce sujet fondamental.

**Le scénario plus sombre d'un enlisement du conflit et d'une poursuite du blocage du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz remettrait en cause l'optimisme des marchés.** Selon les responsables de l'Agence internationale de l'énergie (AIE), les risques de pénurie de produits pétroliers en juillet ou en août sont probables, en l'absence d'une issue favorable à la crise dans les prochaines semaines. Même en cas de réouverture rapide du détroit, les baisses de prix seraient freinées par la nécessité de reconstituer les stocks stratégiques et de résoudre de nombreux problèmes logistiques. Les tensions persistantes sur le front de l'inflation ne pourraient rester sans réponse de la part des banquiers centraux, et les taux d'intérêt pourraient rapidement repartir à la hausse. **Ce scénario, moins probable, serait inévitablement accompagné d'une reconstitution des primes de risque.**

## CONCLUSION

L'appétit des investisseurs pour le risque a fortement rebondi depuis mars, en dépit du haut niveau d'incertitude. Portés par l'IA et les espoirs d'une résolution du conflit au Moyen-Orient, les marchés n'intègrent aucun risque sérieux de récession et se projettent déjà bien au-delà des convulsions géopolitiques de court terme. Alors que la diffusion de l'IA est plus rapide qu'attendu, personne ne peut sérieusement nier que cette révolution est une formidable promesse de gains de productivité et de hausse de la croissance potentielle, et donc de progression des profits des entreprises. Toutefois, les niveaux élevés des valorisations et la surconcentration des indices militent pour une gestion plus active des portefeuilles, et une meilleure diversification, au profit de segments de marché qui offrent un meilleur couple (rendement, risque).

Les dangers n'ont pas disparu ; les marchés de taux d'intérêt intègrent déjà la plus forte volatilité des indices de prix ; les enjeux mondiaux sont nombreux, climatiques, géopolitiques et démographiques. Alors que nous avons exprimé, en début d'année, notre optimisme à l'égard des actions pour l'année en cours, une approche plus prudente serait désormais parfaitement justifiée, après des performances de l'ordre de 10% depuis le 1<sup>er</sup> janvier. L'adoption d'une allocation d'actifs plus diversifiée que les grands indices ultraconcentrés semble un choix pertinent. Un vieil adage boursier recommande d'acheter au son du canon – au paroxysme des crises, lorsque les prix sont bas – et de vendre au son du clairon – prises de profits après le rebond. Les investisseurs pourraient se souvenir de cette sagesse durant les mois d'été.

---

## 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'acquiescer/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.**