



Flash Marchés : Ormuz se calme, l'IA s'emballe

29 mai 2026

- **Les avancées diplomatiques américano-iraniennes ont calmé les craintes géopolitiques, ramenant le pétrole sous la barre des 100\$ le baril et propulsant le S&P500 à un niveau record.**
- **Les chiffres du PIB américain du premier trimestre 2026 ont été révisés à la baisse à +1,6 % en rythme annualisé (contre +2 % en estimation initiale).**
- **Les émissions *Investment Grade* américaines devraient atteindre 2,5 trillions de dollars en 2026, dont une part significative émane des *hyperscalers*.**

Cette semaine a vu une reprise des frappes ciblées américaines sur des sites militaires iraniens près du détroit d'Ormuz, ravivant les craintes de destruction des infrastructures énergétiques, avant que des avancées diplomatiques significatives ne prennent le dessus. Les négociations entre les États-Unis et l'Iran ont progressé vers un accord de principe prévoyant une extension du cessez-le-feu de 60 jours et une réouverture progressive du détroit sans péages. Ce développement a entraîné un net soulagement sur les marchés, avec un reflux marqué des cours du pétrole sous les 100 dollars le baril, après un pic au-dessus de 110 dollars. Ce mouvement offre un soulagement bienvenu sur les anticipations inflationnistes et a permis au S&P 500 d'atteindre un nouveau record.

Les chiffres du PIB américain du premier trimestre 2026, révisés à +1,6 % en rythme annualisé (contre +2,0 % en estimation initiale), illustrent un changement clair de composition de l'économie depuis le retour de Donald Trump au pouvoir. La consommation des ménages a ralenti à +1,4 %, avec une consommation de biens atone à +0,4 %, pénalisée notamment par les droits de douane. Si la balance commerciale s'améliore, particulièrement sur les biens, cela semble davantage résulter de la vigueur des exportations de pétrole et de gaz que de la politique tarifaire de la Maison Blanche. Le principal moteur de la croissance est désormais l'investissement privé brut, qui a progressé de +7 % en rythme annualisé, largement alimenté par les dépenses liées à l'intelligence artificielle, tandis que l'investissement résidentiel recule de 6 %. Les dépenses gouvernementales ont rebondi (+4,4 %) après le *shutdown* du trimestre précédent. L'inflation PCE a été de +3,8 % sur un an, tirée par l'énergie, tandis que l'inflation sous-jacente reste autour de +3,3 %. Cela contraste avec l'inflation en zone euro où les pressions inflationnistes sont restées étonnamment modérées en avril.

Trois goulets d'étranglement majeurs continuent néanmoins de peser sur la dynamique inflationniste mondiale.

- Tout d'abord, les matières premières sont sous tension en raison du conflit iranien : la perturbation du détroit d'Ormuz a provoqué la plus grande disruption pétrolière enregistrée par l'IEA, avec une perte cumulée dépassant un milliard de barils à ce jour. Les fertilisants (urée en hausse de 26 à 47 %) et le GNL ont connu des pénuries marquées, alimentant les risques sur les prix alimentaires, déjà sous pression des effets climatiques d'El Niño.
- Ensuite, les composants électroniques subissent une forte pression du boom des CAPEX IA, avec une réallocation massive des capacités de production vers les mémoires haute performance.



- Enfin, la demande de financement s'accélère tant du côté des entreprises investissant dans les infrastructures IA que des États souhaitant atténuer les effets du conflit. Les émissions *Investment Grade* américaines devraient atteindre 2,5 trillions de dollars en 2026 (+11,8 % vs 2025), dont une part significative émane des *hyperscalers* (Amazon, Microsoft, Google, Meta, Oracle), qui ont déjà émis plus de 110 Mds\$ cette année pour financer leurs *data centers*.

Dans ce contexte, nous maintenons une exposition constructive aux actions à moyen terme, soutenue par la résilience des bénéficiaires technologiques et les perspectives de désescalade géopolitique. À court terme, nous conservons nos protections en cas d'échec des négociations. Nous restons positifs sur les obligations, qui offrent des rendements attractifs et un potentiel d'appréciation en cas de résolution du conflit.

Actions européennes

Les conséquences de l'enlisement du conflit au Moyen-Orient continuent de se refléter dans les indicateurs, notamment en France où la confiance des ménages s'est de nouveau dégradée et plus fortement que prévu. Le rebond de l'énergie érode le pouvoir d'achat des ménages, ce qui pèse sur la confiance et la consommation, et vient ainsi limiter les perspectives de croissance française cette année.

Du côté microéconomique, les dernières publications se succèdent, à l'image de **Soitec** qui, après un parcours boursier impressionnant depuis le début de l'année, a dévoilé des résultats conformes aux attentes. Le management adopte toutefois un ton prudent sur les perspectives, même si les activités photoniques poursuivent leur accélération. **Derichebourg** a de son côté publié des résultats solides portés par le rebond des volumes de recyclage, la hausse des prix des métaux non ferreux et l'amélioration des marges. Le secteur automobile a souffert, notamment après la présentation du premier modèle 100 % électrique de **Ferrari**, qui ravive la prudence des investisseurs sur l'électrique dans le très haut de gamme. Dans les *softwares*, **Capgemini** cherche à se renforcer dans la chaîne de valeur de l'IA, sans totalement dissiper les craintes liées aux risques de disruption, tandis que **Dassault Systèmes** a été pénalisé par les annonces de **Mistral**, dont les nouveaux partenariats industriels font craindre une remise en question partielle de ses solutions. Enfin, la semaine a été marquée par plusieurs annonces d'opérations stratégiques : **Saint-Gobain** a cédé ses activités de distribution de carrelage dans les pays nordiques, **Sopra Steria** est en négociations pour acquérir l'activité *Manufacturing Engineering* de **Daher Industrial Services** et **Worldline** a également annoncé la cession de ses activités en Nouvelle-Zélande.

Actions américaines

Les marchés actions américains ont poursuivi leur progression pour la sixième semaine consécutive. Le S&P 500 a gagné 1,21 %, le Nasdaq Composite 2,18 % et le Russell 2000 2,35 %, portés par les valeurs de croissance et de l'IA.

La thématique de l'IA demeure en effet au cœur de la dynamique boursière. Dans le secteur technologique, **Micron** (+26 %) a franchi la barre des 1 000 Mds\$ de capitalisation, soutenu par la forte demande de mémoire liée à l'IA et par un relèvement agressif de son objectif de cours par UBS. **Microsoft** a bénéficié des attentes autour de nouvelles annonces IA lors de sa conférence *Build*, tandis que **Dell** a profité de l'annonce d'un contrat de 9,7 Mds\$ avec le Pentagone, qui renforce sa position dans l'infrastructure IT des grandes organisations. **Snowflake** a progressé après des résultats supérieurs aux attentes et une mise en avant marquée de ses offres en matière d'IA, alors qu'à l'inverse **Zscaler** a été sanctionné, les investisseurs jugeant son discours trop prudent sur la croissance future malgré un bon trimestre.

Le secteur de la consommation discrétionnaire affiche une bonne performance cette semaine. **Best Buy** a publié des résultats supérieurs aux attentes, avec des marges mieux tenues, ce qui contribue à



rassurer sur la solidité de la demande en électronique grand public. **Tesla** progresse également, porté par le rebond des immatriculations en Europe, ce qui alimente l'idée d'un redémarrage du cycle du véhicule électrique après un début d'année difficile.

Le secteur de la santé (+0,60 %) figure parmi les contributeurs positifs de la semaine, soutenu notamment par le segment des *life sciences*, même si sa progression est restée plus mesurée que celle de la technologie ou de la consommation. **Agilent** a publié des résultats nettement supérieurs aux attentes, marqués par une solide croissance du chiffre d'affaires, une amélioration des marges et un relèvement de ses perspectives pour 2026, grâce au cycle de renouvellement des instruments et le dynamisme du diagnostic du cancer. De son côté, **Boston Scientific** a fait l'objet de quelques prises de bénéfices à la suite de commentaires plus prudents sur certaines lignes de produits. Dans l'ensemble, les grands acteurs du médicament et des dispositifs médicaux continuent toutefois d'être privilégiés par les investisseurs, en tant que valeurs de qualité au sein de portefeuilles diversifiés, dans un environnement économique devenu plus incertain.

À l'inverse, le secteur de l'énergie affiche une nette sous-performance sur la semaine, avec un recul d'environ 4,4 %. La baisse des prix du pétrole a pesé sur les majors pétrolières. **BP** a de son côté davantage reculé sur fond de facteurs spécifiques liés à la destitution de son président pour des questions de gouvernance. Par ailleurs, des groupes comme **Exxon Mobil** ont subi des prises de bénéfices, après leur solide parcours au cours des semaines précédentes. Le secteur financier a également terminé en baisse. Certaines banques, à l'instar de **JPMorgan**, ont été pénalisées par des commentaires prudents sur l'évolution des coûts et le niveau de rentabilité à venir, dans un contexte de baisse des rendements longs moins favorable à la marge d'intérêt.

Enfin, le secteur des services de communication termine en légère hausse, porté par **Meta Platforms**, qui poursuit la monétisation de ses plateformes grâce à de nouvelles offres d'abonnement et à un recours accru à l'IA générative. À l'inverse, d'autres grands acteurs comme **Alphabet** évoluent de manière plus hésitante, dans un contexte où le cycle publicitaire demeure surveillé de près.

Marchés émergents

L'indice MSCI EM a progressé de 2,33 % en USD. La Corée, Taïwan, le Mexique et l'Inde ont enregistré des hausses de 7,37 %, 4,03 %, 1,34 % et 1,06 %. La Chine et le Brésil ont quant à eux reculé respectivement de 2,04 % et 0,84 %.

En **Chine**, les bénéfices industriels d'avril ont bondi de 24,7 %, soit leur plus forte progression en plus de deux ans, portés par l'essor de l'IA et la hausse des prix des matières premières. La Banque populaire de Chine (PBoC) a laissé le taux du MLF à 1 an à un plus bas historique de 1,45 %, signalant un renforcement du soutien de Pékin après un ralentissement de l'activité en avril. Sur le front commercial, l'Union européenne a annoncé un élargissement des quotas d'importation et des droits de douane visant l'acier, les produits chimiques et les technologies propres chinois. Côté technologie, **Huawei** a dévoilé sa « loi de mise à l'échelle Tau », une alternative temporelle à la miniaturisation géométrique des transistors, visant à produire d'ici 2031, avec SMIC, des puces aux performances équivalentes à du 1,4 nm. **ByteDance** envisage jusqu'à 70 Mds\$ d'investissements en 2026 dans ses infrastructures d'IA et a fait appel à **Qualcomm** pour concevoir des puces sur mesure destinées à ses centres de données. **CXMT**, premier acteur chinois de la mémoire, a obtenu le feu vert pour la plus importante introduction en bourse sur le continent depuis 2022 et prévoit de lever au moins 4,3 Mds\$. À l'inverse, **Xiaomi** a vu ses bénéfices reculer en raison de la hausse des coûts de mémoire et a annoncé un programme de rachat d'actions de 20 Mds HKD, tandis que **PDD** a manqué ses objectifs de bénéfices, ses marges ayant été pénalisées par une concurrence intense et par de « profondes transformations » de son modèle.

En **Corée du Sud**, le syndicat de Samsung a approuvé un accord salarial, écartant la menace d'une grève de 18 jours. Les employés de la division semi-conducteurs devraient bénéficier de primes moyennes



d'environ 340 000 dollars dans le cadre d'un programme de participation aux bénéfices sur dix ans, indexé sur la rentabilité de l'activité puces. **LG Energy Solution** a, de son côté, signé un contrat de stockage d'énergie de 1,6 Mds\$ avec **DTE Energy** dans le Michigan, profitant de l'essor des centres de données aux États-Unis. Par ailleurs, le Service national des pensions a relevé son objectif d'investissement en actions domestiques de 14,9 % à 20,8 %, constituant un soutien structurel aux flux vers le KOSPI (*Korea Composite Stock Price Index*).

Taïwan a enregistré une croissance du PIB de 14,55 % au premier trimestre et a relevé ses prévisions de croissance pour 2026 de 7,71 % à 9,64 %, grâce au développement des semi-conducteurs pour l'IA. Les États-Unis ont officialisé un partenariat économique stratégique de 250 Mds\$ avec l'île. Dans ce contexte, le PDG de **Nvidia**, Jensen Huang, s'est engagé à porter les dépenses annuelles auprès des fournisseurs taïwanais à 150 Mds\$, contre environ 100 Mds actuellement. De son côté, le PDG de **TSMC** a annoncé une augmentation de plus de 30 % de la participation des employés aux bénéfices, alors que les profits liés à l'IA s'envolent.

En **Inde**, le swap d'achat-vente USD/INR de 5 Mds\$ lancé par la RBI a été sursouscrit à près du double, signe d'une forte demande de liquidités en dollars. Parallèlement, l'Inde et la Chine ont tenu de nouveaux pourparlers sur la coopération frontalière, illustrant un dégel progressif des relations diplomatiques. Une délégation commerciale américaine de haut niveau doit se rendre à New Delhi pour le prochain cycle de négociations sur l'accord commercial bilatéral (BTA).

Au **Mexique**, le taux de chômage est ressorti à 2,46 % en avril, sous le consensus (2,69 %), tandis que la banque centrale a abaissé sa prévision de croissance 2026 de 1,6 % à 1,1 % sur fond de faiblesse de l'investissement. Parallèlement, les États-Unis et le Mexique ont entamé le premier cycle officiel de négociations bilatérales dans le cadre de l'USMCA.

Au **Brésil**, l'inflation annuelle s'est accélérée à 4,64 % début mai et les anticipations pour 2028 continuent de se détériorer, selon la banque centrale. Le gouvernement fédéral et le District fédéral ont conclu un accord de recapitalisation de **Banco de Brasília (BRB)**, tandis que la Chambre des députés a approuvé un amendement constitutionnel mettant fin à la semaine de travail de six jours.

Dettes d'entreprises

La semaine a été dominée par le conflit entre les États-Unis et l'Iran, source de forte volatilité sur les marchés. En début de semaine, l'espoir d'un accord de paix a propulsé le S&P 500 à un nouveau record historique, tandis que les rendements obligataires reculaient sur fond de désinflation perçue. À l'inverse, les nouvelles frappes américaines sur l'Iran ont entraîné une nette remontée du pétrole. Vendredi matin, un accord de cessez-le-feu provisoire a été annoncé, restaurant l'appétit pour le risque.

Sur les taux, le 10 ans US s'est établi autour de 4,48 bp en milieu de semaine, tandis que la courbe 10-2 ans s'est de nouveau pentifiée à +49 bp. En Europe, le Bund allemand à 10 ans a ouvert autour de 3,03 % le vendredi 22 mai, avant de se détendre vers 2,98 % mercredi, puis de remonter à 3,00 % jeudi. Dans le même temps, le spread Bund/US s'est resserré à son plus bas niveau depuis neuf mois, à environ -151 bp.

Sur le crédit, les spreads du High Yield EUR se sont resserrés de 2 bp à 284 bp mercredi, avec un rendement de 6,20 %. L'activité primaire a été particulièrement dynamique avec plus de 50 Mds€ émis sur cette semaine écourtée, établissant un record mensuel pour mai.

Côté High Yield EUR corporate, l'indice Bloomberg Pan-European High Yield (ex-Financials) a progressé de 0,09 % mercredi, à 416,17, prolongeant une performance mensuelle de 0,71 %. Parmi les opérations primaires marquantes figurent notamment **PolarDC**, avec une émission de 800M€, à échéance juin 2030, assortie d'un coupon d'environ 8,2% (E+600 bp), constituant un record sur le segment nordique HY, ainsi



que **Co-Operative Group**, avec une émission de 350M€, échéance décembre 2031, coupon de 8,25 % et notation BB-.

Côté Investment Grade EUR, le segment a affiché une performance de 0,63 % sur la semaine.

Le marché des hybrides *corporate* a également bénéficié d'une demande soutenue dans un environnement de spreads serrés, avec un rebond à noter des hybrides d'émetteurs immobiliers. En parallèle, le segment de la dette subordonnée financière est resté très actif, porté par des émetteurs de premier plan tirant parti de la fenêtre de marché avant la fin du mois. Parmi les transactions notables figurent **AXA**, avec une émission Tier 2 de 750M€ à échéance 2056, assortie d'un coupon fixe de 4,375 % jusqu'en mai 2036 puis Euribor 3 mois +240 bp ; **SCOR SE**, avec 500M€ Tier 2 à échéance juin 2056 et coupon fixe de 4,510 % jusqu'en juin 2036, accompagnés d'une offre de rachat sur 750M€ de subordonnées 2047/2048 ; **Generali**, avec 750M€ de Tier 2 Solvency II ; et **Santander**, avec une émission AT1 perpétuelle *callable* à 10 ans assortie d'un coupon de 7,25 %.

GLOSSAIRE

- Les titres « Investment Grade » désignent des titres obligataires émis par des entreprises dont le risque de défaut de paiement varie de très faible (remboursement presque certain) à modéré. Ils correspondent à une échelle de notation allant de AAA à BBB- (notation Standard&Poor's).
- Les titres « High Yield » sont des obligations d'entreprises présentant un risque de défaut supérieur aux obligations Investment Grade (ou catégorie investissement) et offrant en contrepartie un coupon plus élevé.
- La dette senior bénéficie de garanties spécifiques. Son remboursement se fait prioritairement par rapport aux autres dettes, dites dettes subordonnées.
- La dette est dite subordonnée lorsque son remboursement dépend du remboursement initial des autres créanciers.
- Tier 2 / Tier 3 : segment de la dette subordonnée.
- La duration correspond à la durée de vie moyenne d'une obligation actualisée de tous les flux (intérêt et capital).
- Le spread désigne l'écart entre le taux de rentabilité actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt sans risque de même maturité.
- Les valeurs dites « Value » sont considérées comme sous-évaluées.
- EBITDA est l'acronyme de Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (en français : résultat d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissement). Il mesure donc la création de richesse avant toute charge calculée. Il trouve son équivalent français en l'EBE (Excédent brut d'exploitation).
- CTA : stratégie quantitative qui investit principalement via des contrats à terme (futures) dans une vaste palette d'actifs financiers : Indices Actions, Taux Courts, Taux Longs, Devises, Matières Premières
- Le terme "Quantitative Easing" désigne un type de politique monétaire dit non conventionnel auquel peuvent avoir recours les banques centrales dans des circonstances économiques exceptionnelles.
- Un « stress test » est une technique destinée à évaluer la résistance d'institutions financières.
- L'indice PMI, pour "Purchasing Manager's Index" (indice des directeurs des achats), est un indicateur permettant de connaître l'état économique d'un secteur.
- Coco (contingent convertible bonds) : format de dette subordonnée.
- Mortgage : une hypothèque est un instrument financier de garantie d'une dette.
- Les AT1 font partie d'une famille de titres de capital bancaire connus sous le nom de convertibles contingents ou « Cocos ». Convertibles parce qu'elles peuvent être converties d'obligations en actions (ou dépréciées entièrement) et contingentes parce que cette conversion ne se produit que si certaines conditions sont remplies, comme la solidité du capital de la banque émettrice tombant en dessous d'un seuil de déclenchement prédéterminé.
- Les RT1 : souches obligataires perpétuelles avec un rappel anticipé possible à 10 ans. Le paiement des coupons est discrétionnaire et non cumulatif.



AVERTISSEMENT

Ceci est une communication marketing.

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information. Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés. Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses. Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild. Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild.

Copyright © groupe Edmond de Rothschild – Tous droits réservés.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015

332.652.536 R.C.S. Paris