



Flash Marchés : Une douce euphorie

22 mai 2026

- **En l'absence de percée diplomatique durable, les marchés alternent entre stress et accalmie, au gré des nouvelles sur l'Iran. La forte volatilité des taux reflète les interrogations sur la trajectoire des prix et des banques centrales.**
- **Malgré des PMI en contraction, la perspective d'un resserrement moins agressif de la BCE soutient les actions européennes, avec une surperformance des valeurs de défense, *utilities*, télécoms et IT.**
- **L'activité outre-Atlantique demeure solide, portée par le secteur manufacturier. En revanche, plusieurs segments (industrie, énergie, consommation) sont en retrait et le secteur technologique a connu des prises de bénéfices.**

En l'absence d'avancées diplomatiques décisives, les marchés financiers continuent d'alterner entre épisodes d'inquiétude et phases de regain d'optimisme. Après un Brent brièvement proche de 112\$/baril, une remontée des taux reflétant les craintes persistantes sur l'inflation et un repli des marchés actions, la tendance s'est inversée grâce à des espoirs renouvelés d'accord entre Washington et Téhéran. Ces espoirs ont toutefois été rapidement dissipés par les déclarations de responsables iraniens refusant le transfert de l'uranium à l'étranger.

Parallèlement, plusieurs signaux ont contribué à une détente des prix de l'énergie : deux tankers chinois transportant au total près de 4 millions de barils auraient traversé le détroit d'Ormuz et la Corée du Sud a annoncé qu'un de ses navires franchissait également le détroit avec 2 millions de barils, en coopération avec les autorités. Ces éléments ont participé à une légère accalmie sur le prix du baril, un facteur important pour l'Europe compte tenu de sa forte dépendance énergétique.

Les craintes d'inflation restent néanmoins très présentes. Même si la Fed considère, à ce stade, que sa politique monétaire est globalement adaptée, plusieurs membres se déclarent prêts à adopter une posture plus restrictive si l'évolution de la situation le justifiait. Les interrogations des investisseurs quant à la trajectoire de l'inflation se traduisent par une forte volatilité sur les taux : le 10 ans américain a oscillé entre 4,55 % et 4,68 %, tandis que le 10 ans allemand a évolué entre 3,05 % et 3,20 %. Les taux japonais étaient orientés à la hausse, dans un contexte d'inflation soutenue par la montée des pressions salariales alors que la croissance est résiliente (PIB T1 : +0,5 % en glissement trimestriel, contre +0,3 % attendu et +0,2 % au T4 2025). Pour la Banque du Japon, le constat d'une économie solide et de tensions inflationnistes persistantes milite pour une reprise des hausses de taux directeurs en juin.

Au Royaume-Uni, la baisse de 100 000 du nombre de salariés au mois d'avril, conjuguée au reflux de l'inflation sur la même période, a atténué les anticipations de nouvelles hausses de taux de la Banque d'Angleterre.

En zone euro, le ralentissement de l'activité et la normalisation progressive des pressions sur les prix renforcent l'idée que la BCE n'aura pas besoin d'un cycle de resserrement aussi agressif que ce que le marché craignait encore récemment. Dans un contexte où l'Europe souffre de vents contraires structurels – prix de l'énergie élevés, faible poids du secteur technologique dans les indices, perte de compétitivité face à la Chine – la perspective de moins de hausses de taux qu'anticipé constitue un soutien important pour les valorisations des actions.

Cette semaine, si la performance de la plupart des grands indices actions est restée globalement stable, le marché européen se distingue par une évolution positive, portée notamment par les valeurs de



défense, qui enregistrent une performance de l'ordre de +7,5 % sur la semaine, ainsi que par les secteurs des *utilities*, des télécoms et de l'IT. Ce mouvement est d'autant plus remarquable qu'il contraste avec les messages des enquêtes d'activité : l'indice PMI composite de la zone euro est ressorti largement sous les attentes, à 47,7 (contre 48,8 attendu et 48,8 en avril), soit son plus bas niveau depuis près de deux ans et demi. Ce constat d'une économie fragilisée peut inciter désormais les marchés à intégrer un scénario de moindre resserrement monétaire de la part de la BCE, avec la perspective de moins de hausses de taux qu'anticipé précédemment.

Dans le même temps, plusieurs éléments spécifiques à l'Europe commencent à jouer en faveur de la classe d'actifs à moyen terme : le sentiment géopolitique en Ukraine avec la perception que l'offensive russe perd en intensité et que les pressions domestiques sur Moscou se renforcent, améliore à la marge le sentiment de risque en Europe. En même temps, chaque signal de détente autour du détroit d'Ormuz est de nature à alléger la pression sur les prix de l'énergie. La saison de résultats du premier trimestre en Europe est ressortie plutôt solide. Sans atteindre l'ampleur du cycle bénéficiaire américain dominé par la tech, environ 60 % des sociétés européennes ont dépassé les attentes de bénéfices par action.

De l'autre côté de l'Atlantique, les PMI continuent de signaler une activité robuste (indice composite à 51,7 vs 51,8 attendu et 51,7 en avril), tirée une nouvelle fois par le secteur manufacturier (55,3 vs 54,5 en avril), notamment grâce à la constitution de stocks face aux risques pesant sur les chaînes d'approvisionnement. En termes de performance sectorielle, plusieurs compartiments sont en retrait - industrie, énergie, consommation - et le secteur technologique a connu des prises de bénéfices, malgré la publication de résultats supérieurs aux attentes de **Nvidia**, qui a par ailleurs annoncé un programme de rachat d'actions de 80 Mds\$.

Nous restons positifs à moyen terme sur les perspectives boursières et avons continué d'acheter des protections à plus courte échéance pour exprimer une vigilance tactique face à la douce euphorie des marchés dans un contexte dominé néanmoins par l'absence de signaux tangibles d'une fin imminente des conflits géopolitiques. Nous conservons une vue positive sur les actions américaines, où les données macroéconomiques demeurent robustes, ainsi que sur les marchés émergents, qui bénéficient de la dynamique liée à l'énergie et à l'intelligence artificielle. S'agissant des actions européennes, elles devraient plus bénéficier d'une sortie du conflit même si les fondamentaux ont été moins favorables.

Sur les marchés de taux et de crédit, nous restons positifs, tout en demeurant vigilants face aux risques inflationnistes et à la volatilité de court terme induite par le flux de données et les développements géopolitiques.

Actions européennes

Encore quelques publications cette semaine même si l'essentiel de la saison des résultats est désormais derrière nous. Les thématiques de marché restent néanmoins inchangées : tensions géopolitiques au Moyen-Orient et leurs conséquences sur l'inflation et les banques centrales d'un côté, dynamique toujours très forte autour des data centers et de l'IA de l'autre.

Du côté micro, les publications ont une nouvelle fois offert des trajectoires contrastées selon les secteurs. Dans la consommation, **Asmodee** a publié des résultats supérieurs aux attentes, soutenus par la forte dynamique des jeux de cartes à collectionner et la résilience des jeux de plateau, tandis que **Elior Group** a déçu avec un EBITA inférieur aux attentes et une *guidance* revue à la baisse, pénalisé par des retards dans le déploiement de contrats et une inflation plus élevée. Dans le transport aérien, **Ryanair** a publié des résultats sous les attentes dans un contexte de pression sur les tarifs et de visibilité réduite, tandis que **easyJet** adopte une approche prudente sur les capacités face à la hausse des coûts du fuel. Au sein du luxe, **Richemont** a publié de solides résultats annuels soutenus par le retour à une croissance à deux chiffres en Asie et la forte dynamique de la joaillerie, même si les marges restent sous pression à cause du prix de l'or et des effets de change. **Puig** a en revanche reculé après l'annonce du



retrait d'Estée Lauder des discussions autour d'un éventuel rapprochement. Dans l'industrie et la technologie, **NIBE** a publié un trimestre mitigé, avec une activité pompes à chaleur solide en Europe mais une faiblesse persistante dans le chauffage résidentiel exposé aux tarifs américains ; **ASML** a annoncé un partenariat stratégique avec Tata pour accompagner la création de la première usine de semi-conducteurs en Inde, renforçant son rôle dans l'écosystème au-delà de la simple fourniture d'équipements. Enfin, l'activité M&A reste soutenue en Europe : **Legrand** a réalisé sa cinquième acquisition de l'année dans les data centers avec SRS Power Engineering en Malaisie, **Publicis** Groupe poursuit son expansion dans la data et l'IA avec l'acquisition de LiveRamp aux États-Unis, tandis que **Magnum Ice Cream Company** attirerait désormais l'intérêt de plusieurs fonds de *Private Equity*.

Actions américaines

Cette semaine, le S&P500 a gagné 0,50 %, le Nasdaq Composite 0,26 %, pénalisé par la volatilité sur les valeurs de croissance et d'IA, tandis que le Russell 2000 a progressé de 1,80 %, porté par le rebond des petites capitalisations cycliques et des valeurs les plus shortées.

La thématique IA reste au centre de l'attention, mais dans un contexte de consolidation des grands gagnants. **Analog Devices** a corrigé malgré un discours porteur sur l'infrastructure IA, illustrant la sélectivité accrue du marché. À l'inverse, **IBM** s'est envolé après l'annonce d'un financement dans le cadre du *CHIPS Act* pour une fonderie de puces quantiques. Certaines valeurs logicielles restent sous pression, comme **Intuit**, malgré des résultats supérieurs aux attentes et l'annonce d'un important plan de réduction d'effectifs. Parallèlement, le marché surveille de près le flux d'IPO technologiques : le dossier **SpaceX** est particulièrement suivi, avec son projet d'introduction en bourse faisant apparaître un chiffre d'affaires de 18,7 Mds\$ en 2025 pour une perte nette de 4,9 Mds\$, illustrant à la fois un fort potentiel de croissance et un profil de risque encore élevé.

En termes de performances sectorielles, la dispersion reste marquée. Le secteur immobilier (+2,94 %) a signé la meilleure performance de la semaine, soutenu par la détente des rendements longs. Les foncières résidentielles et multifamiliales bénéficient du reflux du 10 ans américain et d'indicateurs immobiliers meilleurs qu'attendu, ce qui soulage un segment très sensible au coût du capital. Le secteur des services aux collectivités (+2,49 %) a également surperformé, porté par la visibilité des revenus régulés ainsi que par la demande électrique structurelle liée à l'IA et aux datacenters. L'annonce du rachat de **Dominion Energy** par **NextEra Energy** pour environ 66,8 Mds\$ illustre la consolidation en cours dans les réseaux électriques régulés au moment où les besoins en capacité augmentent fortement. Le secteur de la santé (+2,09 %) a progressé, tiré par la pharma et quelques biotechs. **Eli Lilly** s'est distingué après de nouveaux résultats positifs dans l'obésité, renforçant le potentiel de sa franchise, tandis que d'autres dossiers bénéficient de données cliniques ou de mouvements de capital favorables. Le secteur reste recherché pour son profil défensif dans un contexte de croissance nominale élevée. La consommation discrétionnaire (+1,72 %) a affiché une bonne performance, porté par le *retail* spécialisé et les marques à fort *pricing power*. **TJX Companies** a progressé après un trimestre meilleur qu'attendu et un relèvement de ses objectifs, soutenu par une forte dynamique chez HomeGoods. **Home Depot** a publié des résultats solides, avec des marges bien tenues malgré un pouvoir d'achat sous pression. Des valeurs comme **Ralph Lauren** et **Cava Group** se distinguent aussi positivement, cette dernière a surpris avec près de 10 % de croissance à périmètre comparable et une *guidance* relevée.

Le secteur de l'énergie (-0,81 %) et de de la consommation de base (-0,88 %) ont quant à eux sous-performé cette semaine. **Walmart** a reculé après des résultats jugés seulement « en ligne » et une *guidance* prudente. **Kroger** a accentué la pression concurrentielle en annonçant des baisses de prix agressives pour regagner des parts de marché face à **Walmart** et **Costco**, ce qui alimente les craintes sur les marges du secteur. Enfin, les services de communication (-1,19 %) ont fini en baisse, sur fond de prises de profits après un fort parcours des grandes plateformes. Malgré quelques nouvelles favorables



dans les médias et le *streaming*, comme pour **Spotify**, le secteur reste très sensible aux anticipations de taux, au cycle publicitaire et à la capacité des groupes à monétiser leurs audiences dans un environnement macroéconomique plus incertain.

Marchés émergents

L'indice MSCI EM a progressé de 0,47 % en USD. La Corée, le Mexique et le Brésil ont enregistré des hausses respectives de 5,03 %, 1,96 % et 0,46. La Chine, Taïwan et l'Inde ont reculé respectivement de 3 %, 0,13 % et 0,04 %

En **Chine**, les données d'activité d'avril ont déçu : les ventes au détail n'ont progressé que de +0,2 % (contre +2 % attendu) et la production industrielle de +4,1 % (contre +6 % anticipé). Le sommet Xi Jinping-Donald Trump à Pékin a apporté une forme de stabilisation, sans véritable percée : les deux parties ont convenu de mettre en place des comités de coordination sur le commerce et l'investissement. Vladimir Poutine s'est ensuite rendu à Pékin, où une déclaration commune a été signée pour approfondir la coordination stratégique, avec un accent particulier sur la coopération énergétique. Côté entreprises, **Tencent** a annoncé que ses modèles d'IA Hunyuan passeraient sur un modèle payant basé sur l'usage. **Tencent Music** a finalisé l'acquisition de Ximalaya. **Bilibili** a publié des résultats trimestriels faisant état d'une hausse de 30 % des revenus publicitaires et d'un retour aux bénéficiaires, mais son activité jeux vidéo recule de 12 % sur un an. **NetEase** affiche des marges record, même si son pipeline de jeux à court terme reste limité.

En **Corée du Sud**, les exportations du 1^{er} au 20 mai ont bondi de 64,8 %, portées par une hausse de 202,1 % des exportations de puces électroniques et un excédent commercial de 11,03 Mds\$. La confiance des consommateurs a bondi de 6,9 points de pourcentage pour atteindre 106,1, soit la plus forte hausse mensuelle en près d'un an. Dans le même temps, la progression de 6,9 % de l'indice des prix à la production en avril a renforcé les anticipations d'un resserrement monétaire par la Banque de Corée. Chez **Samsung**, les négociations salariales ont d'abord échoué, faisant craindre une grève de 18 jours, avant qu'un accord négocié sous l'égide du gouvernement ne permette de l'éviter ; les salariés de l'activité semi-conducteurs devraient percevoir des primes moyennes d'environ 509M de wons.

À **Taïwan**, les commandes à l'exportation d'avril ont bondi de 48,1 % pour atteindre 87,5 Mds\$, soit le deuxième plus haut niveau mensuel jamais enregistré, avec une hausse de 62,6 % des commandes en provenance des États-Unis. Le président Lai a proposé un fonds de 100 Mds de NT\$ pour la modernisation industrielle et le Conseil des ministres a approuvé un budget de défense initial de 8,8 Mds de NT\$ (280M\$). **AMD** a par ailleurs annoncé un investissement de plus de 10 Mds \$ dans l'écosystème taïwanais des puces, son processeur EPYC « Venice » de 6^{ème} génération étant le premier produit HPC fabriqué selon le procédé 2 nm de **TSMC**.

En **Inde**, les prix de gros ont bondi de 8,30 %, leur plus haut niveau en 42 mois, en raison d'une hausse de 24,7 % des prix du carburant et de l'électricité. Le Premier ministre Modi a demandé à ses ministres d'étudier des alternatives énergétiques telles que le biogaz. Sur le plan politique, le BJP de Modi a remporté haut la main les élections régionales, avec notamment une victoire historique au Bengale occidental et a doublé les taxes à l'importation sur l'or et l'argent afin de défendre la roupie.

Le **Mexique** et l'UE ont signé une version modernisée de l'accord global. Du côté des entreprises, **GM** a poursuivi son investissement de 1 Md\$ pour la période 2026-2027, visant une production de 80 000 véhicules par an d'ici 2030, malgré les droits de douane américains de 15 % sur les exportations.

Au **Brésil**, le Président Lula a signé deux décrets élargissant les obligations des géants de la tech en matière de contenus criminels. **XP** a annoncé des résultats du premier trimestre inférieurs aux attentes et la nomination d'un nouveau directeur financier.



En **Argentine**, l'économie a rebondi en mars, avec une activité en hausse de 3,5 % par rapport à février et de 5,5 % en glissement annuel. La croissance a été tirée par l'agriculture, suivie par l'industrie manufacturière et l'exploitation minière. Le ministre de l'Économie, Luis Caputo, a déclaré que la croissance devrait s'accélérer en mai et juin.

Dettes d'entreprises

La volatilité des taux a dominé le marché du crédit cette semaine, les investisseurs oscillant au gré des nouvelles positives ou négatives autour d'un possible accord de paix entre l'Iran et les États-Unis. Le taux allemand à 10 ans a évolué dans une fourchette étroite, entre 3,20 % et 3,06 %. Le sentiment reste néanmoins positif sur le crédit : l'indice Xover est resté peu volatil, se resserrant de 2bp à 279bp (clôture jeudi soir). Dans ce contexte de baisse des taux souverains, les indices *Investment Grade* européens ont surperformé le marché du crédit affichant +0,24 %, contre -0,05% pour le *High Yield*. Le marché des CoCos a enregistré une performance de -0,01 % et celui des corporate hybrides +0,02 %.

Le primaire a été extrêmement actif : les émissions *Investment Grade* ont atteint 35 Mds€ sur 51 tranches, dépassant les prévisions. Les nouvelles opérations continuent d'être bien absorbées, même si les taux de souscription commencent à être plus faibles et les primes à l'émission légèrement plus élevées.

Sur le marché du *High Yield*, **Ams OSRAM**, fabricant autrichien de semi-conducteurs et de systèmes d'éclairage, a émis 1 Md€ à 7,25 % de coupon (échéance 2032). **Molins**, cimentier espagnol, a levé 500 M€ à 5,5 % de coupon (échéance 2033) pour financer une acquisition.

Sur le segment des subordonnées financières, **BNP Cardif** a émis 2,25 Mds€ en deux tranches Tier 2, à des coupons de 4,875 % et 4,414 %, tandis que **BPER Banca** a placé une AT1 de 500 M€ avec un coupon de 6,2 %.



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