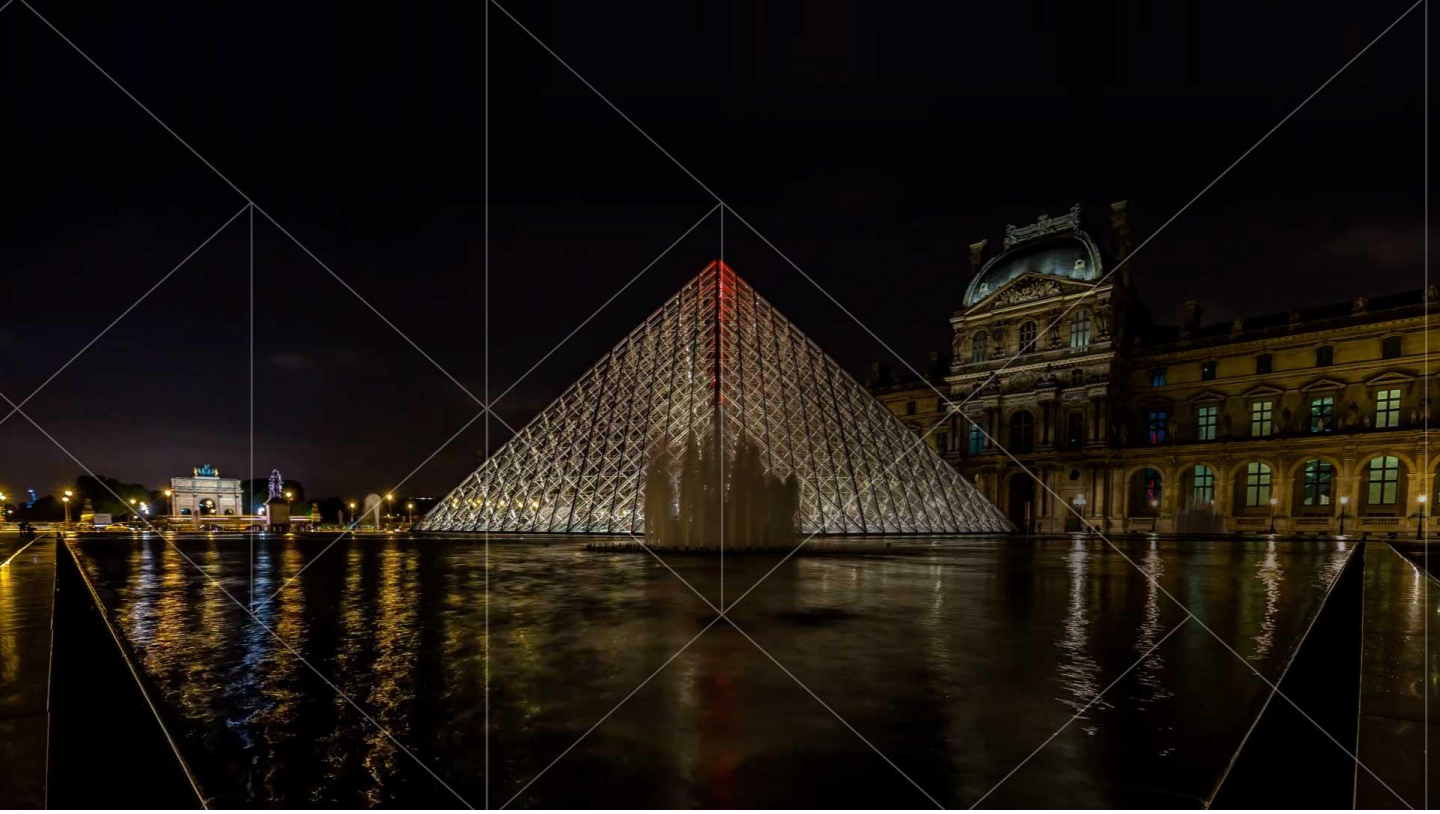


LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés financiers et perspectives

Juin 2026

PATRIMUM® GROUPE
STRATÉGIES PATRIMONIALES

MACROÉCONOMIE

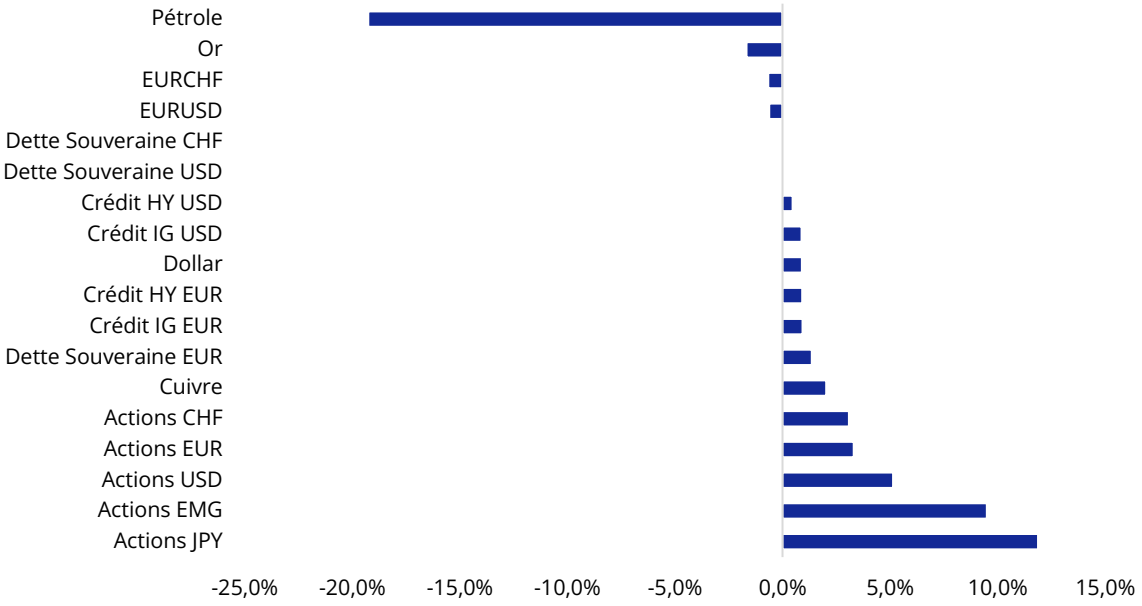
Aux Etats-Unis, le mois de mai a été placé sous le signe de l'inflation. Plus que jamais, les données de prix reflètent les conséquences de la hausse de nombreuses matières premières engendrée par la guerre en Iran. Surtout, ces chiffres économiques inquiétants ont tranché avec des pourparlers qui ont semblé aller vers un déblocage de la situation sur le théâtre des opérations au Moyen-Orient. **L'inflation énergétique s'installe peu à peu dans le système économique et financier américain.** Le PCE bondit à +3,8% a/a. L'inflation PCE sous-jacente lui emboîte le pas (+3,3% a/a). Les effets conjugués de l'envolée des prix des carburants (biens non durables : +4,9% a/a), des droits de douane résiduels (biens durables : +3,4% a/a) et la fin du « retour à la moyenne » des prix des loyers (logement : +3,4% a/a) présagent d'une inflation persistante ces prochains mois. Les prix à la production accélèrent sensiblement, eux aussi (+6,0% a/a vs +4,9% att.). Cela se retrouve dans des taux d'emprunt hypothécaires à 30 ans au plus haut depuis août dernier (6,7% fin mai).

Cependant, à la différence de l'Europe, l'inflation n'est pas un frein majeur à la croissance américaine. Ou du moins pas encore. Les données d'activité sont restées de bonne facture tout au long du mois. **La croissance industrielle est propulsée par le cycle d'investissements dans l'intelligence artificielle.** L'ISM Manufacturier se stabilise en zone de croissance (52,7 vs 53 att.). Il se trouve entre 52 et 53 depuis quatre mois, ce qui tranche avec le manque de vigueur des trois années précédentes. Il faut aussi noter que l'industrie pétrolière américaine répond à la hausse des cours de l'or noir par une explosion de ses exportations de brut et de produits (plus de 9 millions de barils/jour en avril) avec, en plus d'un déstockage massif (SPR : -19 millions de barils entre le 1er et le 15 mai), un rebond du nombre de puits en activité (de 408 à 429). Du côté des services, malgré une légère décélération par rapport au point haut de février à 56,1, l'ISM reste bien ancré en zone d'expansion (53,6 vs 53,7 att.). **Cette belle tenue des principaux indicateurs de croissance est concomitante de la poursuite de l'amélioration des conditions du marché du travail**. Pour la troisième fois sur quatre depuis le début de l'année, l'économie américaine **dépasse largement les attentes du consensus en matière de créations d'emplois** (+115 000 vs + 62 000 att.). L'ajustement monétaire de la fin de l'année dernière continue à porter ses fruits. L'horizon n'est cependant pas encore complètement dégagé dans la mesure où le nouveau recul du taux de participation (61,8% après 61,9% mais surtout, un plus bas depuis 2021) peut contribuer à maintenir le taux de chômage (4,3% en avril) artificiellement bas, au moins de quelques points de base. Ainsi, le marché de l'emploi est désormais capable d'être rassurant là où il inquiétait l'année dernière (créations d'emplois), même s'il a un peu perdu de sa superbe sur ses points forts (chômage et enquête auprès des ménages en général).

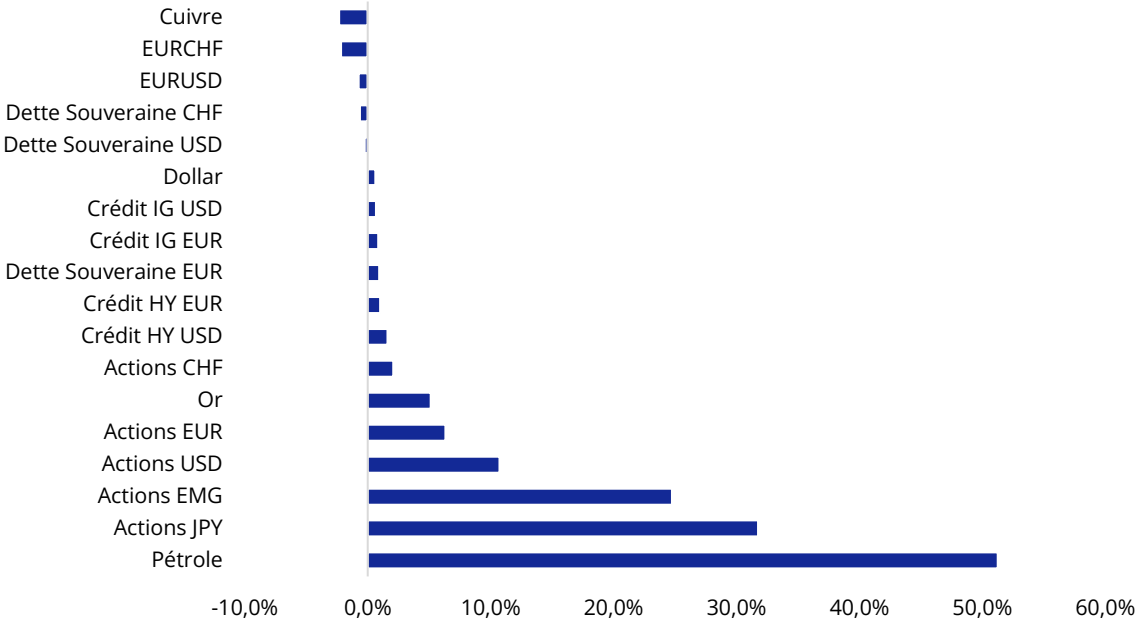
La légère fluidification du marché du travail permet au consommateur américain de faire mieux que résister au choc énergétique. Les ventes au détail accélèrent (+4,9% a/a en nominal), logiquement portées par l'effet prix dans les carburants. Mais même déflatées, les données restent correctes. **L'effet de richesse joue en effet un rôle prépondérant.** La récente envolée des marchés actions alimente l'optimisme des ménages quant à leur patrimoine financier, créant un effet de richesse qui soutient la consommation en particulier dans la branche supérieure du « K ». Dans les enquêtes sur la confiance des consommateurs de l'Université du Michigan et du Conference Board, c'est moins le chiffre d'ensemble (abyssal pour la première (44,8 vs 48,2 att.) et médiocre pour la seconde (93,1 vs 92 att.)) que ce qu'elles traduisent des préoccupations des consommateurs qui mérite d'être retenu. « Umich » fait état d'un nouveau rebond des anticipations d'inflation des ménages (1 an : 4,8%, 5 ans : 3,9%) et d'une nouvelle détérioration quant à leurs perspectives de finances personnelles, tandis que le Conference Board corrobore les bons chiffres d'emploi du mois d'avril. **Logiquement, les « minutes » du FOMC ont un peu plus entériné le basculement de la fonction de réaction de la Réserve fédérale vers davantage de symétrie**. Les dissidents de la réunion d'avril, qui s'étaient opposés au recours à un ton trop accommodant dans le communiqué de politique monétaire, ont vu leurs inquiétudes sur l'inflation confirmées dans un contexte où l'emploi n'envoie pas de signal inquiétant.

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS
PERFORMANCES MENSUELLES



PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS
PERFORMANCES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



Source : Bloomberg, 31/05/2026
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MACROÉCONOMIE

Heureusement pour les *doves*, **les données de salaires ont davantage eu tendance à converger qu'à rebondir ces dernières semaines** (Average Hourly Earnings : +3,6% a/a, Atlanta Fed Wages Tracker : +3,6% a/a, Employment Cost Index : +3,4% a/a) ce qui limite le besoin de relever les taux dans un avenir proche. Le ton pour lequel le FOMC optera lors de la réunion de juin sera particulièrement intéressant, entre nouvelles prévisions macroéconomiques et première conférence de presse pour Kevin Warsh, confirmé au poste de président en mai.

> **Jusqu'ici, l'inflation énergétique n'est pas un frein à la croissance américaine**

En zone euro, la croissance envoie des signaux inquiétants. Le PMI Composite de mai ressort pour le deuxième mois consécutif en territoire de contraction, et même largement en dessous des attentes (47,5 vs 48,8 att.). Si l'indicateur manufacturier fait encore illusion (51,4), les services s'effondrent (46,4 vs 47,7 att.) accompagnant la forte correction de la confiance des consommateurs (-19). En Allemagne (48,6 vs 48,4 att.), force est de constater que le plan de relance ne peut pas tout. En France, l'effondrement de l'activité ramène le PMI Composite à des niveaux qui rappellent la pandémie de Covid (43,5 vs 47,7 att.). **On savait que la croissance européenne prêtait le flanc à un renchérissement des cours énergétiques, mais un coup de frein d'une telle sévérité a surpris plus d'un observateur**. **L'inflation accélère encore (+3,0% a/a comme att.)**, toujours tirée par l'énergie (+10,8% a/a). Les biens industriels montrent le début d'une réaction à la hausse des cours de l'énergie (+0,8% a/a après +0,5%), mais pas l'alimentation (+2,4% a/a). Si l'inflation sous-jacente reste stable (+2,2% a/a), elle le doit à la correction surprise des services qui ralentissent à +3,0% a/a après +3,3% en mars, soit un plus bas depuis début 2022. Ce chiffre flatteur tenant à un **effet de base dans les services de transport** (billets d'avion : -4,7% a/a après +4,9% a/a), il sera corrigé le mois prochain et pourrait rendre la tendance d'inflation moins acceptable pour la BCE. Par conséquent, plusieurs décideurs (Isabel Schnabel en tête) ont préparé le terrain à une hausse des taux que nous qualifierons de « préventive », destinée à assurer l'ancrage des anticipations d'inflation. Ce resserrement monétaire devrait avoir lieu lors de la réunion de juin, qui sera aussi l'occasion de revoir à la hausse les prévisions d'inflation pour cette année, ce qu'a annoncé Philip Lane. **Cependant, au vu de la vitesse du décrochage de la croissance, on voit mal la BCE resserrer davantage sa politique monétaire.**

Au Japon, l'activité reste bien orientée grâce au rôle déterminant joué par la technologie dans l'économie insulaire. La croissance du PIB s'établit à +0,5% t/t (vs +0,4% att.) au premier trimestre. Les dépenses d'investissement privé non résidentiel continuent à tirer la croissance (+2,8% a/a) alors que la consommation privée marque légèrement le pas (+0,9% a/a). On retrouve ce dynamisme du secteur privé dans un PMI Manufacturier à 54,5 (comme att.) en avril. L'imbrication du Japon dans le cycle mondial de l'intelligence artificielle est aussi illustrée par la forte hausse des exportations (+14,8% a/a vs +9,8% att.). Cependant, la confiance du consommateur reste bien terne (33,7) de même que le PMI des services (50,7). Etonnamment, le message envoyé par l'inflation est bénin au premier abord (CPI : +1,4% a/a vs +1,6% att., CPI hors énergie et produits frais : +1,9% vs +2,2% att.). Mais les chiffres sont brouillés par de fortes subventions publiques pour les carburants (litre d'essence plafonné à 170 yens), un effet de base négatif considérable dans l'inflation alimentaire un an après le pic des prix du riz et **la baisse de nombreux prix administrés** (cantines scolaires et frais de scolarité) **qui fait plonger l'inflation des services de +1,5% a/a à +0,9% a/a**. Ces effets d'optique ne trompent pas le marché des JGB **d'autant que l'interventionnisme dépensier de la puissance publique le force à rester sur ses gardes**. La volonté du gouvernement de procéder à une rallonge de 3000 milliards de yens (près de 20 milliards de dollars) aux dépenses de cette année a été accueillie avec un nouvel épisode de flambée des taux longs (le 10 ans a culminé au-dessus de 2,75% avant de se replier vers 2,65%).

MACROÉCONOMIE

La décision de la BoJ de ne pas relever les taux en avril continue à peser sur le yen (USDJPY à la limite des 160), qui ne parvient pas à suivre les autres devises des pays avancés lorsque le dollar reflue. Par conséquent, la menace d'une accélération de l'inflation importée est bien réelle. **Il devient donc de plus en plus probable que la BoJ doive reprendre sa campagne de resserrement au mois de juin.**

En Chine, la « hard data » n'a pas suivi des données d'enquêtes encourageantes. Les PMIs privés ont donné l'image d'une économie résistant vaillamment aux conséquences de la guerre en Iran (Manufacturier : 52,2 vs 51 att., Services : 52,6 vs 52 att.). Pourtant, la production industrielle (+4,1% a/a vs +5,9% att.), les investissements en actifs fixes (-1,6% a/a vs +1,6% att.) et les ventes au détail (+0,2% a/a vs +2,0% att.) ont tous déçu dans les grandes largeurs. Faut-il en conclure que l'économie chinoise vit un énième ralentissement ? Pas nécessairement. La réunion du Politburo d'avril rapportant que l'activité économique avait été « meilleure qu'attendu » au T1, **il est probable que les autorités aient levé le pied au début du deuxième trimestre dans leur soutien à l'activité industrielle**. Concernant la consommation, ce sont surtout les ventes automobiles qui s'effondrent (-15,3% a/a). Beaucoup avaient été avancées par le programme d'échange « neuf contre ancien » du gouvernement. Corrigé de cet élément, le ralentissement des ventes au détail est moins alarmant (+1,8% a/a). **L'inflation a fait un retour remarqué dans les indices chinois** (CPI : +1,2% a/a vs +0,8% att., PPI : +2,8% a/a vs +1,5% att.) mais le marché immobilier reste en proie à la déflation (immobilier neuf : -3,5% a/a), malgré des signaux encourageants par endroits (Shanghai : +3,7% a/a). Sur le plan international, **la visite de l'administration Trump en Chine n'a pas radicalement bouleversé le cours de la relation entre les deux premières économies mondiales**. L'heure semble à une forme de détente sur le plan de la guerre commerciale même si le sujet des terres rares n'a pas donné lieu à de grandes déclarations, à la différence de la vente de 17 milliards de dollars de produits agricoles et de 200 Boeing annoncée par Washington… mais jamais confirmée par Pékin. La Chine souhaite probablement attendre de constater l'ampleur des dégâts que la guerre au Moyen-Orient va faire peser sur l'économie mondiale et par voie de conséquence sur son commerce extérieur. Pour l'instant, les exportations chinoises restent dynamiques (+14,1% a/a vs +7,9% att.), mais l'envolée nominale des importations (+25,3% a/a vs +15,2% att.), largement causée par le renchérissement des composants technologiques dont elle a besoin, limite son excédent extérieur à seulement 226 milliards de dollars depuis janvier (contre 367 milliards au même moment l'année dernière).

Au Royaume-Uni, le retournement de nombreux indicateurs macroéconomiques a engendré un changement de scénario en faveur d'une BoE plus accommodante. L'inflation a ralenti bien plus qu'anticipé (CPI : +2,8% a/a vs +3,0% att., Core CPI : +2,5% a/a vs +2,6% att.). Le marché du travail continue à se détendre progressivement, le chômage remontant à 5,0% (vs 4,9% att.) suite à sa forte décrue le mois précédent (de 5,2% à 4,9%). Les salaires se normalisent toujours à un rythme assez régulier (Salaires moyens hors bonus : +3,4% a/a comme att., plus bas depuis octobre 2020). **La croissance commence aussi à flancher.** Certes, le premier trimestre a été excellent (+0,6% t/t) (bien que la tendance au « boom du T1 » déjà constatée à plusieurs reprises ces dernières années puisse poser question sur la fiabilité des calculs de l'ONS), **mais les PMIs de mai ont brutalement viré au rouge** (PMI Composite : 48,5 vs 51,6 att.). Les ventes au détail reculent sérieusement : -1,3% a/a (vs -0,6% att.). Par conséquent, les marchés s'attendent à voir une BoE plus clémente que ses homologues continentale et même japonaise. Moins de deux hausses de taux de la vieille dame de Threadneedle Street sont anticipées d'ici la fin de l'année. La détente des Gilts (-40 pb après que le 10 ans a tutoyé les 5,20% en milieu de mois) a aussi été aidée par la stabilisation du paysage politique, le gouvernement Starmer restant finalement en place, en dépit de nouvelles péripéties.

En Suisse, l'activité donne des signes d'amélioration. La croissance du premier trimestre corrigée des variations saisonnières ainsi que des effets de calendrier et des événements sportifs est estimée à +0,5 % t/t en première lecture, un rythme nettement meilleur que celui de la zone euro. En mai, les enquêtes industrielles se redressent (PMI Manufacturier : 54,5 vs 52 att. et KOF : 98 comme att.). Dans le secteur des services, l'activité repart également (PMI Services : 54,8) et l'indice de sentiment économique reprend des couleurs (-11,1 après -30,3). Si tout n'est pas rose, le consommateur donne l'impression de retrouver de l'allant (Confiance du consommateur : -40 vs -46 att.). **L'inflation accélère de +0,3% à +0,6% a/a** (comme att.), tirée par la percée des services de transport (+1,2% a/a), très déflationnistes ces dernières années. En revanche, les prix à la production d'avril (-2,4% a/a) ne semblent pas concernés par l'augmentation des coûts énergétiques.

MARCHÉS ACTIONS

Effervescence dans la Tech. Tout au long du mois, le S&P 500 (+5,2%) et le NASDAQ 100 (+10,5%) repoussent leurs plus hauts historiques. Cette excellente dynamique est le fruit de la prise de conscience continue des investisseurs que les besoins d'investissement pour l'IA sont colossaux. Elle se retrouve dans des fondamentaux en nette progression et pourrait être nourrie par l'arrivée de nouveaux acteurs en Bourse.

En mai, le *momentum* des actions technologiques continue sur sa lancée d'avril. Le *Hardware & Equipments* mène la danse (+16,8%), suivi de près par les semi-conducteurs (+15,2%). Différence notable avec les mois précédents, le *software* (*Software & Services* : +16,3%) est de la partie. Si les éditeurs de logiciels restent loin de leur point haut de fin 2025, ils signent un beau rebond (+16,3%) après la tempête de la « SaaSpocalypse ». Les 7 Magnifiques ne font guère mieux que le marché (+5,1%), restant donc bien en retrait par rapport aux « vendeurs de pelles et de pioches ». Les très bons résultats de Nvidia ont mis en lumière ce maigre appétit pour les géants de la Tech : après sa publication, le géant des puces se négociait à moins de 18 fois les profits de l'année prochaine. Hors de la Tech, la situation est moins rose malgré une détente dans le conflit au Moyen-Orient. Ce dernier point permet un décrochage des cours du pétrole qui pèse sur l'énergie (-6,1%) et soutient les compagnies aériennes (+21,7%). **Cependant, les autres secteurs n'en profitent pas vraiment dans la mesure où la situation macroéconomique commence à envoyer des signaux d'inflation préoccupants.** L'installation des taux à 10 ans aux alentours de 4,50% pèse sur l'immobilier (Real Estate Management : -11,0%) et sur les services publics (Utilities : -5,5%). Dans les prochains mois, la politique monétaire pourrait même devenir un obstacle pour les secteurs les plus cycliques.

La saison des résultats du T1 a confirmé que la croissance des profits est excellente au niveau des indices, grâce à un compartiment technologique de plus en plus rentable. Le S&P 500 affiche 85% de surprises positives sur les bénéfices avec une croissance de 28,6% sur un an, meilleur rythme depuis fin 2021. Cette belle dynamique permet à l'indice américain de s'échanger à 21,6 fois les profits de l'année prochaine (Factset Earnings Insight). Il reste encore du chemin avant d'arriver au « plafond » de fin 2025, qui se situait à 23 fois. Cette revalorisation se justifie également par la hausse des marges au premier trimestre puisque **la marge nette s'envole de 13,2% à 14,8% entre le T4 2025 et le T1 2026** (contre une moyenne à 5 ans à 12,3%). Dans le secteur de la technologie, elle augmente de 25,4% à 29,8% entre le T1 2025 et le T1 2026. Et de 16,0% à 20,6% dans les services de communication. **De quoi apaiser les doutes sur la rentabilité de modèles d'affaires plus que jamais tournés vers l'IA.**

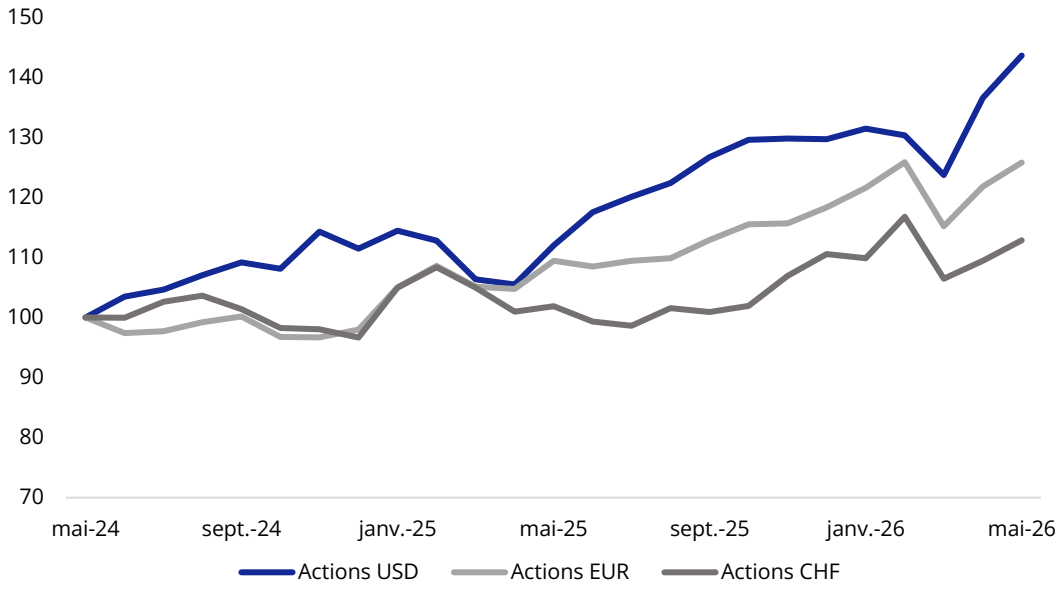
L'optimisme est aussi alimenté par la vague d'introductions en Bourse qui s'annonce. SpaceX vise une valorisation de l'ordre de 1800 milliards de dollars, ce qui constituerait une IPO historique. L'engouement pour l'aventure spatiale d'Elon Musk se ressent dans le cours de Tesla (+14,2%). Juste derrière, la bataille fait rage entre Anthropic (dernièrement valorisé à un peu moins de 1000 milliards) et Open AI.

Dans ce contexte où l'IA fait la performance des indices, l'Europe s'en sort moins bien que les Etats-Unis. La Technologie européenne fait la course en tête (Stoxx Europe 600 Technology : +11,0%), grâce à Infineon (+42,0%), STMicroelectronics (+28,2%). ASML prend 13,3%. Malgré tout, de nombreux secteurs n'ont pas à rougir de leurs performances par rapport à leurs homologues américains (Industrie Europe : +3,5% vs -1,0% aux Etats-Unis, Banques Europe : +4,5% vs -3,8% aux Etats-Unis, Matériaux Europe : +0,5% vs -0,9% aux Etats-Unis). **Mais au niveau indiciel, c'est l'IA qui fait la loi.**

Momentum, résultats et introductions en Bourse : l'IA dope les indices américains

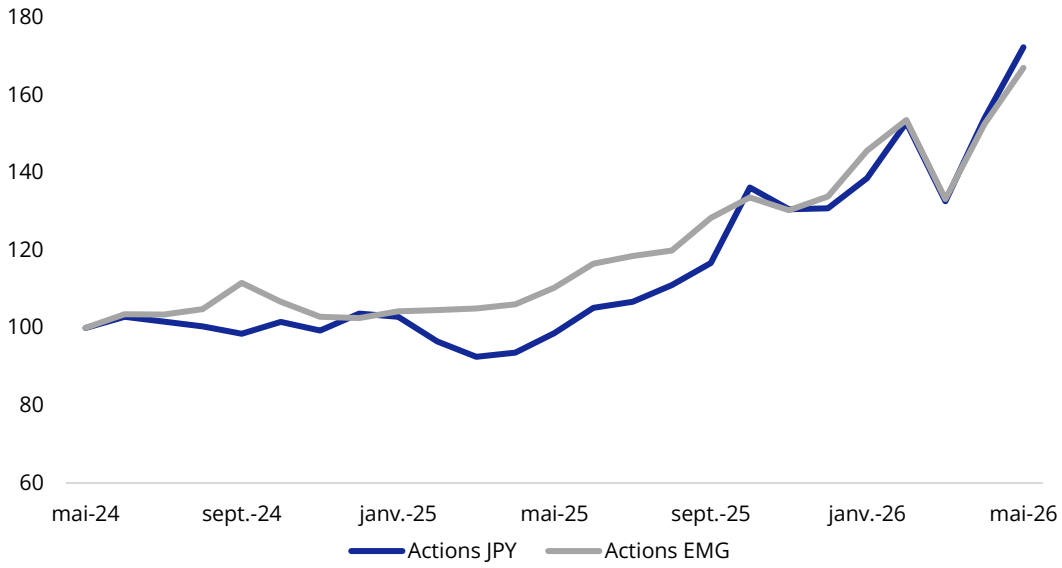
MARCHÉS ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF
PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2026

MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS
PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2026
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Après trois mois de conflit au Moyen-Orient, les craintes inflationnistes sont montées d'un cran au niveau mondial. Pas simplement au regard du niveau des CPI (+3.2% en Europe en mai, +3.8% pour les US en avril) mais aussi pour les **prix à la production (indicateur avancé) et en raison des tensions sur les chaînes d'approvisionnement.** La congestion du détroit d'Hormuz ne concerne donc plus simplement les prix du pétrole et du gaz, mais fait également craindre des effets de second tour sur les bien manufacturés ou les denrées alimentaires.

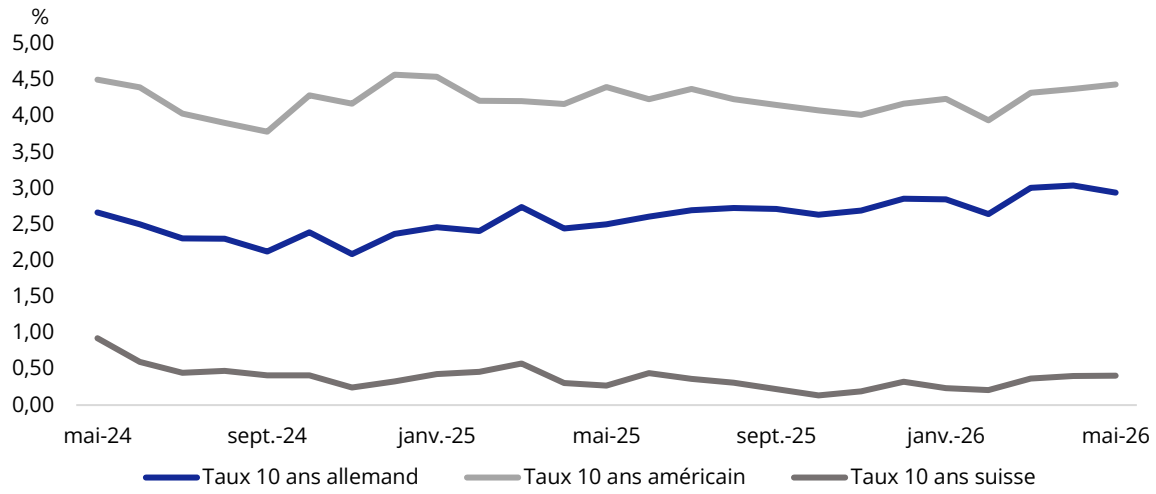
Les taux longs ont donc encore été sous pression sur le mois passé, le Bund 10 ans tutoyant les 3.2% et le rendement du Treasury 10 ans se rapprochant des 4.65%. Il faut dire que la BCE a acté sa hausse de taux pour juin, et que Kevin Warsh va arriver dans un environnement compliqué à la FED. La seconde partie du mois de mai a toutefois profité de l'accord de « cessez-le-feu », certes fragile, et qui a été reconduit pour 60 jours par les protagonistes, les taux longs refluant en ligne avec les prix du Brent.

Sur le front du crédit, les spreads se sont très bien comportés, profitant de la bonne dynamique des marchés equity, notamment aux US. Les émetteurs US ont encore inondé le segment EUR, la tech étant évidemment très bien représentée. Le HY US termine le mois avec des spreads proche du plus bas annuel, tandis que l'IG a bénéficié d'*inflows* massifs venant des investisseurs institutionnels qui profitent d'un portage historiquement attractif (plus de 5.2% aux US et près de 3.7% en Europe). D'un point de vue sectoriel, les financières ont surperformé sur le mois, malgré une belle vague d'émissions AT1, tandis que les émetteurs de la tech ont plutôt laggé par rapport aux mouvements observés sur leurs *market cap*.

Au final, les AT1 sont une nouvelle fois les best performers 2026 en EUR (+2.2%) tandis que la dette émergente fait course en tête sur la zone USD (+2.2% également).

> **La pression inflationniste monte d'un cran**

RENDEMENTS OBLIGATAIRES SOUVERAINS
ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2026
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

DEVISES

Le dollar se reprend en mai (DXY : +0,9%). Le DXY remonte à 99, retrouvant la partie supérieure de la bande de fluctuation 97-100 qu'il habite depuis un an. Si les prix du pétrole ont fini par dégringoler, cela n'a pas suffi à changer **une dynamique désormais favorable à une position plus restrictive de la part de la Réserve fédérale d'ici la fin de l'année**. Sur tous les tableaux, l'inflation américaine accélère, amenant le différentiel de taux anticipés entre les Etats-Unis et le reste des pays avancés à un plus haut depuis l'été dernier. Sur le plan des surprises de croissance, le mois de mai a offert des signes flagrants de la meilleure dynamique de l'Oncle Sam, puisque le fossé n'avait pas été aussi large depuis trois ans. Ajoutons à cela un marché actions américain en plein essor. Finalement, il est très probable que le dollar serait monté bien davantage si la « décote Trump » n'avait pas eu l'effet d'un plafond de verre.

Face au dollar, le franc suisse fait de la résistance (CHF/USD : +0,1%). Depuis sa forte correction en mars après que la BNS a exprimé son objectif de l'affaiblir, la devise helvétique a retrouvé le chemin d'une hausse modérée et progressive. Celle-ci semble justifiée par des fondamentaux de long terme, à savoir la faiblesse relative de l'inflation en Suisse, économie structurellement peu exposée aux chocs inflationnistes.

L'euro recule légèrement (EUR/USD : -0,6%). Il est soutenu par un discours ferme de la BCE qui devrait relever ses taux au mois de juin. Cependant, le coup d'arrêt de la croissance européenne, particulièrement manifeste dans les PMIs, limite dans une large mesure le besoin de plus de resserrement monétaire. L'EUR/USD termine à 1,1660.

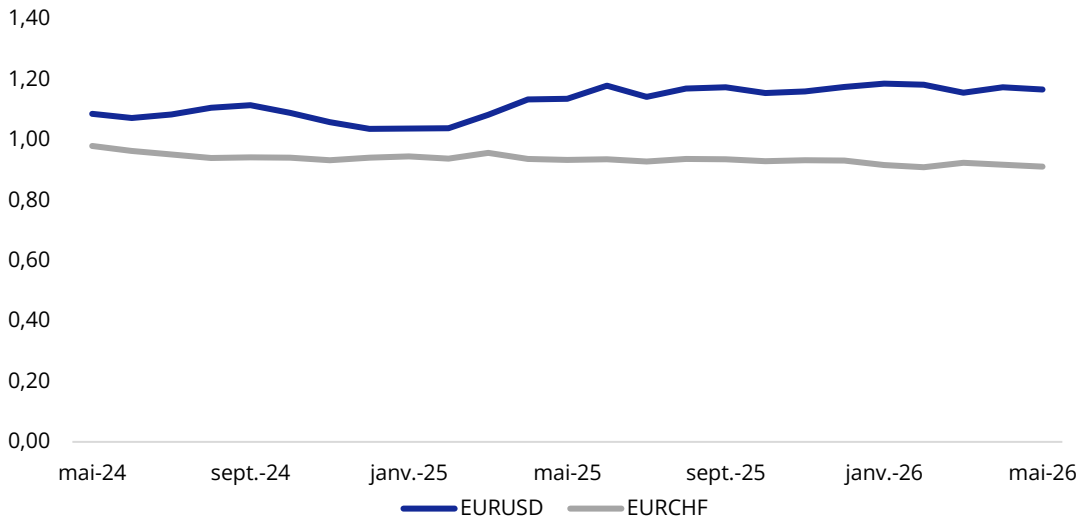
La livre britannique a pâti du changement de scénario désormais anticipé en matière de politique monétaire (GBP/USD : -1,1%). Des données d'inflation en dessous des attentes, combinées à un rebond du chômage et à des enquêtes PMI très décevantes ne sont pas de nature à forcer la BoE à se montrer trop sévère. De nouvelles péripéties politiques ont également rappelé la fragilité du gouvernement Starmer, amenant le *cable* à 1,330 avant qu'il ne rebondisse vers les 1,346.

Le yen termine en queue de peloton (USD/JPY : +1,7%). La paire USD/JPY reste collée à la frontière des 160. Si une dépréciation plus forte n'est pas vraiment envisageable tant le gouvernement semble avoir fait de ce niveau une ligne rouge, l'attentisme de la BoJ ne permet pas au yen de repartir. La banque centrale pourrait remonter son taux directeur en juin, mais on l'imagine mal assortir ce changement de pied d'un discours très sévère.

La perspective d'une Fed plus restrictive soutient le billet vert

USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/05/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

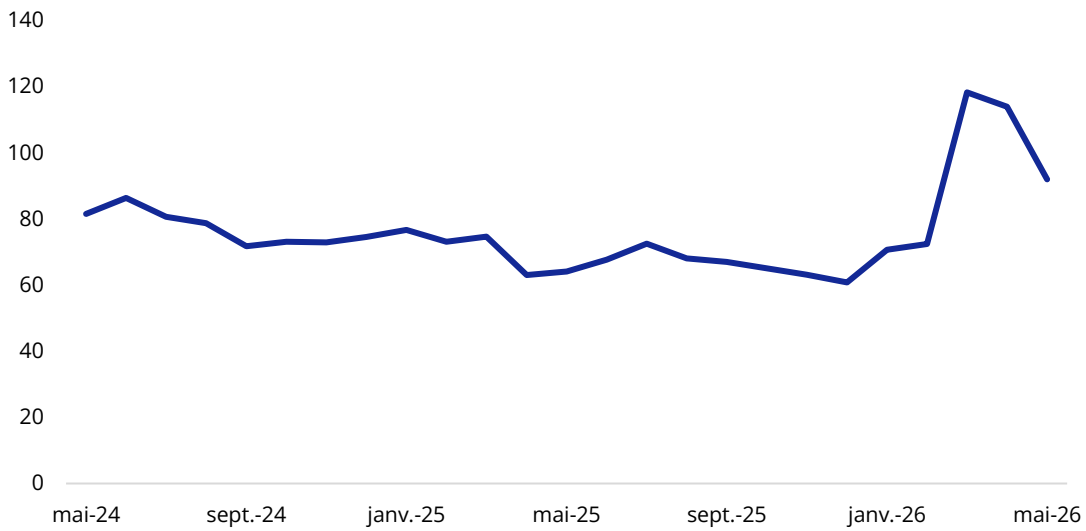
MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

Toujours aussi volatile, le pétrole s'effondre (Brent : -19,3%, WTI : -16,9%). Après d'innombrables revirements et un pic du baril au-dessus de 110 dollars, les Etats-Unis et l'Iran se seraient accordés sur une trêve de soixante jours qui prolongerait le cessez-le-feu en place depuis début avril. Les marchés de *futures*, devenus un lieu de spéculation sur l'issue du conflit, y voient une nouvelle preuve de la réouverture imminente du détroit d'Ormuz. Sur le plan fondamental, il faut aussi insister sur le **nouvel équilibre trouvé par le marché du pétrole** sans qu'il n'y ait eu besoin de passer par des prix supérieurs à 114 dollars (pic du Brent le 4 mai). En effet, trois grands éléments ont permis de rééquilibrer le marché. D'abord, **les stocks mondiaux ont été massivement mis à contribution**. Ensuite, **les exportations américaines de brut et de produits se sont envolées** (elles atteignent 9 mb/j en mai). Enfin, **l'effacement d'un tiers des importations chinoises de brut** (environ 4 mb/j) a offert un soulagement aussi inattendu que bienvenu.

Le Brent retrouve le bas de sa bande de fluctuation 90-110$

PÉTROLE
ÉVOLUTION SUR 2 ANS (BRENT)

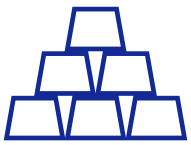


Source : Bloomberg, 31/05/2026
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

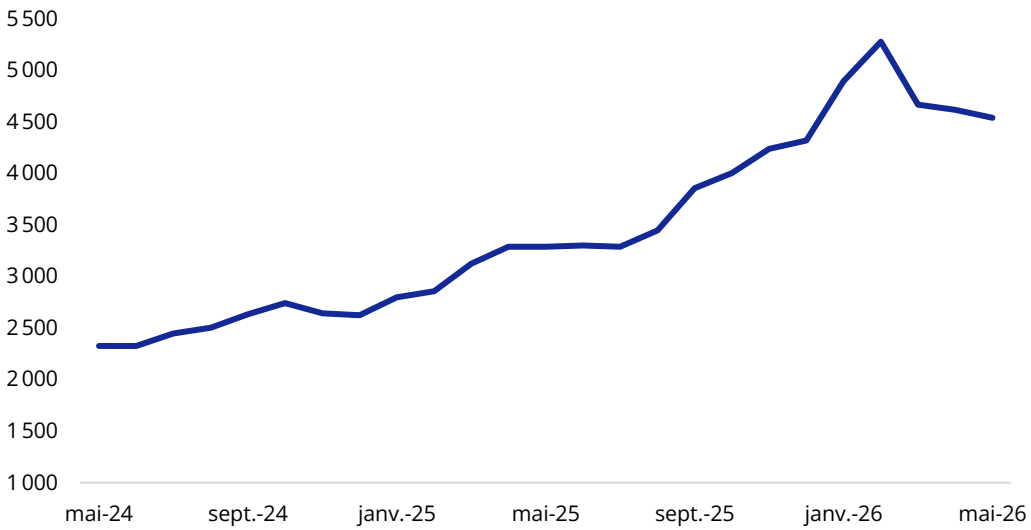
OR

Encore plus que les taux longs, c'est **le basculement des anticipations de politique monétaire américaine qui a pesé sur l'or** (XAUUSD : -1,7%). La perspective de la fin de l'assouplissement monétaire américain a ramené le métal jaune près de son point bas de mars. De son côté, l'argent s'en sort mieux (XAGUSD : +2,1%). Le ratio or/argent fluctue près des 60, un niveau assez déprimé par rapport à sa moyenne des dernières années.



Le basculement des anticipations de politique monétaire pèse sur l'or

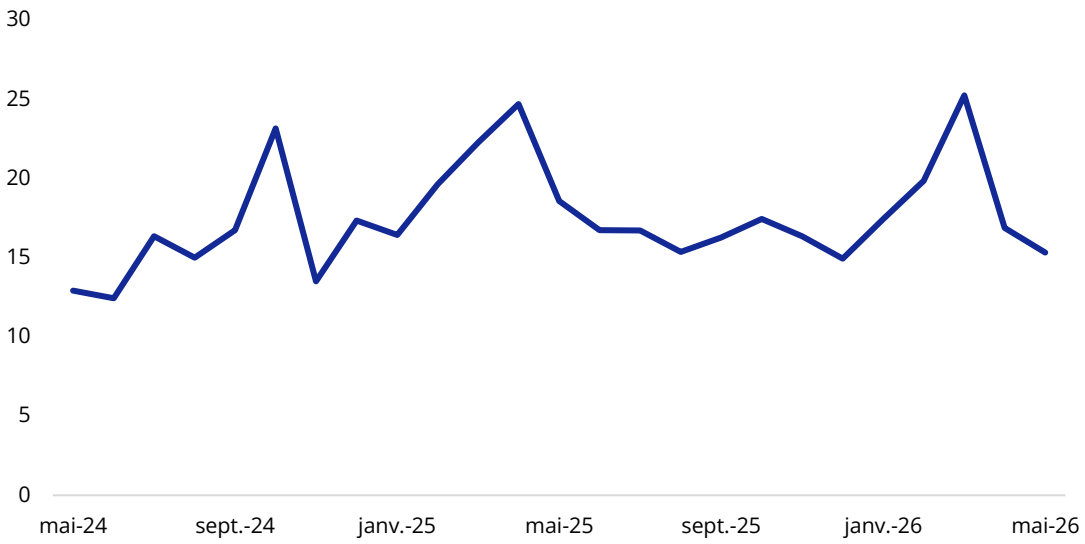
OR
ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2026
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

VOLATILITÉ

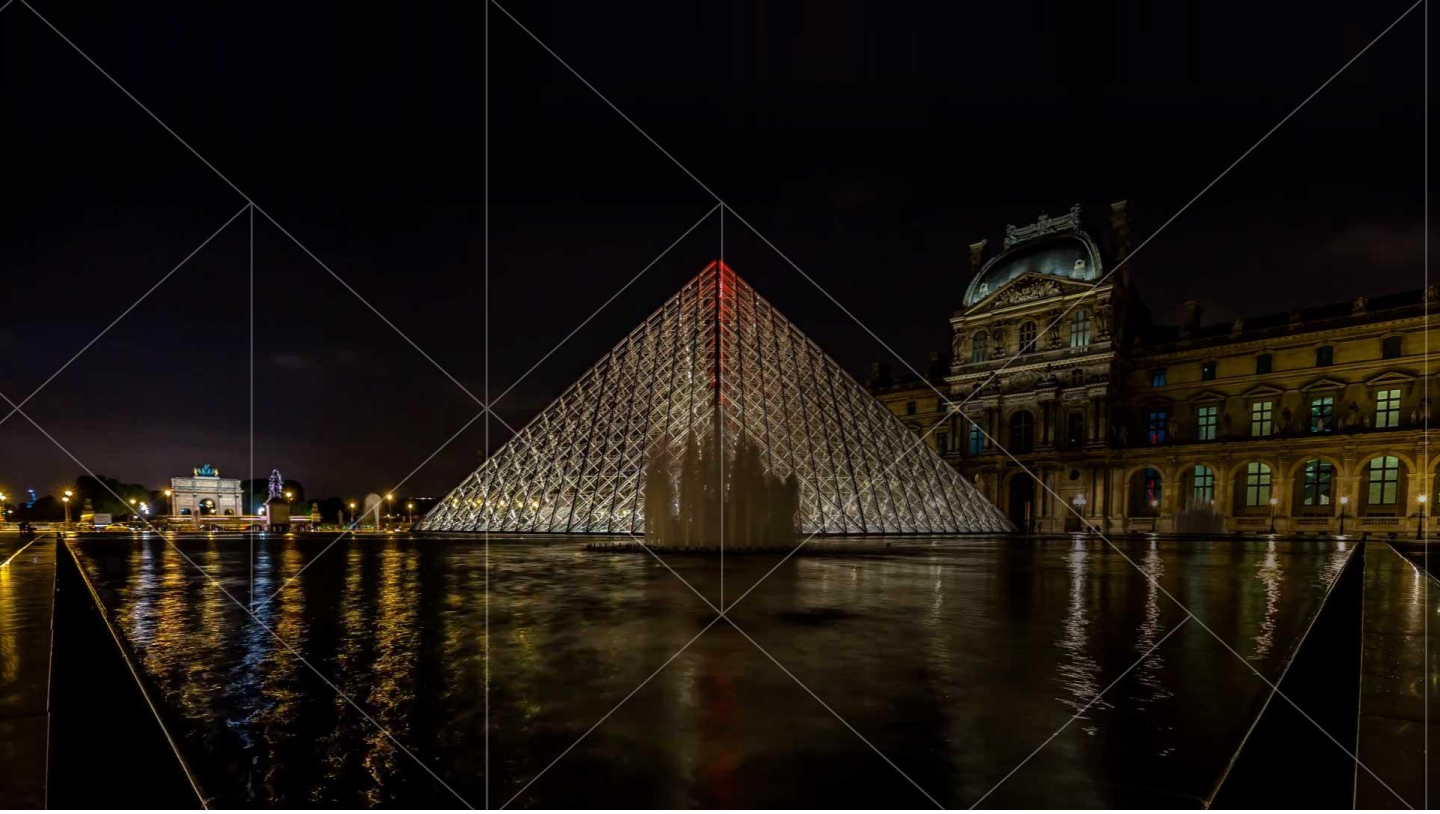
VOLATILITÉ – INDICE VIX
ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2026
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

CALENDRIER

Date	Pays/Région	Événement	Précédent
01 juin	Chine	Indice PMI manufacturier S&P Global/RatingDog (CVS)	52.2
01 juin	Suisse	PIB annuel (non corrigé des variations saisonnières)	0.99% R
01 juin	Zone euro	Masse monétaire M3 (CVS), variation annuelle	3.2%
01 juin	Zone euro	Taux de chômage	6.2%
01 juin	États-Unis	Indice ISM manufacturier (CVS)	52.7
02 juin	Zone euro	IPC harmonisé de l'UE (estimation flash), variation annuelle	3.0%
02 juin	États-Unis	Offres d'emploi JOLTS	6,866K
03 juin	Chine	PMI des services S&P Global/RatingDog	52.6
03 juin	Zone euro	Indice des prix à la production (IPP), variation annuelle (non CVS)	2.1%
03 juin	États-Unis	Enquête ADP sur l'emploi privé (CVS)	109.0K
03 juin	États-Unis	Commandes à l'industrie, variation mensuelle (CVS)	1.5%
03 juin	États-Unis	Indice ISM des services (CVS)	53.6
04 juin	Suisse	IPC, variation annuelle (non CVS)	0.60%
04 juin	Zone euro	Ventes au détail corrigées des effets calendaires, variation annuelle	1.2%
04 juin	États-Unis	Inscriptions hebdomadaires au chômage (CVS)	215.0K
05 juin	États-Unis	Salaire horaire moyen, variation annuelle (préliminaire)	3.6%
05 juin	États-Unis	Créations d'emplois non agricoles (NFP, CVS)	115.0K
05 juin	États-Unis	Taux de chômage	4.3%
08 juin	Zone euro	Indice de confiance économique Sentix	-16.4
09 juin	Chine	Balance commerciale (non CVS)	$84.8B
09 juin	États-Unis	Indice NFIB de confiance des petites entreprises	95.9
09 juin	États-Unis	Ventes de logements anciens (SAAR)	4,020K
10 juin	Chine	IPC, variation annuelle (non CVS)	1.2%
10 juin	Chine	IPP, variation annuelle (non CVS)	2.8%
10 juin	États-Unis	IPC, variation annuelle (non CVS)	3.8%
10 juin	États-Unis	Solde budgétaire du Trésor américain (non CVS)	$215.0B
11 juin	Zone euro	Décision de politique monétaire du Conseil des gouverneurs de la BCE	-
11 juin	États-Unis	IPP, variation annuelle (non CVS)	6.0%
12 juin	Chine	Investissements directs étrangers (IDE), variation annuelle	-10.3%
12 juin	Brésil	IPCA national, variation annuelle	4.4%
12 juin	États-Unis	Indice préliminaire de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (non CVS)	44.8
15 juin	Chine	Masse monétaire M2, variation annuelle (non CVS)	8.6%
15 juin	Zone euro	Production industrielle corrigée des jours ouvrés, variation annuelle	-2.1%
15 juin	Zone euro	Balance commerciale (CVS)	€3.5B
15 juin	États-Unis	Indice manufacturier Empire State (CVS)	19.6
15 juin	États-Unis	Taux d'utilisation des capacités (non CVS)	76.1%
15 juin	États-Unis	Production industrielle, variation mensuelle (CVS)	0.70%
15 juin	États-Unis	Indice du marché immobilier NAHB (CVS)	37.0
16 juin	Chine	Production industrielle, variation annuelle (non CVS)	4.1%
16 juin	Japon	Taux directeur de la Banque du Japon	0.75%
16 juin	Zone euro	Indice ZEW des anticipations économiques	-9.1%
16 juin	États-Unis	Variation hebdomadaire de l'emploi ADP	-
16 juin	États-Unis	Indice des prix à l'exportation, variation mensuelle (non CVS)	3.3%
16 juin	États-Unis	Mises en chantier de logements (SAAR)	1,465K
16 juin	États-Unis	Indice des prix à l'importation, variation mensuelle (non CVS)	1.9%
17 juin	Royaume-Unis	IPC sous-jacent, variation annuelle (non CVS)	2.5%
17 juin	États-Unis	Ventes au détail, variation mensuelle (CVS)	0.50%
17 juin	États-Unis	Réunion du FOMC avec publication des projections économiques	-
17 juin	États-Unis	Borne supérieure de la fourchette cible des Fed Funds	3.75%
18 juin	Royaume-Unis	Taux de chômage OIT (moyenne mobile 3 mois)	5.0%
18 juin	Royaume-Unis	Communiqué de politique monétaire et procès-verbal du Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre	-
18 juin	États-Unis	Inscriptions hebdomadaires au chômage (CVS)	-
18 juin	États-Unis	Indice manufacturier de la Fed de Philadelphie (CVS)	-0.40
19 juin	Japon	IPC national, variation annuelle	1.4%
19 juin	Royaume-Unis	Ventes au détail, variation annuelle	0.0%
22 juin	Zone euro	Indicateur de confiance des consommateurs (estimation flash)	-19.0
23 juin	Japon	PMI manufacturier S&P Global/JMMA préliminaire (CVS)	54.5
23 juin	Zone euro	PMI composite S&P Global préliminaire (CVS)	-
23 juin	Royaume-Unis	PMI des services S&P Global/CIPS préliminaire (CVS)	-
23 juin	États-Unis	PMI des services S&P Global préliminaire (CVS)	-
24 juin	États-Unis	Balance courante (CVS)	-$190.7B
24 juin	États-Unis	Ventes de logements neufs (SAAR)	622.0K
25 juin	États-Unis	Commandes de biens durables, variation mensuelle préliminaire (CVS)	-
25 juin	États-Unis	Inscriptions hebdomadaires au chômage (CVS)	-
25 juin	États-Unis	Déflateur PCE sous-jacent, variation annuelle	3.3%
29 juin	Zone euro	Masse monétaire M3, variation annuelle (CVS)	2.7%
29 juin	Zone euro	Climat des affaires	-0.26
29 juin	Zone euro	Indicateur de confiance économique	93.5
30 juin	Japon	Taux de chômage	2.5%
30 juin	Chine	PMI manufacturier officiel CFLP	50.0
30 juin	Chine	PMI non manufacturier officiel CFLP	50.1
30 juin	Suisse	Indicateur avancé KOF	98.0
30 juin	Zone euro	Indice FHFA des prix immobiliers	441.5
30 juin	Zone euro	PMI de Chicago (CVS)	62.7
30 juin	Zone euro	Confiance des consommateurs	93.1



PATRIMUM® GROUPE
STRATÉGIES PATRIMONIALES

PATRIMUM GROUPE
25 Allées Jean Jaurès
31000 Toulouse
contact@patrimum.fr
+33 (0) 5 34 40 65 67

www.patrimum.fr

Document achevé de rédiger le 31 mai 2026.

Disclaimer

Ce document est uniquement à titre d'information et en aucun ne peut être utilisé ou considéré comme une offre ou une incitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers. Bien que toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été compilés à partir de sources jugées fiables et dignes de foi, aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. L'analyse contenue dans ce document s'appuie sur de nombreuses hypothèses et différentes hypothèses peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Ce document a été préparé uniquement pour les investisseurs professionnels, qui sont censés prendre leurs propres décisions d'investissement sans se fier indûment à son contenu. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans autorisation préalable de PATRIMUM GROUPE.