

Retour sur le mois de mai : US / eurozone, l'écart se creuse à nouveau !

L'annonce quasi quotidienne par M. Trump de la signature très proche d'un accord avec l'Iran tout au long du mois de mai, a entraîné une détente de 20% des cours du pétrole, avec pour corollaire un recul des taux souverains de l'eurozone et une hausse des indices actions (+4% à +5%).

Si cette relation de causalité semble évidente, rajoutons un élément souvent ignoré : le puissant mouvement de révisions haussières de la profitabilité attendue des entreprises après les très bonnes publications du 1T 2026, et notamment les entreprises intervenant dans la chaîne d'approvisionnement liée à l'IA.

La publication début juin des indicateurs de confiance des entreprises confirme que les US sont en phase d'accélération (ISM) avec un accent fort sur l'industrie. Les données sont plus contrastées en eurozone (PMI) puisque l'absence de la réouverture du détroit d'Ormuz semble limiter la reprise initiée dans l'industrie tandis que les secteurs liés aux services sont clairement en récession.

L'IA et un conflit iranien qui s'éternise, accentuent l'écart de visibilité et de croissance pour les prochains trimestres entre les US et une eurozone trop dépendante de ses importations de pétrole.

Alors qu'il y a quelques mois, il était de bon ton d'anticiper le nombre de baisse de taux CT que la Fed et la BCE pourraient initier en 2026, les anticipations ont complètement basculé.

Avec la hausse du baril consécutive à l'intervention des US en Iran, l'inflation a déjà rebondi entre janvier et aujourd'hui avec près de 4% vs 2,40% aux US et plus de 3% vs 1,70% en eurozone. Mais surtout, l'inflation hors énergie, approche 3% aux US et dépasse 2,5% en eurozone, des niveaux clairement au-delà de la cible de 2%.

Impossible dans ce contexte d'accélération de justifier de baisses de taux CT et même d'un statu quo ! La réunion de la BCE de jeudi 11 juin n'évitera donc pas de porter les taux de 2,00% à 2,25% et le discours sera très attendu pour réapprécier les anticipations à fin 2026.

Pour la Fed et sa réunion des 16-17 juin, la publication de nouvelles anticipations économiques et des chiffres récents (inflation, emplois...) excluent toute baisse de taux. L'arrivée du nouveau président, M. Warsh, nommé par M. Trump, impatient que la Fed baisse ses taux, pourrait provoquer quelques tensions.

Performances des principales classes d'actifs

Performances au 29/05/2026	Cours	mai	3 mois	YTD	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Taux Souverains										
Taux 10A US	29/5 4,44	+5p	+48p	+27p	-40p	+69p	+0p	+237p	+59p	-100p
Taux 10A Allemagne	29/5 2,96	-7p	+29p	+10p	+50p	+35p	-53p	+272p	+39p	-39p
Taux 10A France	29/5 3,57	-12p	+34p	+2p	+37p	+65p	-54p	+287p	+55p	-46p
Taux 10A Italie	29/5 3,67	-19p	+37p	+13p	+3p	-23p	-90p	+347p	+63p	-87p
Taux 10A Espagne	29/5 3,37	-13p	+34p	+9p	+24p	+9p	-66p	+304p	+53p	-43p
iBoxx € Eurozone 1-3	29/5 178,4	+0,4%	-0,3%	+0,3%	+2,3%	+3,2%	+3,5%	-4,8%	-0,7%	+0,0%
iBoxx € Eurozone 3-5	29/5 209,9	+0,7%	-0,9%	+0,3%	+2,5%	+2,5%	+5,4%	-10,0%	-1,2%	+1,3%
iBoxx € Eurozone 5-7	29/5 242,6	+1,0%	-1,3%	+0,6%	+2,5%	+2,2%	+7,1%	-14,3%	-1,8%	+2,8%
Taux Corporates										
Taux US BBB+ 7-10 ans	29/5 5,42	-4p	+37p	+24p	-51p	+31p	-51p	+316p	+65p	-118p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	29/5 3,96	-15p	+28p	+6p	+24p	-16p	-83p	+355p	+38p	-51p
iBoxx € Corporates 1 - 3	29/5 213,7	+0,5%	-0,0%	+0,6%	+3,3%	+4,7%	+5,1%	-5,2%	+0,0%	+0,7%
iBoxx € Corporates 5 - 7	29/5 272,2	+1,0%	-0,7%	+0,9%	+3,5%	+5,0%	+9,7%	-16,0%	-0,8%	+2,9%
lboxx€HY core cum cross 5-10 LC	29/5 115,7	+0,6%	-1,3%	-1,5%	-1,4%	+2,2%	+11,7%	-17,7%	-0,8%	-0,8%
Actions										
Eurostoxx 50 NR	29/5 14 997,4	+3,7%	-0,0%	+6,2%	+21,2%	+11,0%	+22,2%	-9,5%	-3,2%	+28,2%
Eurostoxx NR	29/5 1 518,1	+3,9%	+1,3%	+7,8%	+24,3%	+9,3%	+18,6%	-12,3%	+0,2%	+26,1%
Eurostoxx	29/5 649,3	+3,0%	-0,2%	+6,1%	+21,2%	+6,6%	+15,7%	-14,4%	-1,6%	+23,0%
Eurostoxx Small NR	29/5 847,8	+5,0%	+3,4%	+10,0%	+21,5%	-3,5%	+13,9%	-15,5%	+8,3%	+26,2%
S&P 500 Index Fixed	29/5 7 580,1	+5,1%	+10,2%	+10,7%	+16,4%	+23,3%	+24,2%	-19,4%	+16,3%	+28,9%
Nasdaq	29/5 26 972,6	+8,4%	+19,0%	+16,1%	+20,4%	+29,3%	+44,3%	-33,4%	+44,5%	+36,2%
Nikkei 225	29/5 66 329,5	+11,9%	+12,7%	+31,8%	+26,2%	+18,9%	+28,2%	-9,4%	+16,0%	+18,2%
China Shanghai SE A	29/5 4 266,5	-1,1%	-2,3%	+2,5%	+18,4%	+12,6%	-3,7%	-15,1%	+13,9%	+22,4%
Métaux Précieux										
Gold (NYM \$/ozt)	29/5 4 546,0	-1,4%	-13,0%	+4,1%	+67,4%	+25,5%	+14,6%	+0,4%	-4,3%	+24,6%
Silver (NYM \$/ozt)	29/5 1 922,2	-2,9%	-18,7%	-5,5%	+127,6%	-10,2%	-7,3%	+11,3%	-10,3%	+10,7%
Matières 1ères										
Crude Oil (NYM \$/bbl)	29/5 87,4	-16,9%	+30,3%	+52,1%	-19,9%	+0,1%	-10,7%	+6,7%	+55,0%	-20,5%
Brent Crude (IEFU \$/bbl)	29/5 91,2	-26,6%	+27,8%	+48,6%	-17,7%	-4,0%	-6,9%	+7,2%	+50,8%	-24,4%
Copper (LME Cash \$)	29/5 13 612,7	+4,6%	+1,3%	+8,9%	+44,5%	+2,1%	+1,1%	-13,5%	+25,1%	+25,9%
Aluminum (LME Cash)	29/5 3 769,5	+6,9%	+19,4%	+27,0%	+17,9%	+7,7%	-1,1%	-15,9%	+41,9%	+9,9%
Iron Ore 62% CN TSI	29/5 108,8	+1,5%	+9,9%	+1,6%	+3,4%	-24,0%	+22,5%	-1,1%	-27,8%	+70,3%
Devises										
EUR - USD	29/5 1,167	-0,5%	-1,2%	-0,6%	+13,4%	-6,3%	+3,5%	-7,1%	+8,8%	-1,8%
EUR - YEN	29/5 185,767	+1,1%	+0,8%	+0,9%	+13,1%	+4,5%	+10,6%	+3,7%	+2,4%	-2,7%
EUR - CNY	29/5 7,899	-1,5%	-2,4%	-3,8%	+8,6%	-3,5%	+5,6%	-9,4%	+3,0%	-0,4%
EUR - BRL	29/5 5,903	+1,0%	-2,5%	-8,3%	+0,6%	+19,2%	-4,8%	-0,3%	+36,3%	-5,6%
EUR - RUB	29/5 82,88	-5,7%	-9,2%	-10,8%	-18,3%	+15,1%	+26,8%	-5,7%	+30,9%	+1,9%
Performances au 29/05/2026	Cours	mai	3 mois	YTD	2025	2024	2023	2022	2021	2020

Notre analyse Macro / Marchés : l'IA, trop gourmande en capitaux ?

Si nous avons souligné plusieurs fois l'extrême concentration de la croissance et des résultats sur certains secteurs liés à l'IA, nous assistons aussi à une mobilisation de capitaux « hors norme ».

A titre non exhaustif, les IPO (introductions en Bourse) et/ou levée de fonds de SpaceX-xAI, OpenAI et Anthropic représenteraient 250 à 300 Md\$ pour 2026, auxquels s'ajoutent les levées de fonds obligataires et dépenses d'investissement de Meta, Alphabet et Microsoft pour près de 350 Md\$! Ces montants considérables vont chercher à être investis le plus vite possible pour prendre des positions fortes en 2027-28 avant que ne se pose la question de leur rentabilité après 2028.

Si nous ne sommes qu'au début de cette révolution, nous pouvons constater qu'elle est finalement très capitaliste et donc qu'elle va consommer beaucoup de capitaux alors même que les Etats n'arrivent pas à réduire leur déficit et devront recourir à des emprunts massifs.

Les US, l'Allemagne, le Japon ou la France ne réduisent pas leurs besoins tandis que des dépenses nouvelles impacteront le Moyen-Orient (guerre Iran, budget défense et reconstruction...).

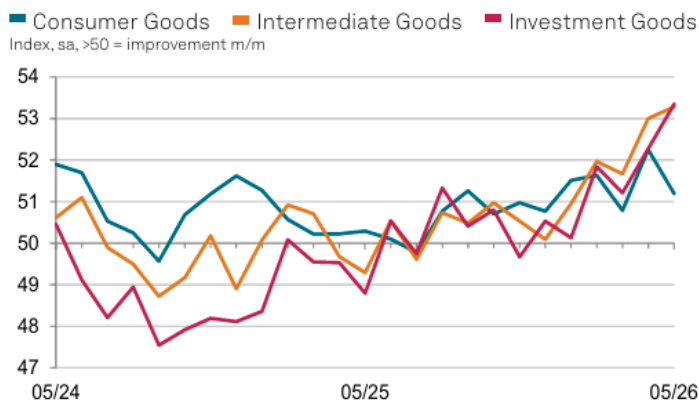
Comme le déploiement extrêmement rapide de l'IA se trouve entre les mains de quelques groupes dont la capacité d'endettement est comparable à des Etats comme l'Espagne ou les Pays-Bas, les capitaux mobilisés impactent l'économie mondiale.

Si la hausse du pétrole soutient l'inflation, nous estimons aussi que le déploiement de l'infrastructure IA concentrée sur quelques années devrait soutenir les tensions sur les prix dans les prochains trimestres (cf. graphique ci-dessous). De même, nous constatons que le secteur manufacturier est beaucoup mieux orienté que le secteur relatif aux biens de consommation.

En conclusion, la révolution de l'IA a des conséquences dans la sphère financière. Pour les années 2026-27, elle pourrait maintenir l'inflation à haut niveau, empêcher les taux CT de baisser, soutenir l'activité manufacturière et absorber des capitaux généralement destinés aux refinancements des Etats ou des secteurs traditionnels.

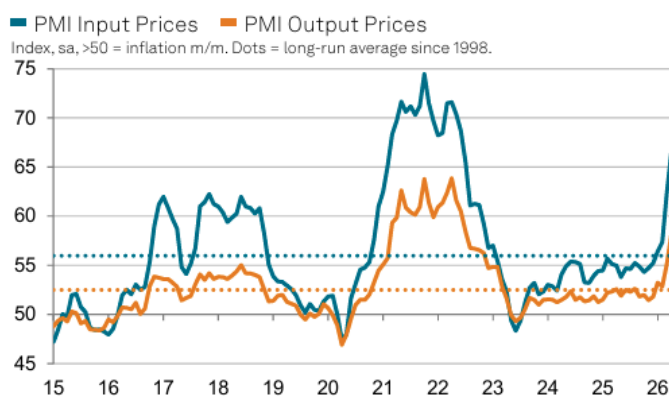
A très court terme, l'entrée en Bourse de SpaceX est déjà une bonne illustration des impacts liés à la grande consommation de capitaux. Elle pourrait expliquer une partie de la baisse du Nasdaq (-4% vendredi) avec des investisseurs vendant certaines lignes pour avoir les liquidités nécessaires à leur participation à l'IPO.

Evolution de la production manufacturière par catégorie



Sources: J.P.Morgan, S&P Global PMI. ©2026 S&P Global.

Mesure de l'inflation dans l'industrie



Sources: J.P.Morgan, S&P Global PMI. ©2026 S&P Global.

Focus Patrimonial: la holding personnelle, un dispositif à étudier pour le chef d'entreprise

Pour un dirigeant détenant une société soumise à l'impôt sur les sociétés, la holding personnelle constitue un outil patrimonial particulièrement efficace.

En apportant les titres de son entreprise à une holding qu'il contrôle, le chef d'entreprise peut optimiser la gestion de ses flux financiers tout en préparant ses projets de développement ou de transmission.

Le premier avantage repose sur le régime mère-fille. Les dividendes versés par la société opérationnelle à la holding bénéficient d'une exonération d'impôt sur les sociétés à hauteur de 95 %. Seule une quote-part de frais et charges de 5 % reste imposable, ce qui aboutit à une fiscalité effective très faible.

Par rapport à une perception directe des dividendes par le dirigeant, ce mécanisme permet de conserver davantage de capitaux au sein de la sphère professionnelle afin de financer de nouveaux investissements, réaliser une croissance externe ou diversifier son patrimoine. La holding présente également un intérêt lors de la cession de l'entreprise.

Le dispositif d'apport-cession prévu à l'article 150-0 B ter du Code général des impôts permet, sous certaines conditions, de différer l'imposition de la plus-value. Cette stratégie doit toutefois être anticipée, les récentes évolutions législatives ayant renforcé les contraintes liées au réinvestissement.

La pertinence d'une holding dépend néanmoins de la situation de chaque dirigeant. Nos équipes se tiennent à votre disposition pour approfondir le sujet si nécessaire.

Vos interlocuteurs privilégiés chez **Philippe Hottinguer Gestion** restent à votre disposition pour vous accompagner dans la gestion de vos actifs et dans l'analyse des diverses composantes de votre patrimoine.

Signataire des

