

Équipe de gestion

David BENAROUS

Selim BOUGHALEM

Olivier EKAMBI

COMMENTAIRE DE GESTION

Le régime macroéconomique dominant en mai a été celui d'une inflation élevée et persistante, dans un contexte de perturbations géopolitiques, le conflit États-Unis–Iran continuant de transmettre des chocs sur les prix de l'énergie vers l'ensemble de la dynamique des prix. La Réserve fédérale a maintenu son taux directeur inchangé dans une fourchette de 3,50 %–3,75 % pour une troisième réunion consécutive ; toutefois, le compte rendu du FOMC d'avril a révélé qu'une majorité des participants estimaient qu'un resserrement de la politique monétaire deviendrait probablement approprié si l'inflation persistait au-dessus de l'objectif de 2 % — le plus grand nombre de dissensions depuis 1992 (quatre). Le gouverneur Waller a indiqué que la probabilité du prochain mouvement était équilibrée entre une hausse et une baisse des taux, tandis que le gouverneur Musalem a souligné que l'inflation restait nettement supérieure à l'objectif et que les risques s'étaient orientés vers le volet inflation du double mandat. La Banque du Japon a maintenu une trajectoire de normalisation graduelle ; les anticipations de marché et plusieurs intervenants suggéraient une hausse de taux lors de la réunion du 16 juin comme issue la plus probable. Le Japon a par ailleurs engagé un montant record de 11 735 milliards de yens d'interventions de change entre le 28 avril et le 27 mai pour défendre le yen après son franchissement du seuil de 160 pour un dollar. Les rendements des bons du Trésor américain ont nettement progressé sur l'ensemble de la courbe, le 10 ans atteignant un plus haut intrajournalier de 4,687 % — son niveau le plus élevé depuis janvier 2025 — sous l'effet de la publication de l'indice CPI, de la pression persistante sur les prix du pétrole et d'une demande modérée lors des adjudications à 3 et 10 ans ; l'obligation à 30 ans a atteint 5,046 %, son premier coupon à 5 % depuis 2007. Le dollar est resté globalement soutenu, tandis que le yen a sous-performé l'ensemble de ses homologues du G10 en mai malgré les interventions records, évoluant autour de 159 pour un dollar en fin de mois ; la PBOC a fixé le taux de référence du yuan à 6,8167 pour un dollar. Le VIX a oscillé entre un plus haut mensuel de 21,56 et un point bas proche de 16,29, dans un contexte de bifurcation des marchés actions : les grandes capitalisations technologiques et les valeurs exposées à l'IA ont soutenu l'essentiel de la hausse des actions américaines — le S&P 500 clôturant à 7 520 le 27 mai — tandis que les indices de petites et moyennes capitalisations ont montré une demande de couverture en hausse. Les actions asiatiques ont surperformé, le KOSPI clôturant à un niveau record de 8 476 le 29 mai, porté par un supercycle des semi-conducteurs ; les exportations sud-coréennes ont progressé de 53 % sur un an pour atteindre un record de 87,8 milliards de dollars en mai. Les spreads de crédit investment grade asiatiques se sont resserrés au cours du mois, tandis que les émissions d'AT1 en Europe ont atteint un rythme record, les banques profitant de conditions de financement favorables. Le cuivre a atteint un niveau de règlement record de 6,53 dollars par livre sur le Comex le 13 mai, soutenu par la demande liée aux centres de données, des perturbations d'offre liées aux contraintes de transport dans le détroit d'Ormuz (notamment pour l'acide sulfurique), et des dynamiques tarifaires renouvelées avant l'échéance du 30 juin fixée par le secrétaire américain au Commerce concernant les droits d'importation sur le cuivre raffiné ; le Chili a abaissé sa prévision de production pour 2026 de 2 % à 5,3 millions de tonnes métriques. Le pétrole est resté élevé et volatil, avec un rebond du Brent de plus de 2 % en fin de mois dans un contexte de négociations de cessez-le-feu États-Unis–Iran non résolues, tandis que la baisse des stocks de brut américains a apporté un soutien structurel. Le bitcoin a reculé d'environ 3,9 % depuis le début du mois au 29 mai, évoluant autour de 73 400 dollars, des sorties d'ETF spot — dont un rachat de 733 millions de dollars en une seule journée le 28 mai — reflétant une sensibilité aux épisodes d'escalade au Moyen-Orient. Dans ce contexte, le portefeuille s'est apprécié en mai, porté par le fort rebond du secteur de la Défense (AM STOXX EUROPE DEFENSE ACC) et des obligations longues souveraines européennes (ISHARES EURO GOV 20Y TGT DUR).