

JUILLET 2026

Éditorial

Un incroyable deuxième trimestre !

Revenons trois mois en arrière. Fin mars 2026, le Moyen-Orient traversait une crise majeure marquée par une guerre ouverte entre l'Iran, les États-Unis et Israël. Ce conflit, initié par des frappes américano-israéliennes le 28 février 2026, a provoqué l'un des plus grands chocs pétroliers mondiaux depuis les années 1970. L'armada américaine et les forces de Tsahal menaient encore fin mars une vaste campagne de frappes aériennes ciblant les infrastructures militaires, le programme nucléaire et le leadership iranien, avec notamment la mort du Guide suprême Ali Khamenei début mars. L'Iran répondait de son côté de manière asymétrique par des attaques de drones et de missiles contre les actifs américains au sein du golfe Persique, ainsi que sur certaines infrastructures énergétiques régionales telles que le port de Fujairah aux Émirats Arabes Unis.

Nous étions alors dans une impasse diplomatique avec, fait majeur pour le prix du baril, Ormuz sous blocus. En effet, en représailles directes aux attaques occidentales, l'Iran a complètement bloqué le détroit d'Ormuz dès le 1er mars 2026. Fin mars, le trafic maritime dans cette artère — par laquelle transite habituellement 20 % du pétrole et du gaz mondial — était totalement à l'arrêt. Plus de 150 navires se trouvaient bloqués ou ancrés à l'entrée du détroit, forçant les compagnies maritimes à dérouter les cargaisons vers des pipelines terrestres saturés. Cet arrêt des flux à Ormuz a provoqué une panique immédiate sur les marchés de l'énergie. À la mi-mars 2026, la disparition quotidienne de 10 à 11 millions de barils sur les marchés mondiaux a propulsé le baril de Brent jusqu'à près de 120 dollars, un record depuis la flambée éphémère de 2022. Pour tenter de stabiliser les prix fin mars, les États-Unis et leurs alliés ont procédé au plus grand déblocage de réserves stratégiques de pétrole de l'histoire (400 millions de barils injectés), tout en levant temporairement certaines sanctions sur le pétrole russe afin d'éviter une rupture globale d'approvisionnement.

Face à ce désordre, les bourses mondiales accusaient le coup, avec l'indice américain S&P500 en recul de -4,63% sur le premier trimestre (et -3,83% pour l'indice Eurostoxx 50).

Dans ce contexte troublé et incertain, bien malins ceux qui auraient pu anticiper que ce deuxième trimestre 2026 serait le meilleur trimestre boursier depuis 6 ans, avec un rebond spectaculaire de 14,87% pour le S&P500, 13,62% pour l'Eurostoxx50 et même 23,31% pour le MSCI Emerging Markets ! Mais quels sont donc les éléments qui ont permis la mise en place de ce rallye ?

Ils sont de deux ordres : géopolitiques et technologiques. Géopolitique tout d'abord avec un espoir de désescalade qui a commencé dès la fin du mois de mars à l'ouverture de canaux de discussion secrets et indirects orchestrés par le Qatar et le Pakistan.

Ces efforts ont abouti le 7 avril 2026 à l'annonce officielle par l'Iran et les États-Unis d'un cessez-le-feu temporaire de deux semaines. Cette première trêve a permis de tester la volonté des deux parties de stopper les frappes aériennes massives et les attaques de missiles dans le Golfe. Pendant le mois de mai, malgré des accrochages résiduels, les diplomates ont progressé vers un règlement à plus long terme.

Le 24 mai 2026, Donald Trump a annoncé qu'un protocole d'accord était en cours de finalisation. Un accord qui prévoyait une structure en deux phases : un cessez-le-feu prolongé, suivi de négociations permanentes incluant la réouverture du détroit d'Ormuz.

Le 15 juin 2026, les dirigeants du G7 et de plusieurs alliés ont publié une déclaration conjointe pour saluer ce "breakthrough diplomatique". Le 17 juin 2026, le président Donald Trump et le président iranien ont officiellement signé le mémorandum à l'issue de sommets tenus en Suisse, mémorandum dans lequel l'Iran s'engageait à cesser les restrictions dans le détroit d'Ormuz et à geler les hostilités au Liban. En contrepartie, les États-Unis promettaient de lever le blocus naval, d'alléger temporairement les sanctions pétrolières via des dérogations de 60 jours, et d'autoriser le dégel progressif de 24 milliards de dollars d'avoirs iraniens à l'étranger.

Fin juin, des équipes techniques se sont rendues à Doha (Qatar) pour régler les détails très complexes de l'accord, notamment les opérations de déminage dans le détroit d'Ormuz et le contrôle des routes maritimes. Les discussions se sont tenues de manière indirecte, les délégations américaine et iranienne ne se rencontrant pas directement dans la même pièce, preuve de la persistance de certaines tensions.

L'atmosphère s'est temporairement apaisée début juillet pour permettre le bon déroulement des célébrations du 250e anniversaire de l'Indépendance des États-Unis le 4 juillet dernier et l'organisation des funérailles d'Ali Khamenei en Iran prévues jusqu'au 9 juillet, durant lesquelles des slogans violemment anti-américains auront publiquement été prononcés.

	Q2 2026	YTD 2026	Close 30/06/26
DOW JONES	12.90%	8.85%	52 319.20
S&P 500	14.87%	9.55%	7 499.36
FTSE	3.15%	5.70%	10 497.12
EUROST .50	13.62%	8.17%	6 328.09
CAC 40	7.51%	2.55%	8 403.99
FTSE MIB	16.64%	13.90%	51 682.43
MSCI EM	23.31%	20.53%	1 722.89
CRUDE OIL	-31.45%	21.04%	69.50
GOLD	-12.01%	-3.89%	4 008.26
EUR/USD			1.1422
EUR/CHF			0.9232
EUR/GBP			0.8613
EURIBOR 1M			2.201%



Foto: Khamenei.ir / Wikimedia Commons, CC BY 4.0

Mais globalement, c'est cette désescalade géopolitique observée ces trois derniers mois qui aura constitué un terreau propice au redressement des marchés actions, grâce notamment à un corollaire important, la baisse extrêmement rapide des prix du brut, passés de 117\$ le baril le 7 avril à 70\$ le 30 juin dernier. 40% de baisse donc en un peu moins de trois mois. Un repli qui aura notamment permis aux taux longs de se détendre des deux côtés de l'Atlantique à partir de la mi-mai.

Technologique en second lieu avec la flambée des cours d'un grand nombre de valeurs et de sous-secteurs liés au développement de l'intelligence artificielle dans nos vies et dans nos économies. L'euphorie autour de l'I.A. est clairement passée d'une phase de pure spéculation à une phase de monétisation concrète. Le trimestre aura tout d'abord été marqué par le lancement commercial des architectures de puces gravées en 2 nanomètres, déclenchant une nouvelle « course aux armements » chez les géants du Cloud. NVIDIA a ainsi commencé les livraisons de sa plateforme Rubin, succédant à Blackwell.

La demande des "Hyperscalers" (Microsoft, AWS, Google) a largement dépassé l'offre, propulsant le titre NVIDIA vers de nouveaux sommets historiques.



licence "créative commons"

TSMC, pour sa part, unique fondeur capable de produire ces puces à grande échelle, a publié des résultats financiers exceptionnels en mai. Sa capitalisation boursière a franchi durablement le cap des 1 000 milliards de dollars, entraînant dans son sillage tout l'écosystème des semi-conducteurs. C'est pourquoi l'indice sectoriel des semi-conducteurs (SOX) a été en mesure d'afficher une progression impressionnante de +87.75% sur le trimestre, loin devant le Nasdaq 100 (+27,53%) et le S&P500 (+14,87%). Des valeurs « endormies » depuis plusieurs années comme Intel, STMicro ou encore Infineon ont même affiché des performances à 3 chiffres sur le trimestre, progressant respectivement de 216.41%, 125.45% et 114.92% !

Les investisseurs ont validé le fait que les barrières à l'entrée technologiques sont devenues presque insurmontables pour les nouveaux entrants.

Autre fait notable, l'alimentation électrique et le refroidissement des centres de données, thématique jusqu'alors un peu sous les radars, est devenue le sujet central de ce deuxième trimestre.

Les géants de la Tech ont multiplié les contrats d'approvisionnement direct à long terme avec des producteurs d'énergie nucléaire (SMR - Small Modular Reactors). Microsoft et Amazon ont signé des partenariats majeurs pour garantir une énergie décarbonée 24h/24. Des tensions sont même apparues sur les transformateurs électriques de haute puissance et les systèmes de refroidissement par immersion liquide. Les investisseurs ont dès lors opéré une rotation vers les "briques de l'ombre" de l'intelligence artificielle. Des équipementiers industriels comme Vertiv ou Eaton ont ainsi enregistré des hausses boursières supérieures à celles de certains éditeurs de logiciels, portés par des carnets de commandes pleins jusqu'en 2028. Comme nous le détaillons dans notre Grand Angle en page 4 l'I.A. commence à infuser dans la vieille économie et c'est une très bonne chose du point de vue de l'investisseur.

Enfin, le trimestre aura marqué le passage des "Chatbots" passifs aux Agents autonomes capables d'exécuter des flux de travail complexes sans intervention humaine.

Les annonces de nouveaux processeurs PC et smartphones dotés de NPU (Neural Processing Units) ultra-puissants ont relancé le cycle de renouvellement du matériel grand public. Apple a notamment profité de ce momentum pour regagner la confiance des marchés quant à sa stratégie I.A.

La question qui se pose maintenant est : le secteur technologique peut-il continuer de progresser boursièrement au même rythme ?

Après un tel rallye, on ne peut exclure une phase de consolidation, notamment sur le sous-secteur des semi-conducteurs.

N'oublions pas que l'industrie des puces reste cyclique par nature. Après une telle hausse, bon nombre de gérants vont avoir tendance à cristalliser leurs gains pour sécuriser les performances. Et sur ces niveaux, la saison des résultats du deuxième trimestre qui débute dans quelques jours ne tolérera aucune déception. Si une entreprise publie des résultats conformes aux attentes mais offre des perspectives (guidances) simplement "normales", son titre pourrait être sanctionné.

En outre, les limitations physiques de production chez TSMC pour la gravure en 2nm signifient que la croissance des revenus de géants comme NVIDIA pourrait temporairement plafonner, non par manque de clients, mais par incapacité technique à livrer plus rapidement. La prudence s'impose donc, mais la bonne nouvelle c'est que toute la tech n'est pas montée de manière homogène. Des titres comme Microsoft ou Meta sont ainsi à -30% par rapport à leurs plus hauts de l'automne dernier. De même, Alphabet a décalé à la baisse de plus de 15% entre la mi-mai et la fin juin. Ces trois dossiers sont plutôt sur des cours d'achat actuellement. Tout n'est donc pas à des niveaux stratosphériques dans ce secteur.

Plus largement, et tout spécialement en Europe, dont nous n'avons pas beaucoup parlé dans cet édit, actualité oblige (et notre Special Topic explique en détail pourquoi l'Europe est à la traîne sur le sujet de l'I.A.), des pans entiers de la cote sont sur des niveaux attractifs, et ce sur de multiples secteurs : pharmacie, industrielles (une belle valeur comme St Gobain évolue actuellement sur des niveaux très dépréciés), éditeurs de logiciels (SAP ou Cap Gemini ont totalement été massacrés boursièrement). Idem pour le luxe ou l'automobile.

En d'autres termes, nonobstant la hausse de ce premier semestre, les marchés actions regorgent d'opportunités ce qui est susceptible d'atténuer la magnitude d'un éventuel repli estival.

Plusieurs choses à surveiller néanmoins :

Sur le front géopolitique tout d'abord, la situation reste fragile. Des violations du cessez-le-feu (tirs de missiles, attaques de navires déviant des routes autorisées) ont poussé Washington à réimposer des sanctions pétrolières. Le Pentagone a même mené de nouvelles frappes ciblées sur l'Iran après des incidents répétés dans le détroit d'Ormuz, prouvant que si la diplomatie a offert un répit historique aux marchés au printemps, la stabilité régionale n'est pas encore acquise. Les assureurs ont immédiatement réajusté les primes de risque de guerre pour les superpétroliers à des niveaux prohibitifs (environ 4 % de la valeur du navire pour une seule semaine de couverture).

Le baril est de nouveau en forte hausse depuis deux jours et le Trésor américain a annulé avec effet immédiat l'exemption de 60 jours qui permettait temporairement à l'Iran de vendre son brut sur les marchés mondiaux. Toutes les transactions devront cesser définitivement d'ici le 17 juillet. Cette hausse du baril, si elle devait se poursuivre, n'est pas sans conséquence sur l'attitude des banquiers centraux (dont les discours récents étaient plutôt hawkish) et par conséquent sur l'évolution des marchés de taux et des marchés actions.

Sur le front politique ensuite. Les élections de mi-mandat s'annoncent particulièrement difficiles pour Donald Trump, au plus bas dans les sondages et pour le camp républicain. Si les démocrates devaient reprendre la Chambre des Représentants, on entrerait alors dans une phase de paralysie législative. Cette perspective pourrait contribuer au maintien d'une certaine volatilité pendant l'été, les marchés actions ayant tendance à faire du surplace, voir consolider, en attendant d'y voir clair sur la politique fiscale.

Historiquement, l'année qui suit les midterms est en revanche l'une des plus performantes pour les bourses mondiales, une fois l'incertitude politique levée.

Par conséquent, nous restons fidèles à nos préceptes : diversification, qualité et liquidité de nos instruments. En cas de soubresaut estival sur nos poches actions, nos investissements en obligations, fonds alternatifs ou matières premières sauront comme à l'accoutumée constituer des amortisseurs efficaces, porteurs de décorrélation.

Toute l'équipe de 2PM vous souhaite un bel été.

Christophe Carrafang



Macroéconomie Q2 2026 : L'économie fait de la résistance

Inflation : Reflux de prix énergétiques

- En Zone Euro, l'inflation est en baisse de +3.2% à +2.8% en juin. Une baisse rapide qui se reflète aussi sur l'inflation core qui passe de +2.6% à +2.4%. La BCE a-t-elle réagi trop vite ?
- Aux USA, les effets de la forte baisse du pétrole devraient faire passer l'inflation de +4.2% à +3.9% dans un premier temps.
- En Chine l'inflation se maintient à +1.1% en juin. L'exposition en énergies renouvelables et l'utilisation des réserves stratégiques ont aidé la Chine dans cette crise énergétique.

Activité manufacturière : Une bonne trajectoire qui se confirme

- L'indicateur global progresse de 51.3 en mars à 52.2 en juin.
- L'ISM manufacturier aux Etats-Unis, grâce aux investissements massifs dans l'IA se stabilise depuis plusieurs mois en zone de croissance ; 53.3 en juin.
- En Zone Euro la progression est moindre mais on note également une stabilité entre 51 et 52 depuis février.
- Les deux indices chinois sont eux aussi quasiment inchangés (50.3 et 51.7).

Activité des services : Le rebond se matérialise

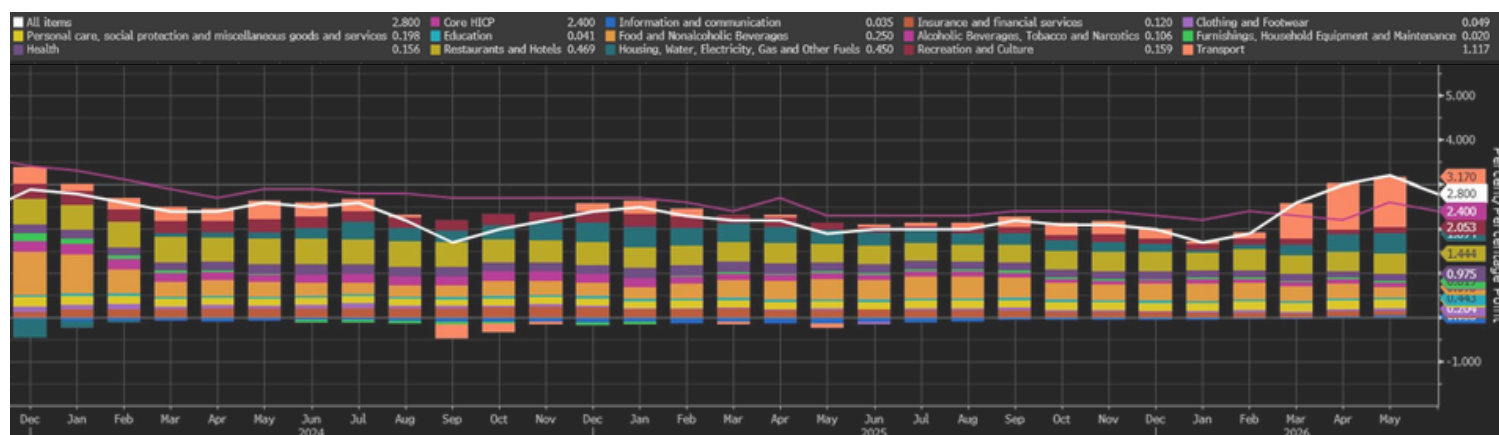
- Les USA et l'Asie poussent l'activité des services ; l'indice global progresse légèrement ; 51.7 en juin.
- Aux USA l'ISM des services est parfaitement stable depuis mars à 54 ; l'économie fait mieux que résister.
- L'impact du conflit est important en Zone Euro où la croissance de l'activité des services est depuis avril en baisse avec un indicateur sous les 50. La France est particulièrement à la peine
- Les indicateurs chinois sont encore bien orientés ; l'indicateur officiel est en légère hausse en juin à 50.2 et pour l'indice privé à 54.1.

Marché de l'emploi : Solide malgré les craintes de l'IA

- Le marché de l'emploi américain demeure globalement solide, mais les derniers mois montrent un net ralentissement de la dynamique d'embauche. En juin, l'économie américaine n'a créé que 57 000 emplois, contre 129 000 en mai. Le taux de chômage est resté relativement stable à 4,2 %
- La zone euro continue de faire preuve d'une grande robustesse. En mai, le taux de chômage est resté à 6,2 %, proche de ses plus bas historiques.
- En Chine la situation de l'emploi s'améliore progressivement, mais le marché du travail reste plus vulnérable que ceux des États-Unis ou de l'Europe et dépend fortement du soutien des autorités à la croissance domestique.

Damien Liegeois

Évolution de l'inflation en zone Euro





Grand Angle

L'IA, moteur de diffusion sectorielle : de la tech aux industrielles

L'année 2026 a confirmé que la thématique de l'intelligence artificielle ne se limite plus aux seules valeurs technologiques. Un phénomène structurel s'est dessiné : la diffusion des investissements liés à l'IA. vers des pans entiers de l'économie industrielle. Ce constat intervient alors que les investisseurs s'interrogent de plus en plus sur la rentabilité réelle de l'IA. au regard des dépenses colossales des géants technologiques, dont les budgets d'investissement combinés devraient atteindre environ 725 milliards de dollars en 2026, contre 365 milliards un an plus tôt. La diffusion vers l'économie réelle apporte un début de réponse, en élargissant les bénéficiaires concrets de ce cycle d'investissement.

Caterpillar illustre de façon éclatante ce basculement. Le groupe, historiquement associé à la construction et aux engins de chantier, a vu son chiffre d'affaires bondir de 22% au premier trimestre 2026, porté par une demande soutenue en équipements de production d'électricité destinés aux centres de données d'I.A., avec des ventes de production d'électricité en hausse de 41%. Le segment Power & Energy, désormais le plus important et le plus dynamique du groupe, a vu son carnet de commandes progresser de 79% sur un an. La logique est simple : les centres de données ont besoin d'une alimentation électrique constante et fiable, un domaine où les moteurs et turbines de Caterpillar trouvent une nouvelle demande.

Cette diffusion vers l'« I.A. physique » – production d'électricité, refroidissement, infrastructures de construction – élargit le champ des bénéficiaires potentiels du cycle d'investissement en cours, bien au-delà des semi-conducteurs et des hyperscalers. Elle invite à une lecture plus fine de l'exposition I.A. d'un portefeuille, qui ne devrait plus se limiter aux valeurs technologiques mais intégrer les industrielles, les équipementiers électriques et les producteurs d'énergie positionnés sur cette chaîne de valeur.

D'autres sociétés bien connues du grand public illustrent cette même dynamique. Schneider Electric, groupe français emblématique de l'équipement électrique, a enregistré une croissance organique de 11,2% de son chiffre d'affaires au premier trimestre 2026, portée par son activité de gestion de l'énergie, les centres de données constituant désormais son principal moteur de croissance. Siemens, à travers sa filiale Siemens Energy, a vu ses commandes bondir de près de 30% au deuxième trimestre fiscal 2026, un record porté par la demande américaine en turbines à gaz et équipements de réseau pour centres de données d'I.A. Ensemble, Caterpillar, Schneider Electric et Siemens dessinent les contours d'une chaîne de valeur « I.A. physique » qui s'étend de la production d'électricité jusqu'au serveur.

Une dynamique qui appelle néanmoins une vigilance sur la concentration persistante des gains boursiers sur un nombre restreint de valeurs technologiques, qui alimente des interrogations sur la soutenabilité des valorisations en cas de déception sur les résultats liés à l'I.A.

Dans ce contexte, nous privilégions une exposition diversifiée à la thématique de l'intelligence artificielle, combinant les acteurs technologiques traditionnels et les bénéficiaires industriels qui profitent de l'essor de ce cycle, dont le profil de valorisation demeure souvent plus raisonnable.

Damien Beasse

Special Topic

Pourquoi l'Europe est-elle en retard dans l'intelligence artificielle ?

L'intelligence artificielle est désormais incontournable et à l'origine d'une nouvelle révolution technologique/industrielle. Pourtant, alors que les États-Unis et la Chine ont décidé depuis plusieurs années d'investir massivement dans ce domaine, l'Europe est à la traîne.

Les entreprises américaines investiront entre 200b\$ et 250b\$ en 2026 dans l'IA. Ces entreprises disposent de ressources financières considérables pour financer la recherche, les infrastructures et les talents. La Chine mobilise moins mais tout de même plus de 100b\$ par an dans le secteur. En comparaison, les investissements européens restent fragmentés et plus modestes entre 20 et 30b\$ par an selon les estimations. À de rares exceptions, il n'y a pas en Europe de géants de la tech capables de mobiliser de telles sommes. Même les startups américaines ont accès à des montants de capital-risque beaucoup plus importants que leurs homologues européennes. Des entreprises comme OpenAI, Anthropic ou xAI ont pu lever des dizaines de milliards de dollars. En Europe, les investissements sont plus modestes, ce qui se ressent dans le manque de centre de données puissants et l'accès aux puces les plus spécialisées.

L'écosystème joue aussi un rôle majeur. Les États-Unis concentrent des universités de premier plan, des investisseurs, des grandes entreprises technologiques et des entrepreneurs dans quelques pôles comme la Silicon Valley. Les idées, les talents et les capitaux circulent rapidement entre ces acteurs. Le marché européen est moins intégré. Quand une startup américaine peut rapidement s'adresser à un immense marché domestique, une entreprise européenne, malgré la Zone Euro, doit souvent adapter son produit à plusieurs langues, réglementations et pratiques commerciales.

Au niveau réglementaire les Américains sont pragmatiques avec la signature du A.I. Action Plan, véritable capitalisme politique au service de la suprématie technologique américaine, alors que l'Europe privilégie une approche axée sur la protection des citoyens et des données personnelles. Le Règlement sur l'intelligence artificielle (A.I. Act) est une réglementation qui vise à renforcer la confiance dans l'IA., mais certains acteurs estiment que c'est une réglementation contraignante qui ralentit l'innovation et augmente les coûts de conformité. Ajoutée à cela la lenteur des prises de décisions stratégiques qui peuvent être influencées par des agendas électoraux nationaux.

L'Europe forme d'excellents chercheurs en intelligence artificielle, mais elle est victime d'une fuite des talents et beaucoup rejoignent ensuite des entreprises américaines, attirés par des salaires plus élevés de 30 à 70%, des moyens financiers importants et un accès à des projets d'envergure mondiale. Cet exode concerne notamment les profils les plus expérimentés ; un quart d'entre eux seraient tentés par l'aventure américaine. Cela dit, il serait exagéré de dire que l'Europe est totalement absente. Elle possède tout de même quelques atouts : Mistral AI est l'une des entreprises d'IA. générative les plus prometteuses, DeepMind a été fondée au Royaume-Uni avant d'être acquise par Google. Il y a des instituts comme INRIA ou Max Planck Society qui produisent une recherche de très haut niveau. De plus, l'Europe est forte en robotique industrielle, en santé, en aéronautique et dans l'IA. appliquée à l'industrie où beaucoup de valeur peut être créée.

Le défi principal est donc industriel et politique, il faut transformer une excellente recherche en entreprises mondiales capables d'investir des dizaines de milliards d'euros. Il y a maintenant une volonté politique d'aller vers la souveraineté numérique mais les moyens mis en œuvre réglementairement et financièrement sont insuffisants. Il est probablement trop tard pour rattraper le retard technologique mais pas trop tard pour se l'approprier et améliorer notre productivité.

Damien Liegeois