

LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés financiers et perspectives

Juillet 2026

FINANCIERE DES VICTOIRES

MACROÉCONOMIE

« Si vous avez compris ce que je viens de dire, c'est que je me suis mal exprimé ». Cette phrase emblématique du regretté Alan Greenspan, décédé le 22 juin dernier à l'âge de 100 ans, restera dans les mémoires de tous les participants de marchés qui ont vu le discours des banquiers centraux prendre une gigantesque influence dans la formation des anticipations. Mais bien qu'il eût préféré une banque centrale bien moins bavarde, le nouveau président de la Réserve fédérale, Kevin Warsh, s'est montré assez direct dans ses intentions à l'occasion de son retour à la Fed, quinze ans après. Si la banque centrale a maintenu ses taux (3,50-3,75%), **le discours de Warsh a donné la priorité au rétablissement de la stabilité des prix sans aucune ambiguïté**. Le FOMC a montré une vraie unité dans cette direction, dans la mesure où le biais accommodant est désormais complètement oublié. Ainsi, la Fed revoit sa prévision d'inflation sous-jacente à +3,3% (après +2,7%) pour cette année. Par conséquent, la médiane des *dot plots* n'indique plus une baisse mais un relèvement des taux d'ici à la fin de l'année. L'aplatissement de la courbe des taux et le renforcement du dollar suite à cela suggèrent que le marché accorde une sérieuse crédibilité à Kevin Warsh.

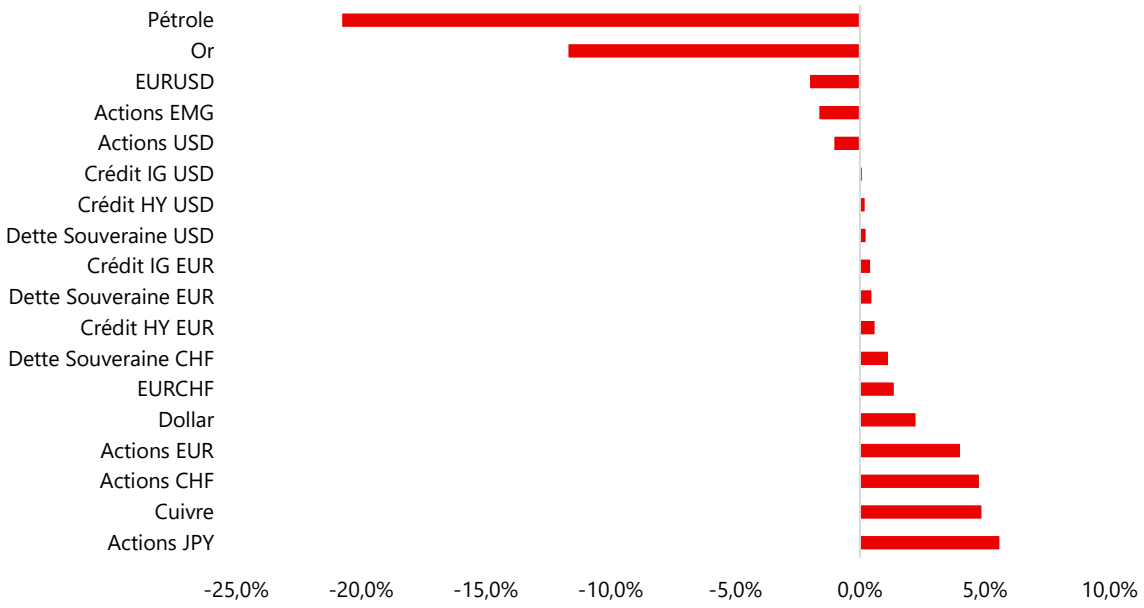
S'il n'a pratiquement pas été question du marché du travail pendant la conférence de presse post-FOMC, c'est parce que l'emploi américain va bien. Les créations d'emploi dépassent allègrement les attentes en mai (+172 000 vs +85 000 att.), et les chiffres de mars et avril sont corrigés de +93 000 emplois. Selon l'enquête NFP, l'économie américaine a déjà créé plus de 500 000 postes cette année contre à peine plus de 100 000 en 2025. Le chômage sort à 4,3%, pour la quatrième fois en cinq mois cette année. Il y a donc une vraie amélioration de l'emploi depuis début 2026, en particulier sur les trois derniers mois. **Cela contribue largement à soutenir la consommation, qui aurait pu flancher dans un contexte de forte hausse des prix de nombreuses dépenses contraintes**. Les dépenses de consommation personnelles réelles se redressent de +0,3% m/m en mai après un passage à vide en avril (0% m/m). L'indicateur de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan rebondit à 49,5, un niveau toujours bas, mais qui suggère que le pire appartient au passé.

Du côté de l'inflation, le choc énergétique des derniers mois continue à tirer les indices vers le haut en mai (PCE : +4,1% a/a, PCE sous-jacent : +3,4% a/a). Cependant, la dégringolade des prix du baril de pétrole tout au long du mois de juin devrait être synonyme de reflux des indices d'inflation dans les chiffres qui sortiront en juillet. **Toute la question sera de savoir à quelle vitesse le retour de l'inflation sous-jacente s'effectue**. Rappelons que les indices d'inflation PCE et PCE sous-jacente évoluent au-dessus de 2% depuis 2021. On peut craindre encore un peu de persistance dans les biens durables (+3,3% a/a), dans la mesure où les droits de douane continueront à se répercuter dans les prix finaux ces prochains mois. Du côté des services, il est permis d'espérer une décrue un peu plus rapide. L'inflation PCE des services hors-logement accélère de +3,6% a/a à +3,9% a/a, ce qui pourrait être inquiétant dans un contexte où les salaires accéléreraient. Mais pour l'instant, ce n'est pas le cas. Ils ralentissent (Average Hourly Earnings : +3,4% a/a, Atlanta Fed Wage Tracker : +3,5% a/a). **Ainsi, tant que l'amélioration sur le front de l'emploi ne se répercute pas dans les salaires, une désinflation assez généralisée est un scénario probable pour les prochains mois.**

Sur le plan de la croissance, les dépenses d'investissement auront été le moteur de l'économie américaine au premier semestre. La croissance du PIB au T1 est révisée de +1,6% t/t annualisé à +2,1%. 1,4 point de croissance provient des investissements privés en actifs fixes non-résidentiels. L'IA se trouve au cœur de ces dépenses (équipements de traitement de l'information : +39,9% t/t annualisé, logiciels : +23,3%). **L'ISM manufacturier de mai continue sur sa lancée des mois précédents : il atteint 54 (vs 53 att.)**, son meilleur total depuis quatre ans. L'activité des services accélère aussi (ISM : 54,5 vs 53,8 att.). Cette dynamique d'investissement accélère sensiblement en mai : les commandes de biens durables hors transports et défense s'envolent de 10,4% a/a (+2,1% m/m).

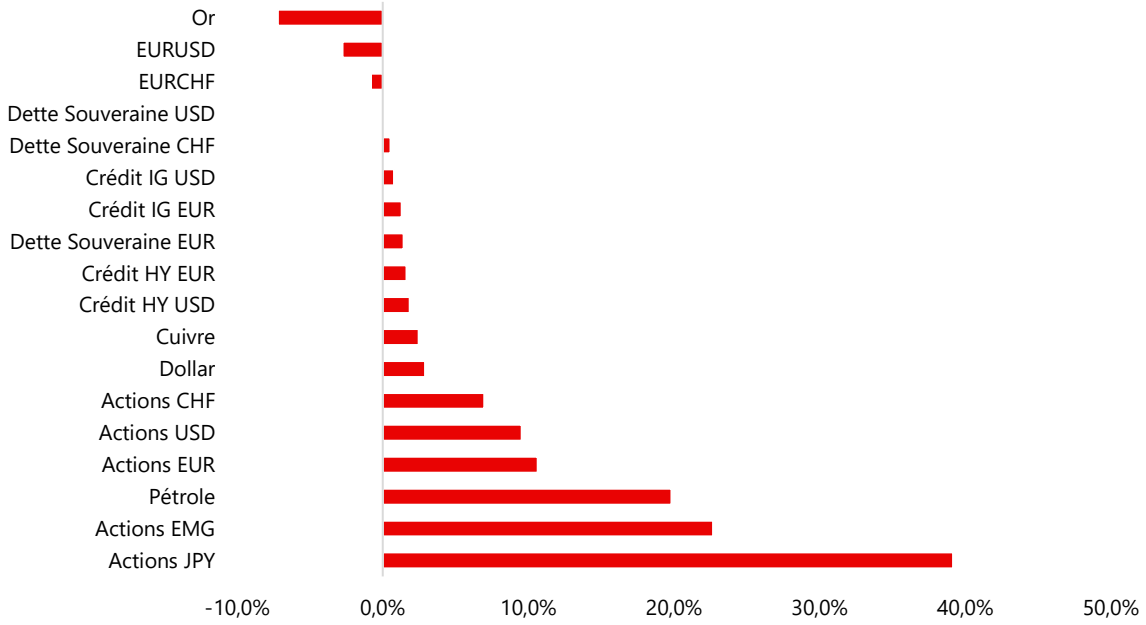
PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS
PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 30/06/2026

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



Source : Bloomberg, 30/06/2026
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MACROÉCONOMIE

En zone euro, la BCE a relevé ses taux directeurs de 25 pb, dévoilant une fonction de réaction et un discours en apparence *hawkish*, dont l'objectif était de préparer les esprits à un resserrement plus sévère si besoin. Ainsi, Christine Lagarde a insisté sur l'unanimité de la décision tout en réfutant le qualificatif de hausse de taux « assurancielle ». Dans cette logique, les prévisions d'inflation pour 2026 sont révisées de +2,6% à +3,0% et de +2,3% à +2,5% pour l'inflation sous-jacente. Il est vrai que **l'inflation de mai a culminé à +3,2% a/a et, surtout, que l'inflation sous-jacente a nettement accéléré, de +2,2% à +2,6%.** C'est ce qui a amené Philip Lane, chef économiste de la BCE, à attirer l'attention sur le risque de persistance de l'inflation au-delà de la guerre en Iran.

> **Kevin Warsh donne la priorité au rétablissement de la stabilité des prix**

Cependant, l'activité européenne continue à souffrir des conséquences de ce même choc géopolitique. L'apaisement de la situation en Iran et la baisse des cours du brut permettent à l'indice PMI composite de rebondir. Mais il reste en territoire de contraction (49,5 après 48,5). Le secteur des services est toujours lesté par une confiance des consommateurs (-17,1) qui peine à revenir. Les autres enquêtes peignent également le tableau d'une timide amélioration (Sentiment économique du ZEW : 9,5 après -9,1, IFO Allemagne : 85,6 après 85) dans la mesure où elles restent à des niveaux bien en deçà de l'optimisme de janvier-février. **Finalement, on peine à voir comment la zone euro pourrait réussir à atteindre les 0,8% de croissance prévus par la BCE en 2026**, surtout après un premier trimestre dont la croissance a été révisée à -0,2% t/t en troisième lecture. La faible dynamique de croissance limite donc le risque d'inflation endogène. En fait, la hausse de l'inflation des services, de +3,0% a/a en avril à +3,5% en mai tient probablement davantage à un effet de base dans les services de transports (billets d'avions : de -4,7% à +8,3%) qu'à une vraie augmentation généralisée des prix. De plus, les enquêtes PMI suggèrent que les entreprises ont pour beaucoup absorbé les hausses des coûts des intrants. Dès juin, l'inflation des prix facturés est revenue sur sa cadence d'avant le choc énergétique. **La BCE devrait donc passer son tour en juillet, ce qui lui permettra de disposer de plus d'informations lors de la réunion de septembre.**

L'économie chinoise a présenté trois visages distincts ces dernières semaines. **En matière d'exportations, les chiffres restent spectaculaires**. Les exportations s'envolent de +19,4% a/a (vs +15% att.). Les importations progressent encore plus vite (+27,4% a/a vs +25,0% att.) en raison de la hausse des coûts des composantes technologiques achetées à l'étranger, mais cela n'empêche pas l'excédent extérieur de continuer à croître (330 milliards de dollars depuis le début de l'année). Si ce dernier est mécaniquement réduit par l'inflation des semi-conducteurs importés, et qu'en valeur nominale, il est « seulement » sur son rythme de 2023 et 2024 et inférieur à celui de 2025, cela ne signifie pas nécessairement qu'en volume, la contribution des exportations à la croissance du PIB chinois sera moindre. **En somme, le commerce extérieur reste le moteur chinois**.

MACROÉCONOMIE

Sur le plan intérieur, la situation est plus délicate : l'industrie tient le choc grâce à quelques pôles de croissance… mais le consommateur déçoit, encore et toujours. **La production industrielle se redresse**, accélérant de +4,1% a/a à +4,5% (vs +4,3% att.). Le moteur reste très clairement le haut de gamme manufacturier : équipement (+9,5%), haute technologie (+15,1%), ordinateurs/télécoms/électronique (+17,0%), robots industriels (+27,9%), batteries lithium-ion (+40,0%). **Les PMIs envoient aussi un message optimiste**. L'indice composite grimpe à 54,1 après 53,1, sa croissance la plus rapide depuis février et sa deuxième plus forte expansion des deux dernières années. Toutefois, la croissance industrielle reste limitée par **la forte chute des investissements en actifs fixes** (-4,1% a/a vs -2,0% att.). Si la décroissance de cette composante est devenue structurelle pour l'immobilier (-15,9% a/a en mai), son repli dans les services aux collectivités (électricité, gaz, eau : -1,8% a/a) tranche avec l'époque de surinvestissement des années 2024-2025.

Enfin, la consommation est encore une fois le talon d'Achille chinois. Les ventes au détail passent dans le rouge (-0,6% a/a contre 0% att.). Même en retirant les ventes automobiles dont la valeur s'effondre (-16,1% a/a) le reste des ventes au détail reste bien morose (+1,1%). **L'effet de richesse négatif continue à jouer à plein : les prix de l'immobilier corrigent encore** (-3,5% a/a). Cela rappelle que le retour de l'inflation ces derniers mois (PPI : +3,9% a/a en mai) a été principalement tiré par les coûts énergétiques. Les prix à la consommation se stabilisent donc péniblement (+1,2% a/a vs +1,3% att.).

L'apaisement du conflit au Moyen-Orient et le recul des cours des hydrocarbures devraient offrir un soulagement bienvenu à l'économie japonaise sur le moyen terme. Cependant, la dynamique du mois de juin est restée assez similaire à celle de la séquence précédente. **La croissance du secteur privé est solide**, grâce au rôle central joué par le Japon dans les chaînes de valeur technologiques. Le PMI Composite rebondit (52,5 après 51,1), grâce à un secteur manufacturier en plein essor (54,9 vs 54,5 att.) et à une amélioration non négligeable des services (51,8 après 50). La croissance du PIB au T1 atteint +0,5% t/t (vs +0,3% att.), une accélération notable par rapport au T4 2025 grâce à une consommation plutôt résiliente (0,2 point de croissance) et un commerce extérieur très robuste (0,3 point). **Les salaires nominaux affichent une progression encourageante** (+3,5% a/a vs +3,1% att.), supérieure à l'inflation (CPI : +1,9% a/a, CPI hors énergie et produits frais : +1,8%) pour le quatrième mois consécutif, ce qui devrait soutenir la consommation. Cela dit, il ne faudrait pas négliger le poids exercé par des plafonnements de prix dans l'énergie ou l'abaissement de prix administrés dans les services, qui limitent la hausse des indices de prix et masquent des tensions inflationnistes plus prononcées. **En effet, le discours ferme tenu par la BoJ en juin se comprend mieux à l'aune d'anticipations d'inflation de marché à 10 ans qui se sont réinstallées au-dessus de 2%**. Après avoir remonté son taux directeur de 0,75% à 1,0% (7-1) et annoncé une nouvelle diminution minime du QE, la BoJ a laissé entendre qu'elle a bien l'intention de continuer à relever son taux directeur. Jusqu'où et à quelle fréquence ? Les marchés estiment que la Banque centrale poursuivra sur le rythme de croisière d'une hausse de taux par semestre en place depuis 2024. Certains *hawks* du comité de politique monétaire, comme Tamura, semblent vouloir aller plus vite ou peut-être allonger la campagne de resserrement. En effet, le marché obligataire japonais reste sous pression, la dernière inquiétude venant de l'annonce d'un ambitieux plan d'investissement du gouvernement Takaichi (2300 milliards de dollars sur 14 ans) qui risque de creuser le déficit public et d'alimenter l'inflation. **Dans ce contexte, relever les taux pourrait être la seule manière de permettre au yen de s'apprécier durablement, tant la devise japonaise reste faible.** A plus de 162 contre le dollar, le yen n'a pas été aussi faible depuis 40 ans.

MACROÉCONOMIE

Le Royaume-Uni continue à mieux résister à l'inflation énergétique que de nombreuses autres économies avancées, un scénario loin d'être consensuel au début du conflit au Moyen-Orient. L'inflation est contenue à +2,8% a/a (vs +3,0% att.), l'inflation sous-jacente à +2,6% a/a (vs +2,7% att.). La croissance des salaires se stabilise à +3,4% a/a, son rythme le plus lent depuis 2020. Cependant, cette désinflation inespérée se fait au prix d'un ralentissement prononcé de l'activité. Le PMI Composite Flash (49,4 vs 50,5 att.) se contracte et retombe à son plus bas depuis avril 2025. L'emploi salarié mesuré par les payrolls HMRC retrouve une légère croissance (Payrolls HMRC : +2000) mais le tableau d'ensemble reste fragile après 76 000 suppressions nettes de postes sur les trois mois précédents. Si le chômage se stabilise autour de 5%, comme en février puis en mars, le taux d'inactivité remonte à 21%. Par conséquent, la BoE a décidé de maintenir son taux directeur (7-2), abaissant sa prévision du pic d'inflation envisagé au quatrième trimestre, de 3,6% à 3,3%. Comme souvent, la question des finances publiques a refait surface. L'emprunt public net en mai a offert une bien mauvaise surprise, s'élevant à 23,3 milliards de livres (vs 18,5 milliards att.). La différence s'explique par une forte augmentation des dépenses, notamment de la charge d'intérêt des Gilts indexés à l'inflation. De plus, cette déconvenue s'est produite à un moment délicat dans la mesure où la politique britannique reprend une importance macroéconomique. Andy Burnham, qui devrait succéder à Keir Starmer à la tête du gouvernement, sera le septième locataire du 10 Downing Street depuis le vote du Brexit il y a tout juste 10 ans. En dépit de plusieurs sorties qui n'avaient pas toujours été du goût des *bond vigilantes* à l'époque où il était maire de Manchester, ses déclarations de juin se sont montrées plutôt rassurantes sur les enjeux budgétaires : il souhaiterait poursuivre dans le cadre assez strict fixé par le Labour lors de l'élection de 2024.

En Suisse, c'est la réunion trimestrielle de la BNS qui était au centre de l'attention. Comme attendu, la banque centrale a maintenu son taux directeur à 0%. Plus important, elle a réitéré son intention, déjà exprimée lors de la réunion précédente, de lutter contre une hausse excessive du franc suisse. En effet, la Suisse fait partie des rares économies à ne pas afficher des prévisions d'inflation alarmantes : selon la BNS, le CPI progresserait de +0,6% cette année. Cela laisse la possibilité à la banque centrale de soutenir les exportateurs et l'activité économique, ce qui devrait *in fine* limiter les pressions déflationnistes. Le message est passé auprès des marchés, puisque le franc se déprécie en juin non seulement contre le dollar, mais aussi contre l'euro. Il a aussi été bien reçu par les entreprises, le PMI manufacturier (57,3) remontant à son plus haut depuis juillet 2022 et le KOF (101,2 vs 98,2 att.) se rapprochant de ses hauteurs du début d'année. Cependant, plusieurs points de fragilité méritent d'être surveillés : la confiance des consommateurs (-38 après -40) se redresse timidement, mais reste fragile. Le chômage (SECO, désaisonnalisé) remonte aussi d'un cran, à 3,1%. Il n'avait plus été aussi élevé depuis 2021.

MARCHÉS ACTIONS

C'est le soulagement qui a dominé sur les marchés actions européens en juin. Le 11, Donald Trump annulait des frappes sur l'Iran et annonçait qu'un accord de paix serait signé dans les jours suivants. L'accord a été trouvé le 15 et signé à distance le 17, mettant fin à une séquence ouverte au tout début du mois de mars.

Pour l'économie européenne, le soulagement est important : le baril de Brent perd -19% sur le mois en euros, soulageant tout à la fois les entreprises devant gérer la hausse de leurs coûts et les consommateurs pressurisés par le prix des carburants, tout en réduisant les risques de durcissement de la politique monétaire.

Résultat, le Stoxx 600 Europe progresse de +2,5%, notamment tiré par les secteurs bénéficiant de manière disproportionnée du soulagement lié à l'arrêt du conflit iranien : tourisme & loisirs (Stoxx 600 Europe Travel & Leisure +7,2%), sensible au coût des transports ainsi qu'au risque géopolitique, produits de consommation (Stoxx 600 Europe PCD +4,5%) et alimentaires (Stoxx 600 Europe Food & Bev +4,3%), bénéficiant du soulagement lié à la baisse du prix des carburants sur le pouvoir d'achat. Le secteur financier a également bien performé, alors que les risques macroéconomiques se réduisent (Stoxx 600 Europe Insurance +6,4%, Stoxx 600 Europe Banks +6,3%).

Géographiquement, le FTSE MIB italien surperforme (+3,3% sur le mois en EUR), tiré par son important secteur financier. Le CAC 40 s'en sort très honorablement (+2,7%), bien aidé par le rebond des valeurs aéronautiques. A contrario, le DAX allemand sous-performe nettement (-0,4%), pénalisé par son secteur automobile et par SAP. De son côté, le marché suisse progresse nettement (SMI +4,8% en CHF), tiré par son secteur financier et ses valeurs pharmaceutiques.

Les marchés américains ont connu des performances plus mitigées : le S&P 500 reculant de -1,1% en USD tandis que le Nasdaq 100 perdait -0,2%. Si les secteurs cycliques ont là aussi connu un rebond (S&P 500 Industrials +7,2%, S&P 500 Financials +4,2%), la technologie a connu plusieurs épisodes de volatilité alors que les débats ont repris sur le cycle d'investissements dans l'IA.

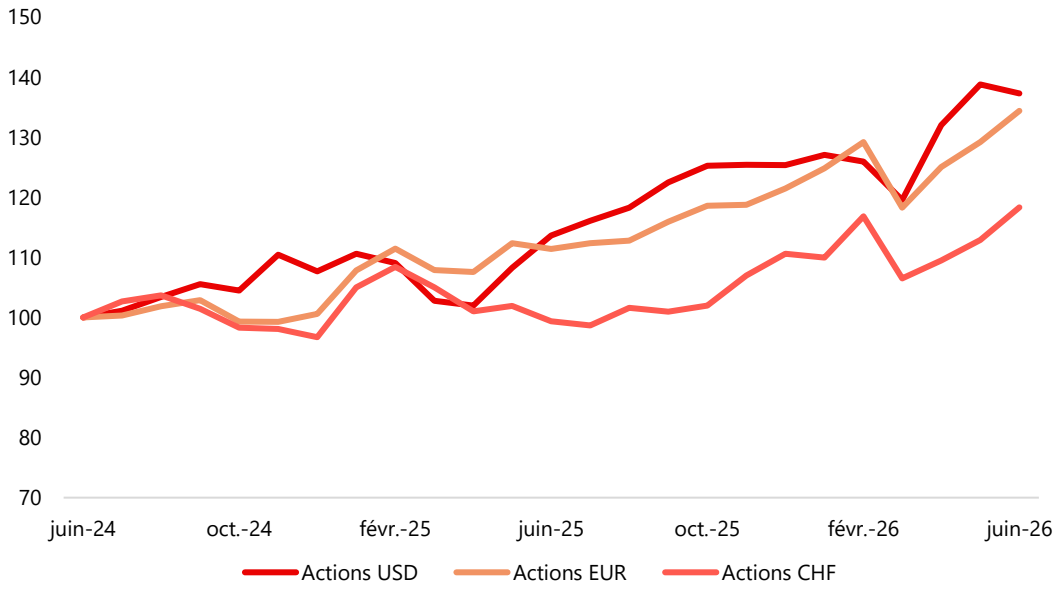
Les hyperscalers (géants du Cloud) ont reculé (Alphabet -6,1%, Amazon -11,9%, Microsoft -17,2%), le marché s'interrogeant sur le niveau de rentabilité de leur activité, peut-être perturbés par la décision du gouvernement de suspendre temporairement l'utilisation du dernier modèle d'Anthropic, Fable 5. Dans le même temps, la bonne dynamique s'est poursuivie sur les puces IA (Marvell +45,3%, AMD +12,6%) ainsi que les puces de mémoire (Sandisk +34,1%, Micron +18,9%) alors que les indicateurs pointent vers une demande qui continue d'accélérer, comme l'ont confirmé les résultats de Micron en fin de mois. Les fabricants d'équipements utilisés dans la production de semiconducteurs ont fait encore mieux (Applied Materials +60,7%, KLA Corp +57,0%, LAM Research +36,2%), boostés par la perspective de l'accélération de la construction de nouvelles capacités de production, à l'image du plan d'investissement annoncé par la Corée du Sud de 520Mds$ dans 4 nouvelles usines de puces.

Le soulagement sur l'Iran entraine un rebond des actions européennes

MARCHÉS ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF

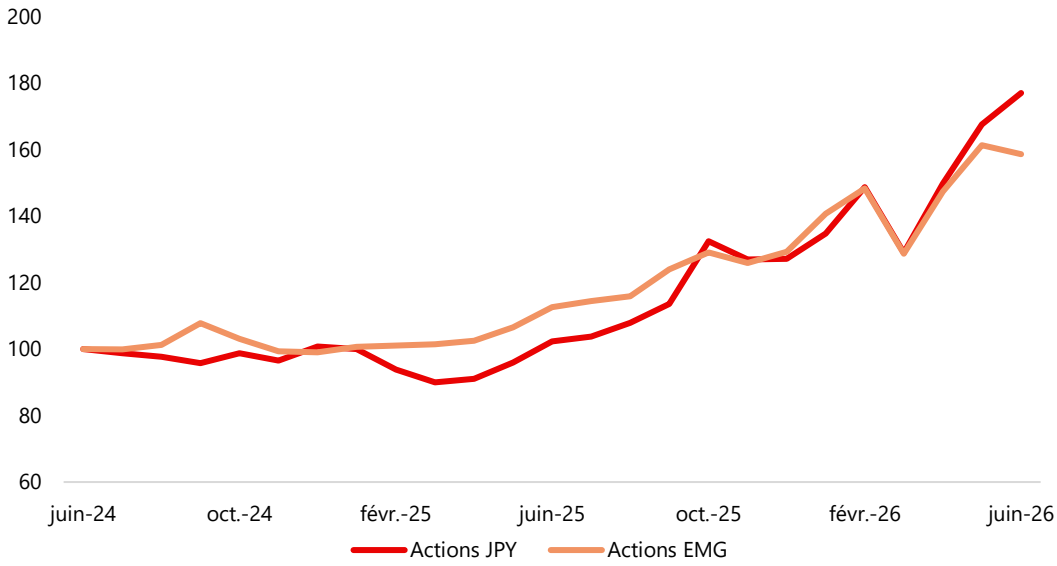
PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/06/2026

MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS

PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/06/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MARCHÉ OBLIGATAIRE

L'accord de cessez-le feu définitivement signé entre les US et l'Iran ont amené les marchés à se projeter sur une paix plus durable dans la région. Le trafic maritime a un peu accéléré dans le détroit d'Hormuz (tout en restant loin de sa normale), ce qui a suffi à ramener le prix du Brent de plus de $100 le baril à $72. Cette décrue des prix énergétiques signifie logiquement que **le pic d'inflation headline est derrière nous**, ce que l'inflation de juin en Eurozone nous montre déjà (+2.8% y/y contre +3.2% pour le mois de mai).

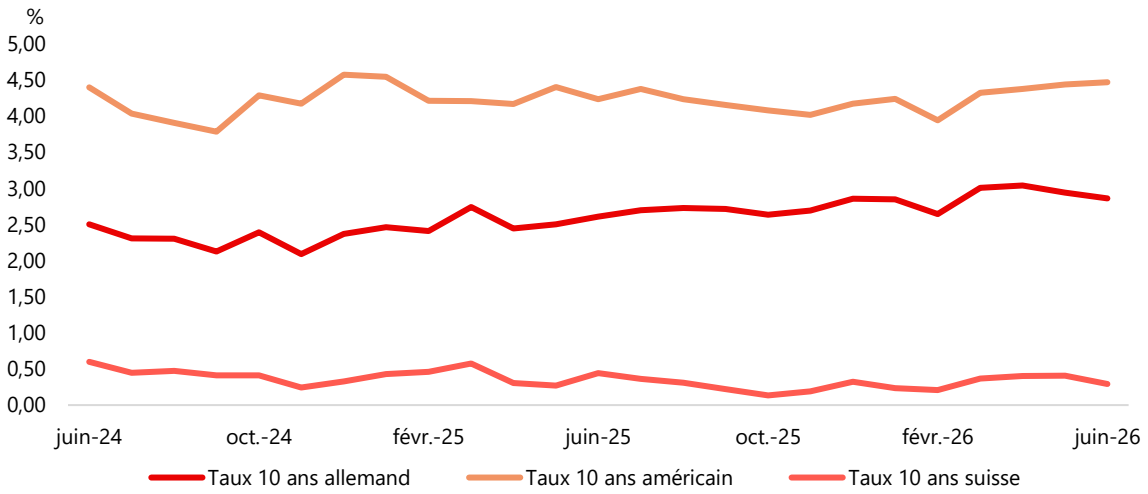
L'inflation core devrait mettre un peu plus de temps à se réduire, mais les marchés ont déjà repricé la partie courte de la courbe, n'anticipant aujourd'hui qu'un maximum d'une hausse de taux supplémentaire sur le second semestre par la FED et la BCE. **Cette embellie sur le marché des taux a évidemment profité au marché obligataire**, la partie longue de la courbe ayant vu ses rendements refouler également, mais les pentes 2y-10y restant assez faible (on est passé sous les 30 bp aux US).

Sur le front du crédit, les spreads sont restés solides, les inflows dans l'investment grade profitant d'un portage global encore attractif pour les institutionnels. Les émetteurs US ont une nouvelle fois inondé le marché avec les émissions à $25md de Nvidia ou de SpaceX et en attendant le prochain mega deal de Paramount. La dette hybride corporate en EUR s'approche des EUR37md YTD, soit tout près du niveau FY25 (EUR40md). Dans le même temps, les émissions high yield ont largement rebondi après le retard pris entre mars et mai.

Au final, les AT1 sont une nouvelle fois les best performers 2026 en EUR (+3.0%) tandis que la dette émergente fait course en tête sur la zone USD (+2.8%).

Les taux profitent de la chute du pétrole

RENDEMENTS OBLIGATAIRES SOUVERAINS
ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/06/2026
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

DEVISES

En juin, le dollar se renforce significativement (DXY : +2,0%). Les pressions inflationnistes aux Etats-Unis ont amené le FOMC à se montrer inflexible sur le volet stabilité des prix de son mandat. La médiane des *dot plots* signale désormais une hausse de taux pour cette année. De plus, l'activité économique se montre robuste, soutenue par un consommateur résilient et des investissements technologiques intarissables. En fin de mois, le billet vert a légèrement consolidé, après le passage du pic d'inflation. La question de la vitesse de la désinflation américaine sera centrale pour le marché des changes ces prochaines semaines.

La livre résiste honorablement (GBPUSD : -1,4%). Malgré le maintien des taux par une BoE accommodante, la GBPUSD réussit à tenir les 1,32. Sur le plan budgétaire, le discours rassurant du probable nouveau Premier ministre Andy Burnham a soutenu le câble.

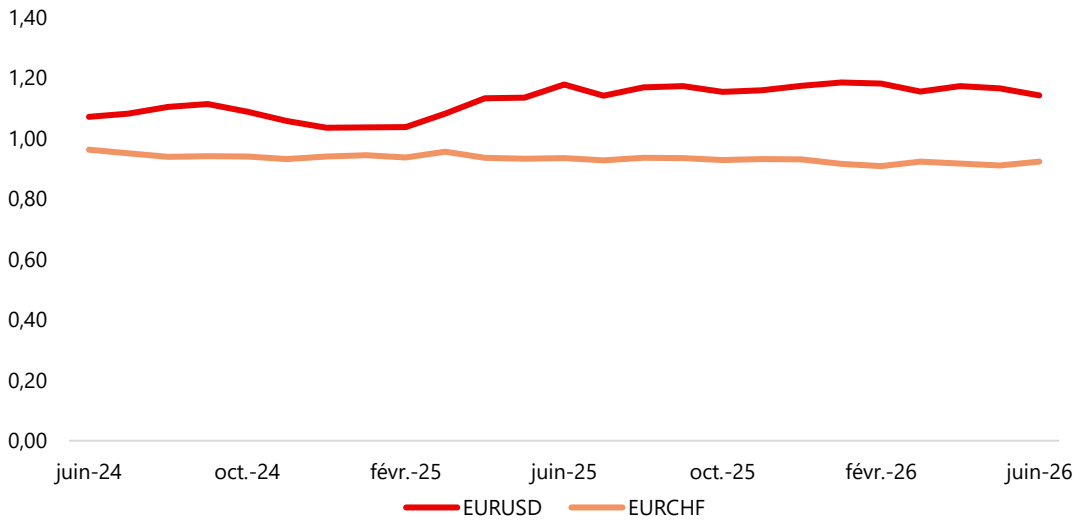
L'euro corrige (EURUSD : -1,8%). Partie de 1,16, la paire EURUSD a longtemps fluctué autour de 1,14, cassant même ce support d'un an en fin de mois. La hausse de taux de la BCE n'a pas suffi dans la mesure où le ralentissement de l'activité européenne n'appelle pas franchement davantage de fermeté de la part de la banque centrale.

Le yen entre en *terra incognita* (USDJPY : +1,8%). La devise japonaise continue à se déprécier. A plus de 162 contre le dollar, elle tombe à un plus bas de quarante ans et approche de la zone d'intervention du gouvernement. La BoJ va devoir continuer à relever ses taux, et probablement davantage que le taux terminal de 1,75% désormais devenu consensuel.

Le franc suisse termine en queue de peloton (CHFUSD : -2,7%). La devise helvète recule de nouveau après que la BNS a réitéré son intention d'intervenir en cas d'appréciation excessive. Les marchés n'ont pas envie d'affronter la banque centrale sur son terrain.

En juin, le dollar se renforce significativement

USD & CHF
ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 30/06/2026
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

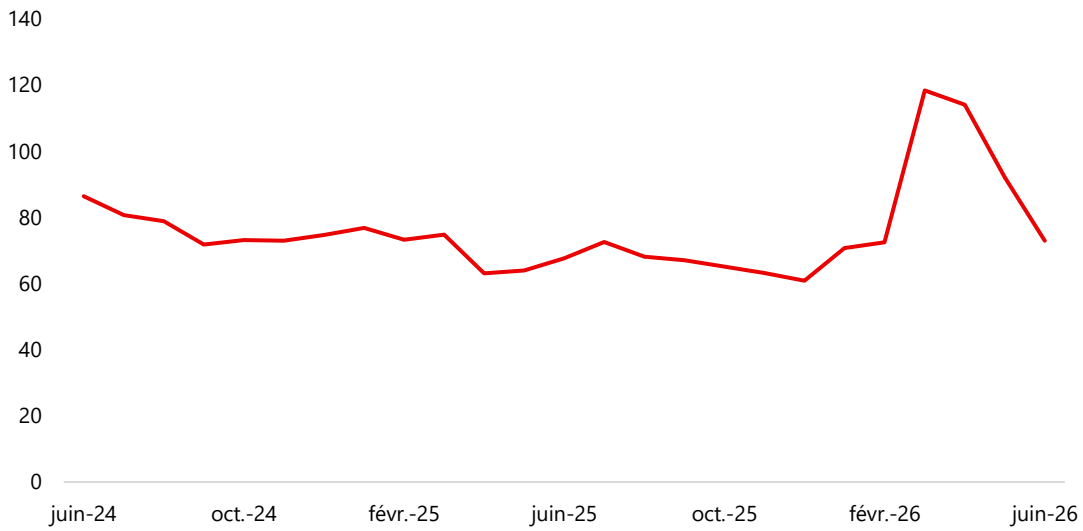
Le pétrole s'effondre (Brent : -23,3%, WTI : -24,6%). Les cours du brut ont continué à corriger à mesure que la situation s'améliorait entre les Etats-Unis et l'Iran. La signature d'un accord-cadre entre les deux puissances doit permettre la normalisation du trafic commercial dans le détroit d'Ormuz. **Le marché a très rapidement réintégré les barils bloqués dans le golfe dans son estimation de l'offre totale mondiale.** Dans son rapport mensuel sur le marché pétrolier, l'AIE se projette de nouveau vers ce qui était le scénario central pour 2026/2027 en début d'année : celui d'un surplus pétrolier. De surcroît, la demande reste molle. La Chine aurait importé seulement 6,8 Mb/j en juin selon Kpler, un nouveau recul de 8% par rapport à mai, où les importations étaient déjà en baisse de 30% par rapport à leur moyenne de 2025.

Les cours du brut risquent toutefois de rester volatiles pendant la phase de négociations sur le nucléaire iranien. Fin juin, des affrontements ont de nouveau éclaté. Si la situation reste aussi instable, c'est moins le nombre de sortants que le nombre d'entrants dans le golfe Persique qui déterminera la trajectoire des cours.



Le marché revient très vite au scénario de surplus pétrolier

PÉTROLE
ÉVOLUTION SUR 2 ANS (BRENT)

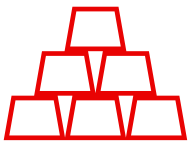


Source : Bloomberg, 30/06/2026
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

Métaux précieux

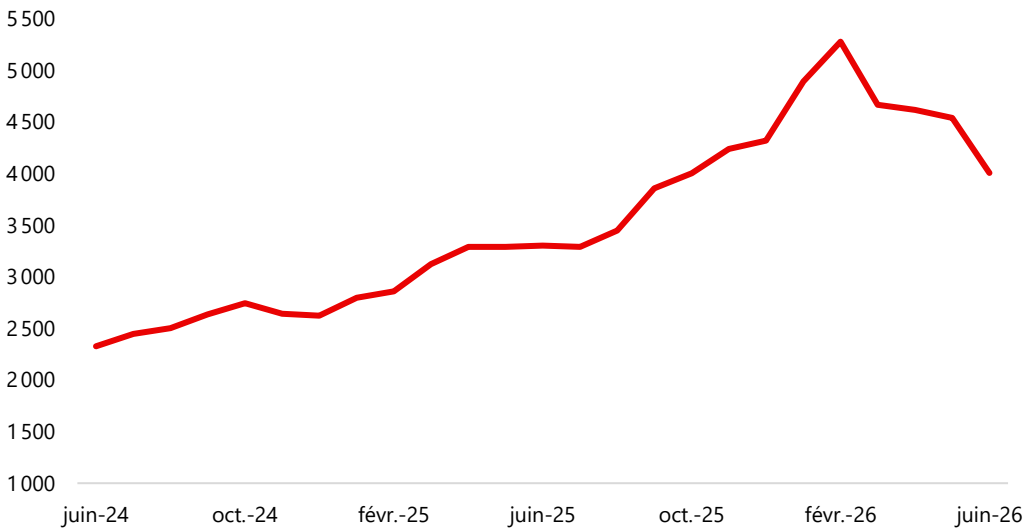
Les métaux précieux ont connu un mois de correction très douloureuse (XAUUSD : -10,6%, XAGUSD : -21,7%). Le contexte macroéconomique est particulièrement difficile. La remontée des taux réels et du dollar, dans le sillage d'une communication *hawkish* de la Fed, a fait des ravages. Cependant, la thèse géopolitique de moyen terme reste bien vivante en toile de fond. En mai, les importations chinoises d'or s'envolent à 163 tonnes. La PBoC a peut-être, une nouvelle fois, acheté un creux de marché.



Après le *debasement trade*, Warsh lance le *rebasement trade*

OR

ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS

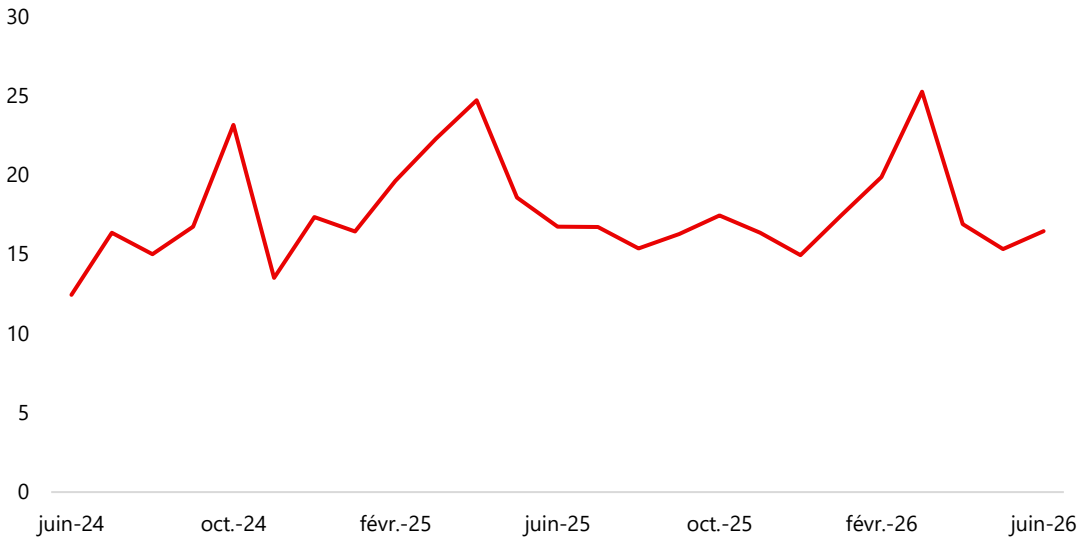


Source : Bloomberg, 30/06/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX
ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/06/2026
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

CALENDRIER

Date	Pays/Région	Événement	Précédent
01 juillet	Japon	Indice Tankan grandes entreprises manufacturières NCVS	Q2
01 juillet	Japon	Indice Tankan grandes entreprises non manufacturières NCVS	Q2
01 juillet	Chine	PMI manufacturier S&P Global/RatingDog CVS	JUIN
01 juillet	Zone euro	IPC harmonisé UE en g.a. (Flash)	JUIN
01 juillet	États-Unis	Enquête sur l'emploi ADP CVS	JUIN
01 juillet	États-Unis	Intervention du président de la Fed Warsh au Forum de la BCE sur les banques centrales 2026, Sintra, Portugal	-
01 juillet	États-Unis	Dépenses de construction CVS m/m	MAI
01 juillet	États-Unis	ISM manufacturier CVS	JUIN
02 juillet	Suisse	IPC NCVS en g.a.	JUIN
02 juillet	Zone euro	Taux de chômage	MAI
02 juillet	États-Unis	Salaire horaire moyen CVS m/m (préliminaire)	JUIN
02 juillet	États-Unis	Salaire horaire moyen en g.a. (préliminaire)	JUIN
02 juillet	États-Unis	Inscriptions au chômage CVS	06/27
02 juillet	États-Unis	Créations d'emplois non agricoles CVS	JUIN
02 juillet	États-Unis	Taux de chômage	JUIN
03 juillet	Chine	PMI services S&P Global/RatingDog	JUIN
06 juillet	Zone euro	Indice de confiance économique Sentix	JUIL
06 juillet	Zone euro	IPP NCVS en g.a.	MAI
06 juillet	Zone euro	Ventes au détail CA en g.a.	MAI
06 juillet	États-Unis	ISM services CVS	JUIN
07 juillet	Chine	Réserves de change	JUIN
07 juillet	États-Unis	Variation hebdomadaire de l'emploi ADP	06/20
08 juillet	États-Unis	Minutes du FOMC	-
09 juillet	Chine	IPC NCVS en g.a.	JUIN
09 juillet	Chine	IPP NCVS en g.a.	JUIN
09 juillet	États-Unis	Inscriptions au chômage CVS	07/04
10 juillet	Brésil	IPCA national en g.a.	JUIN
13 juillet	Chine	Nouveaux prêts en yuans	JUIN
13 juillet	Chine	Croissance des prêts en g.a.	JUIN
13 juillet	Chine	M2 NCVS en g.a.	JUIN
13 juillet	États-Unis	Budget du Trésor NCVS	JUIN
14 juillet	Chine	Exportations en g.a.	JUIN
14 juillet	Chine	Investissements directs étrangers en g.a.	JUIN
14 juillet	Chine	Importations en g.a.	JUIN
14 juillet	Chine	Balance commerciale NCVS	JUIN
14 juillet	États-Unis	Indice NFIB des petites entreprises	JUIN
14 juillet	États-Unis	IPC NCVS en g.a.	JUIN
15 juillet	Chine	PIB NCVS en g.a.	Q2
15 juillet	Chine	Production industrielle NCVS en g.a.	JUIN
15 juillet	États-Unis	Indice Empire State CVS	JUIL
15 juillet	États-Unis	IPP NCVS en g.a.	JUIN
16 juillet	Zone euro	Balance commerciale CVS	MAI
16 juillet	États-Unis	Inscriptions au chômage CVS	07/11
16 juillet	États-Unis	Indice de la Fed de Philadelphie CVS	JUIL
16 juillet	États-Unis	Ventes au détail CVS m/m	JUIN
17 juillet	États-Unis	Production industrielle CVS m/m	JUIN
17 juillet	États-Unis	Confiance du Michigan NCVS (préliminaire)	JUIL
21 juillet	Royaume-Unis	Taux de chômage BIT sur 3 mois	MAI
21 juillet	Zone euro	Indice ZEW des anticipations économiques	JUIL
22 juillet	Royaume-Unis	IPC harmonisé UE NCVS en g.a.	JUIN
23 juillet	Zone euro	Décision du Conseil des gouverneurs de la BCE sur la politique monétaire, Francfort, Allemagne	-
23 juillet	États-Unis	Inscriptions au chômage CVS	07/18
23 juillet	Zone euro	Indicateur de confiance des consommateurs (Flash)	JUIL
24 juillet	Japon	IPC national en g.a.	JUN
24 juillet	Japon	PMI manufacturier S&P Global/JMMA CVS (préliminaire)	JUL
24 juillet	Royaume-Unis	Ventes au détail CVS en g.a.	JUIN
24 juillet	Zone euro	PMI composite S&P Global CVS (préliminaire)	JUIL
24 juillet	États-Unis	Ventes de logements neufs CVSAA	JUIN
27 juillet	Zone euro	M3 CVS en g.a.	JUIN
27 juillet	États-Unis	Commandes de biens durables CVS m/m (préliminaire)	JUIN
28 juillet	États-Unis	Indice des prix immobiliers FHFA	MAI
28 juillet	États-Unis	Confiance des consommateurs	JUIL
29 juillet	États-Unis	Réunion du FOMC	-
30 juillet	Suisse	Indicateur avancé KOF	JUIL
30 juillet	Zone euro	Climat des affaires	JUIL
30 juillet	Zone euro	Indicateur de confiance économique	JUIL
30 juillet	Zone euro	PIB CVS en g.a. (préliminaire)	Q2
30 juillet	Zone euro	Taux de chômage	JUN
30 juillet	Royaume-Unis	Taux directeur de la BoE	-
30 juillet	États-Unis	PIB CVSAA t/t (première estimation)	Q2
30 juillet	États-Unis	Déflateur PCE de base en g.a.	JUN
31 juillet	Japon	Taux de chômage	JUN
31 juillet	Japon	Taux directeur de la Banque du Japon	-
31 juillet	Zone euro	IPC harmonisé UE en g.a. (Flash)	JUIL
31 juillet	États-Unis	ECI salariés civils CVS t/t	Q2



Financière des Victoires
75 Boulevard Haussmann
75008 Paris
is@financieredesvictoires.com
Tel : 01 47 57 00 94
www.financieredesvictoires.com

Document achevé de rédiger le 30 juin 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 FINANCIERE DES VICTOIRES.