

Revue trimestrielle
des marchés financiers
et perspectives

2026/T2

Sommaire

Panorama	3
Macroéconomie	4-9
Marchés Obligataires	10-11
Marchés Actions / Devises	12-13
Matières Premières	14-15

Clause de non-responsabilité

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 Renalco SA.

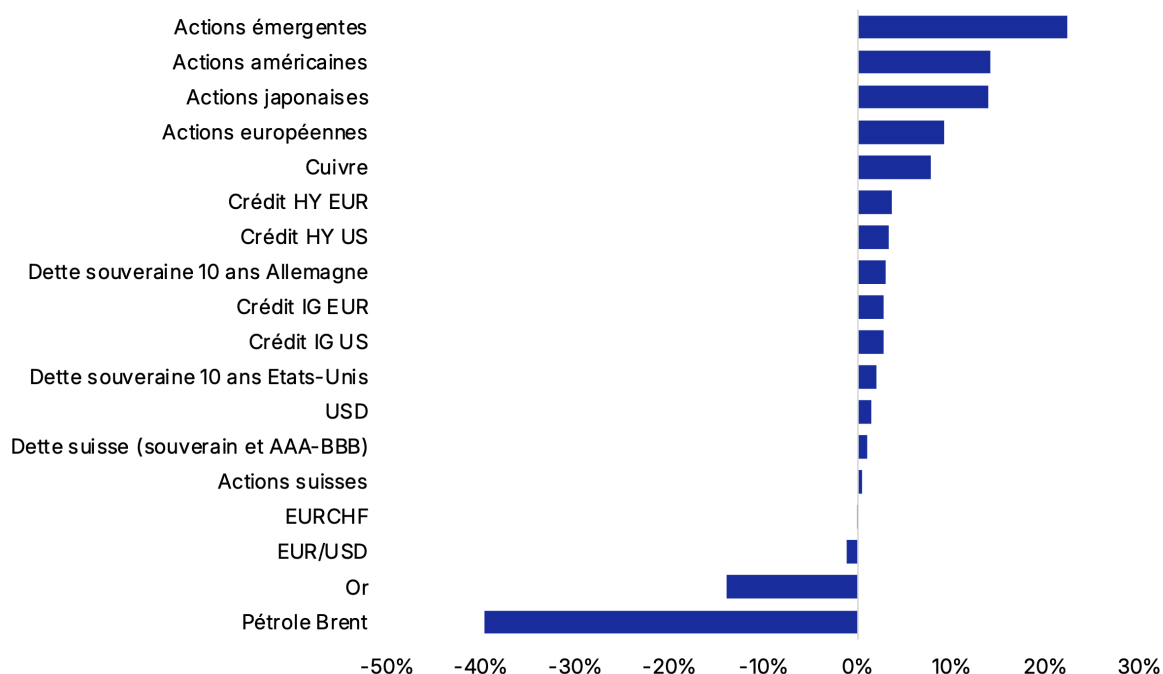
Rédaction achevée le **1er juillet 2026**.

© 2026 Renalco SA. Tous droits réservés.

Panorama

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

PERFORMANCE SUR LES 3 DERNIERS MOIS

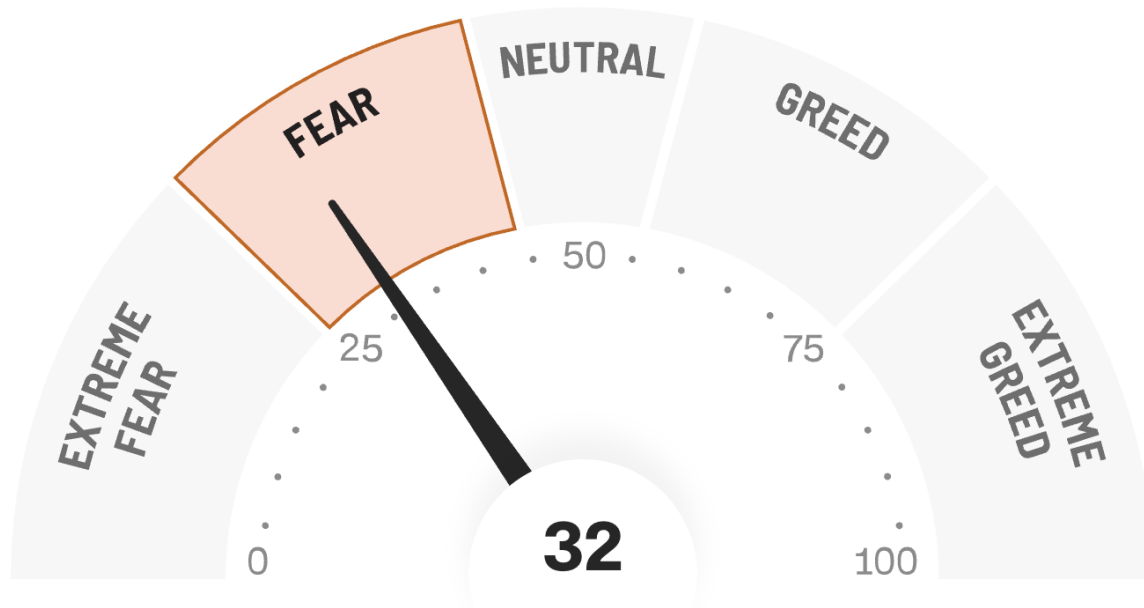


Source: Silex / Factset, 30/06/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

INDEX FEAR (PEUR) & GREED (CUPIDITÉ)

QUELS SENTIMENTS GUIDENT LES MARCHÉS EN CE MOMENT ?



Last updated Jul 2 at 8:59:42 PM ET

Source: CNN Business, 02/04/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Macroéconomie

Etats-Unis : “L’économie encaisse le choc énergétique sans plier”

Le deuxième trimestre aura administré la preuve que la première économie mondiale peut absorber un choc énergétique majeur sans renoncer à sa croissance. Le moteur ne s’est jamais grippé : porté par la course aux armements dans l’intelligence artificielle, l’investissement productif s’est imposé comme le grand pourvoyeur de croissance du semestre.

La révision de la croissance du T1 (de +1,6% à +2,1% t/t annualisé), dont 1,4 point provient des seules dépenses en actifs fixes non résidentiels (équipements de traitement de l’information : +39,9% t/t ann., logiciels : +23,3%), en dit long sur le phénomène.

L’ISM manufacturier l’a confirmé mois après mois, jusqu’à atteindre 54 en mai, son meilleur niveau depuis quatre ans. Surtout, le marché du travail a cessé d’inquiéter pour rassurer : avec plus de 500 000 créations d’emplois depuis janvier (contre à peine plus de 100 000 sur l’ensemble de 2025) et un chômage scotché à 4,3%, l’emploi américain a soutenu une consommation qui aurait pu flancher sous la pression des dépenses contraintes.

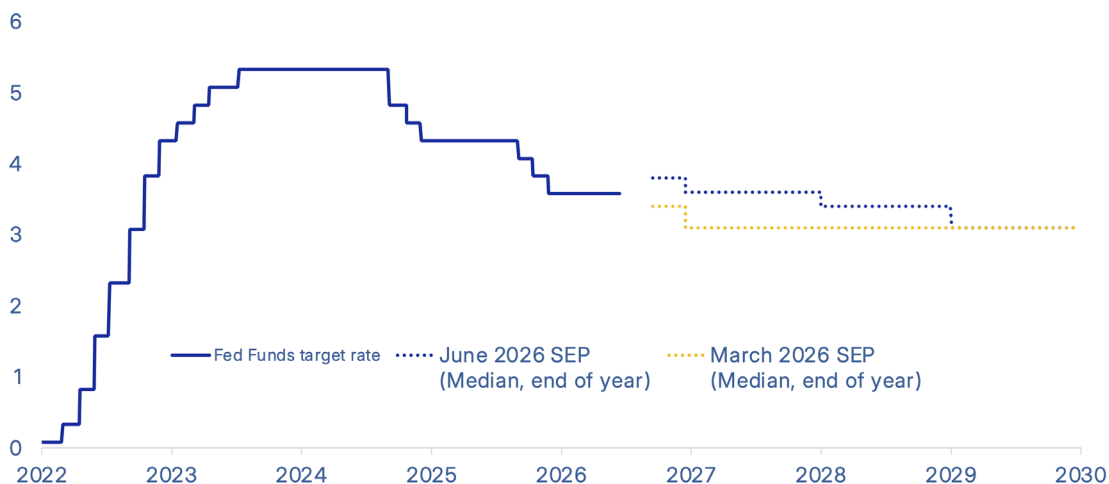
Le revers de la médaille, c’est l’inflation. Le choc pétrolier s’est diffusé dans tout le système, portant le PCE à +4,1% a/a et son indice sous-jacent à +3,4% en mai, son plus haut depuis 2023. Entre les carburants, le résidu tarifaire dans les biens durables et une inflation des services hors-logement qui refuse de céder (+3,9% a/a), la facture s’est révélée salée.

C’est dans ce contexte que **Kevin Warsh, intronisé en mai à la succession de Jerome Powell, a tenu sa première réunion en donnant la priorité absolue au rétablissement de la stabilité des prix.** Le biais accommodant est désormais oublié, la prévision d’inflation sous-jacente relevée à +3,3% pour 2026, et la médiane des « dot plots » n’indique plus une baisse mais bien une hausse de taux d’ici la fin de l’année.

Le taux directeur est resté dans la fourchette 3,50%-3,75%, mais l’aplatissement de la courbe et le raffermissement du dollar ont signalé que le marché accordait une réelle crédibilité au nouveau venu.

Macroéconomie

Taux cible des Fed funds et dot plots (%)



Source: Silex / Federal Reserve, 30/06/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

La bonne nouvelle est venue en toute fin de trimestre : la dégringolade du baril en juin laisse présager un reflux mécanique des indices de prix cet été. Toute la question, désormais, porte sur la vitesse à laquelle l'inflation sous-jacente acceptera de refluer, un processus qui restera suspendu à la sagesse des salaires, pour l'instant en ralentissement (Average Hourly Earnings : +3,4% a/a en mai).

Zone euro : “Le talon d’Achille énergétique mis en évidence”

La zone euro a vécu le trimestre que l’on redoutait. On savait sa croissance vulnérable à un renchérissement des cours de l’énergie ; le choc iranien en a administré la démonstration la plus brutale. Le PMI composite a basculé en territoire de contraction dès avril et s’y est enfoncé en mai (48,5), entraîné par des services en plein décrochage.

Le cas français a frappé les esprits : l’effondrement de l’activité a ramené le PMI composite sous 45 en mai, des niveaux qui rappellent la pandémie. La confiance des consommateurs n’a jamais retrouvé de couleurs, et même le plan de relance allemand n’a pu enrayer la glissade.

Le rebond du PMI composite en juin (49,5), permis par l’apaisement en Iran et la baisse du brut, n’a pas suffi à ramener l’indice en zone d’expansion. À ce rythme, l’objectif de croissance de +0,8% retenu par la BCE pour 2026 paraît hors d’atteinte, surtout après un premier trimestre finalement révisé à -0,2% t/t.

Macroéconomie

Face à une inflation portée à +3,2% a/a en mai et à une composante sous-jacente qui a nettement accéléré (de +2,2% à +2,6%), **la BCE a fini par agir, relevant son taux de dépôt de 25 pb en juin — sa première hausse depuis le début du cycle de baisses.**

Elle a habillé sa décision d'un discours volontairement ferme : Christine Lagarde a insisté sur l'unanimité du vote et récusé le qualificatif de hausse « assurancielle », pendant que Philip Lane mettait en garde contre le risque de persistance de l'inflation.

Mais l'affichage hawkish ne doit pas tromper. La faiblesse de la demande limite mécaniquement le risque d'inflation endogène : la flambée de l'inflation des services en mai tenait davantage à un effet de base dans les billets d'avion qu'à une dérive généralisée, et dès juin l'inflation des prix facturés des enquêtes PMI était revenue à sa cadence d'avant-choc.

Difficile, dans ces conditions, d'imaginer la banque centrale poursuivre son resserrement : elle devrait passer son tour en juillet et attendre septembre pour y voir plus clair.

Royaume-Uni : “De la normalisation à la crispation”

Voilà un scénario qui n'avait rien d'évident au déclenchement du conflit : le Royaume-Uni s'est révélé l'une des économies avancées qui résistent le mieux à l'inflation énergétique.

L'inflation est restée contenue à +2,8% a/a, sa composante sous-jacente à +2,6%, et la croissance des salaires a ralenti à +3,4% a/a, son rythme le plus lent depuis 2020. Le contraste avec les craintes du printemps, lorsque le Gilt à 10 ans avait dépassé les 5,0% et que le marché anticipait deux à trois hausses de taux, est saisissant.

Ce changement de scénario a permis à la Banque d'Angleterre de maintenir son taux directeur à 3,75% en fin de trimestre (vote 7-2) et d'abaisser sa prévision de pic d'inflation, de 3,6% à 3,3%.

Cette désinflation inespérée a toutefois un prix : un net ralentissement de l'activité. Le PMI composite est repassé sous la barre des 50 (49,4 en juin), au plus bas depuis avril 2025, et le marché du travail reste fragile malgré une stabilisation du chômage autour de 5%.

Macroéconomie

Comme souvent outre-Manche, la question budgétaire est revenue hanter le débat : l'emprunt public de mai a réservé une mauvaise surprise (23,3 milliards de livres), gonflé par la charge d'intérêt des Gilts indexés.

Le tout sur fond de recomposition politique, **Andy Burnham se profilant pour succéder à Keir Starmer** — septième locataire du 10 Downing Street depuis le Brexit. Ses déclarations rassurantes sur le cadre budgétaire hérité du Labour ont, pour l'heure, tenu les *"bond vigilantes"* à distance.

Chine : “Le commerce extérieur sauve la mise, le consommateur déçoit encore”

L'économie chinoise a présenté plusieurs visages au cours du trimestre, mais le fil conducteur n'a pas changé : **c'est le commerce extérieur qui tient l'édifice**. Les exportations se sont envolées (+19,4% a/a en mai), portant l'excédent commercial à 330 milliards de dollars depuis le début de l'année, malgré une explosion des importations tirée par le renchérissement des composants technologiques.

À l'image de la guerre commerciale, qui a connu une forme de détente après la visite de l'administration Trump à Pékin sans que le dossier des terres rares ne trouve d'issue, la Chine joue la montre, attendant de mesurer l'ampleur des dégâts que le choc moyen-oriental infligera au commerce mondial.

Sur le plan intérieur, le tableau reste déséquilibré. L'industrie tient bon, portée par quelques pôles d'excellence (haute technologie : +15,1% a/a, robots industriels : +27,9%, batteries lithium-ion : +40,0% en mai) et des PMIs au beau fixe (composite à 54,1 en juin, plus forte expansion depuis février).

Mais la consommation demeure le talon d'Achille : les ventes au détail sont passées dans le rouge (-0,6% a/a en mai), plombées par l'effondrement de l'automobile et par un effet de richesse négatif qu'entretient la correction continue des prix immobiliers (-3,5% a/a). Le retour de l'inflation (PPI : +3,9% a/a) ne doit pas faire illusion : il est avant tout le produit du renchérissement de l'énergie, et les prix à la consommation peinent à se stabiliser (+1,2% a/a).

Comme acté en mars avec l'abandon de la cible unique de 5% au profit d'une fourchette 4,5%-5%, Pékin a renoncé à l'ambition d'un rééquilibrage rapide vers la demande intérieure.

Macroéconomie

Inde : “Une économie toujours robuste, mais brutalement exposée à la crise énergétique”

Incontournable dans le grand univers émergent, l'Inde a abordé le trimestre avec les atouts qu'on lui connaît, une croissance parmi les plus élevées du monde, des PMIs solidement orientés, mais **elle a vu le choc énergétique en éroder les fondations.**

New Delhi cumule en effet les vulnérabilités face à un pétrole devenu cher : importateur net massif d'hydrocarbures, le pays voit sa facture s'alourdir, son inflation se tendre et sa devise souffrir. La roupie s'est dépréciée de plus de 6% face au dollar depuis le début de l'année civile, jusqu'à 95,8, lestée par près de 14 milliards de dollars de sorties de capitaux sur le seul compartiment actions.

Réunie début juin, **la Reserve Bank of India a maintenu son taux repo à 5,25% à l'unanimité, en conservant un biais neutre.** Le gouverneur Sanjay Malhotra a surtout durci son diagnostic : la prévision d'inflation a été relevée à +5,1% (contre +4,6%), au nom du conflit moyen-oriental, de la flambée énergétique et des incertitudes sur la mousson et El Niño, tandis que la prévision de croissance pour l'exercice 2026-27 était abaissée de +6,9% à +6,6%.

À cette équation déjà délicate s'ajoute le contentieux commercial avec Washington : les droits de douane de 50% imposés par Trump, en représailles aux achats de pétrole russe, continuent de peser, même si leur impact direct sur les exportations reste estimé à 0,3-0,4 point de PIB. L'Inde demeure une histoire de croissance, mais une histoire dont la visibilité s'est nettement dégradée.

Japon : “La BoJ relève ses taux et compte continuer”

Le Japon a confirmé sa place singulière dans le cycle mondial. La croissance du secteur privé est restée solide, adossée au rôle central de l'archipel dans les chaînes de valeur technologiques (PMI manufacturier à 54,9 en juin), et le PIB du T1 a accéléré à +0,5% t/t, soutenu par une consommation résiliente et un commerce extérieur très robuste.

Surtout, les salaires nominaux ont progressé de +3,5% a/a, au-dessus de l'inflation pour le quatrième mois consécutif en mai, la condition tant attendue d'un cercle vertueux entre prix et revenus.

Macroéconomie

C'est dans ce contexte, et avec des anticipations d'inflation de marché à 10 ans réinstallées au-dessus de 2%, que **la BoJ a franchi le pas, relevant son taux directeur de 0,75% à 1,0% (7-1) tout en laissant entendre qu'elle entendait poursuivre.**

Reste à savoir à quel rythme : si le consensus table sur la cadence d'une hausse par semestre en vigueur depuis 2024, certains faucons comme Tamura plaident pour aller plus vite. La pression vient surtout du marché obligataire, sous tension permanente : l'annonce d'un ambitieux plan d'investissement du gouvernement Takaichi (2 300 milliards de dollars sur quatorze ans) ravive les craintes sur le déficit.

Le nœud du problème reste le yen, tombé au-delà de 162 contre le dollar, un plus bas de quarante ans. Relever les taux pourrait bien être le seul moyen de lui redonner durablement de la vigueur.

Suisse : “Le franc, toujours le vrai sujet”

En Suisse, l'attention s'est portée sur la réunion trimestrielle de la BNS, et le message n'a pas varié d'un iota : **taux directeur maintenu à 0% et réaffirmation de la volonté de combattre toute appréciation excessive du franc.** La Confédération jouit d'un luxe que peu partagent en cette période : des prévisions d'inflation parfaitement sereines, la BNS tablant sur +0,6% pour l'année.

Cette singularité lui laisse les mains libres pour soutenir ses exportateurs en agissant sur le change plutôt que sur les taux. Le marché a reçu le message cinq sur cinq : le franc s'est déprécié en juin, non seulement contre le dollar mais aussi contre l'euro.

Les entreprises, elles, affichent une santé insolente au regard du marasme européen : le PMI manufacturier (57,3) est remonté à son plus haut depuis juillet 2022 et le KOF (101,2) s'est rapproché de ses sommets de début d'année. Tout n'est pourtant pas au beau fixe.

La confiance des consommateurs ne se redresse que timidement (-38) et le chômage est remonté d'un cran à 3,1%, son plus haut depuis 2021. La résilience helvétique reste donc bien réelle, mais elle s'appuie de plus en plus sur l'arme du change.

Marchés Obligataires

Taux : “Le pic de mai s’efface : les emprunts d’État finissent le trimestre dans le vert”

Le trimestre obligataire s’est joué autour d’un même thème : **la réintégration brutale d’une prime d’inflation dans les courbes, avant un début d’apaisement à mesure que le baril reflue**. Aux États-Unis, le 10 ans a brièvement tutoyé les 4,70%.

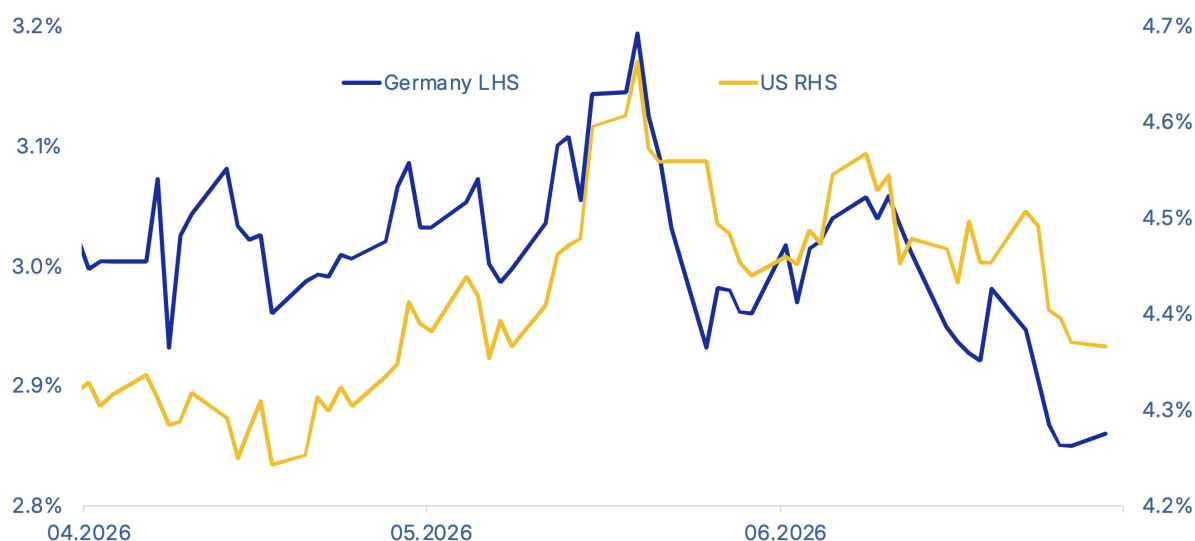
En Europe et au Japon, la tension a été encore plus spectaculaire sur la partie longue. **Le Bund à 10 ans a atteint son plus haut depuis 2011, le Gilt depuis 2008 et le JGB depuis 1997**, ce dernier miné par les craintes budgétaires entourant les plans de dépenses du gouvernement Takaichi.

En zone euro, les tensions sur les dettes publiques sont restées palpables : le spread OAT-Bund s’est maintenu autour de 70 pb sur fond d’incertitude politique française.

La fin du trimestre a toutefois apporté un répit : avec la désescalade en Iran et la chute des cours du brut, les courbes se sont calmées, le marché commençant à intégrer qu’un choc énergétique prolongé finirait par peser sur la croissance, et donc par plafonner les taux longs.

En net, ce reflux de fin de trimestre l’a emporté sur le pic de mai : la dette souveraine américaine à 10 ans dégage une performance totale positive sur le trimestre (+1,9%), tout comme le Bund (+2,9%).

Rendements à 10 ans



Source: Silex / Factset, 30/06/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Marchés Obligataires

Crédit : “Le portage résiste mais la visibilité se dégrade”

Le marché du crédit a traversé le trimestre sans accident majeur, ce qui constitue en soi une performance au vu de l'environnement. Le choc iranien avait provoqué, au tournant du printemps, un écartement des spreads, de l'ordre de 50 pb sur le HY américain et jusqu'à 80 pb sur son équivalent européen, l'IG s'étant montré bien plus résilient (15 à 25 pb).

Mais à mesure que le conflit se désamorçait et que l'appétit pour le risque revenait, les indices ont effacé une large part de cet écartement, en miroir d'un marché actions en quête de nouveaux sommets. Résultat, toutes les classes de crédit terminent le trimestre dans le vert, le HY devançant logiquement l'IG.

Le véritable enjeu n'a jamais été celui d'une montée immédiate des défauts, que rien ne laisse présager, mais celui d'une visibilité amoindrie sur les coûts de financement et la croissance nominale.

Dans ce contexte, le message s'est fait plus classique : **le portage reste un allié précieux, mais la sélectivité a regagné des galons**, en particulier sur les segments les plus exposés à l'énergie et au mur de refinancement. Le marché primaire, lui, est resté remarquablement ouvert, la demande finale absorbant sans difficulté une offre abondante.

Marchés Actions

Actions : “Le rebond du soulagement devient une envolée grâce à l’IA”

Les marchés actions ont signé un trimestre spectaculaire, à rebours des craintes nées du choc énergétique. Une fois le pire évité sur le théâtre iranien, le rebond s’est mué en véritable rallye de soulagement. Sur l’ensemble du trimestre, les actions américaines bondissent de +14,0%, au coude-à-coude avec le Japon (+13,8%), pendant que l’Europe progresse plus sagement (+9,1%).

Mais le véritable feu d’artifice vient des marchés émergents (+22,2%), grands bénéficiaires du repli du dollar en début de période et de leurs émergents stars de la Tech. Le mouvement s’était amorcé dès avril — le Nasdaq 100 y signant sa meilleure performance mensuelle depuis plus de vingt-trois ans — pour culminer sur de nouveaux records fin mai.

Deux moteurs ont fonctionné de concert : l’effervescence intacte autour de l’intelligence artificielle, et dans une moindre mesure, le secteur de l’énergie, grand gagnant du conflit, dont les profits ont bondi (marge nette attendue à 13,4% au T2 contre 7,7% un an plus tôt).

Le contexte fondamental est resté porteur, avec une croissance bénéficiaire du S&P 500 attendue à plus de 23% pour le trimestre et une économie américaine résiliente. Mais ce tableau flatteur ne doit pas masquer **une dispersion accrue** : la lecture du régime macroéconomique est restée difficile, entre robustesse de l’activité, remontée des rendements et incertitude géopolitique.

Le mois de juin, marqué par le durcissement de la Fed et des taux élevés, a d’ailleurs ramené un peu de prudence après l’euphorie printanière. **Le trimestre aura donc moins été celui d’une conviction macro homogène que d’un marché tactique, où les arbitrages sectoriels, énergie et technologie en tête, ont primé sur la direction d’ensemble.**

Devises

Devises : “Le dollar reprend la main”

Le trimestre des changes a épousé la trajectoire du pétrole et le durcissement de la Fed. Après un mois d'avril en repli, pénalisé par les interrogations récurrentes sur l'administration Trump et son rapport au reste du monde, **le billet vert s'est ressaisi pour terminer le trimestre en hausse (DXY : +1,4%)**.

La perspective d'une Fed durablement restrictive, conjuguée à un différentiel de croissance et de taux de nouveau favorable à l'Oncle Sam, a fait le reste — la seule limite à sa hausse étant la « décote Trump » qui a joué le rôle de plafond de verre.

Les autres devises ont suivi en ordre dispersé. L'euro a cédé du terrain face au dollar (-1,3% sur le trimestre), cassant en fin de période le support d'un an autour de 1,14 : la hausse de la BCE n'a pas suffi face à un décrochage de la croissance qui n'appelle pas davantage de fermeté. La livre a honorablement résisté (autour de 1,32), soutenue par le discours rassurant du probable futur Premier ministre Andy Burnham.

Le franc suisse, lui, est resté quasi stable face à l'euro (EUR/CHF : -0,2%), la BNS ayant clairement signifié son refus de le voir s'apprécier davantage. Quant au yen, il est entré en terra incognita : au-delà de 162 contre le dollar, à un plus bas de quarante ans, il s'approche dangereusement de la zone d'intervention, et seule la poursuite du resserrement de la BoJ semble à même de le stabiliser, si elle se prolonge assez longtemps.

DXY Dollar Index



Source: Silex / Factset, 30/06/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Matières Premières

Pétrole : “De la pénurie géopolitique au retour du surplus”

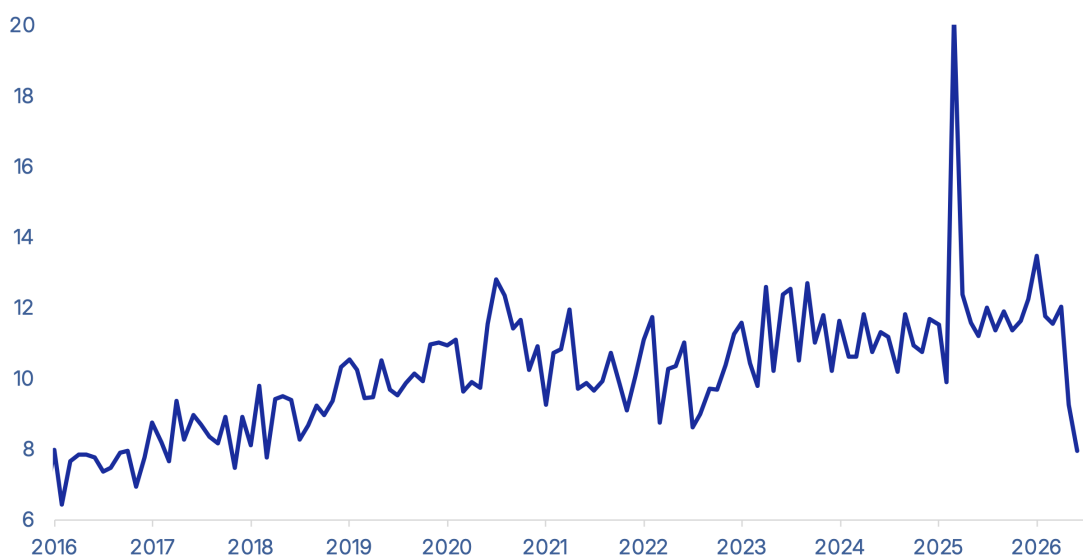
Le pétrole aura été l'actif du trimestre, mais dans les deux sens. Roi du printemps tant que le détroit d'Ormuz restait sous tension, le Brent a culminé au-dessus de 115 dollars en avril, soutenu par le blocus de l'Iran et la disparition de plusieurs millions de barils par jour. Puis le régime a changé du tout au tout.

À mesure que la désescalade se dessinait (trêve, pourparlers, signature d'un accord-cadre ouvrant la voie à la normalisation du trafic dans le Golfe), le marché a très vite réintégré les barils bloqués, et le Brent a plongé jusqu'à 73 dollars en fin de période, accusant une chute de près de 40% sur le trimestre (-39,8%), sa pire performance trimestrielle depuis 2020.

Plusieurs facteurs avaient déjà permis de rééquilibrer le marché avant même le retour de la paix : le recours massif aux stocks stratégiques, l'envolée des exportations américaines (plus de 9 mb/j) et l'effacement d'une grande partie des importations chinoises.

Dans son rapport mensuel, **l'AIE est d'ailleurs revenue à son scénario central de début d'année, celui d'un surplus pétrolier en 2026-2027**, d'autant que la demande reste molle (la Chine n'aurait importé que 6,8 mb/j en juin selon Kpler). Les cours devraient toutefois rester volatils tant que les négociations sur le nucléaire iranien n'auront pas abouti : fin juin, de nouveaux affrontements ont rappelé que l'équilibre demeure précaire.

Importations Chinoise de Pétrole (millions de barils/jour)



Source: Silex / NBS, May 2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Matières Premières

Métaux précieux : “L’or paie la facture des taux réels”

Les métaux précieux ont connu un trimestre de correction marquée, victimes d’un environnement macroéconomique devenu franchement hostile. La remontée des taux réels et le raffermissement du dollar, dans le sillage d’une Fed résolument hawkish, ont fait des ravages : l’or abandonne -14,0% sur le trimestre, glissant sous les 4 000 dollars l’once, à plus de 25% sous son sommet historique de janvier.

Le mécanisme est limpide : une inflation élevée qui maintient la Fed restrictive renchérit le coût de détention d’un actif qui ne rapporte rien. Le contraste avec les métaux industriels est saisissant : porté par le retour de l’appétit pour le risque, le cuivre s’adjuge dans le même temps +7,6%.

Pour autant, la thèse de moyen terme reste bien vivante en toile de fond. **Les banques centrales sont demeurées acheteuses nettes tout au long de la correction**, à un rythme supérieur à leur moyenne quinquennale : la PBoC, dont les importations d’or se sont envolées à 163 tonnes en mai, a peut-être, une nouvelle fois, acheté un creux de marché.

C’est tout le paradoxe de ce trimestre : derrière la sanction infligée par les taux réels, la demande structurelle des grands argentiers n’a pas faibli. Sur le long terme, nous continuons de privilégier l’or, pour lequel l’appétit des banques centrales reste le plus prononcé.

Gestion de Fortune Privée & Family Office

Renalco est une société de gestion de fortune privée et indépendante, basée à Genève depuis 1979 et réglementée par la FINMA.

Nos gestionnaires expérimentés offrent un service personnalisé en proposant des solutions adaptées aux besoins de nos clients suisses et internationaux. Notre indépendance totale assure que vos actifs sont gérés uniquement en fonction de vos intérêts.

Nous offrons également des services de Family Office ainsi qu'un éventail d'autres services à travers notre réseau international basé sur un modèle d'architecture ouvert. Renalco entretient une relation privilégiée avec un cabinet d'avocats réputé de la place genevoise.

**Votre partenaire de confiance
en Suisse.**



Rue du Général-Dufour 15
1204 Genève - Suisse

+41 22 321 17 00 / info@renalco.ch

<https://renalco.ch>



SCAN ME