

LE RÉCAP' DE LA SEMAINE

> L'indice des actions Monde a poursuivi sa progression au cours de la semaine écoulée au point d'atteindre un nouveau record sur fond de décrue des cours du pétrole (Brent -8%) liée à **l'intensification des échanges diplomatiques visant à mettre un terme à la guerre en Iran** et d'un enthousiasme toujours débordant des investisseurs pour la thématique de l'IA.

> Mais, à la différence des semaines précédentes, **les marchés européens ont surperformé cette fois-ci** avec, pour principaux contributeurs, les valeurs de semi-conducteurs comme **ASML (+8%) et Infineon (+13%)** ou encore le **secteur de l'aéronautique/défense (+8%)** qui a bénéficié de la baisse des prix de l'énergie. Les investisseurs ont également opéré des achats à bon comptes sur les valeurs perçues comme les perdants de l'IA à l'instar des éditeurs de logiciels (**SAP +5%**) ou des acteurs de la publicité (**Publicis +8%**).

> Aux Etats-Unis, les indices de grandes capitalisations ont souffert du repli des 7 magnifiques, en premier lieu de **Nvidia (-4,5%)** dont les excellents résultats n'ont pas suffi à rassurer face à une concurrence qui s'intensifie et à la volonté de certains clients du groupe de développer leurs propres puces. Toutefois, **l'indice S&P500 Équipondéré (+2,5%)** est reparti de l'avant alors que les résultats des grands distributeurs (Walmart, Home Depot, etc.) montrent que la demande des ménages américains résiste même si une attention accrue est portée sur le niveau des prix.

> L'actualité économique de la semaine aura été marquée par **une contraction de l'activité dans la zone euro qui s'est accélérée en mai** (PMI Composite 47,5). Au plus bas depuis plus de 5 ans, le secteur des services subit une chute de la demande en répercussion de la hausse des prix de l'énergie alors que la situation de l'emploi devient également préoccupante selon les chefs d'entreprise.

> Enfin, sur les marchés obligataires, les rendements ont eu tendance à refluer sur les échéances longues ce qui n'a pas été le cas sur la partie courte de la courbe aux Etats-Unis avec un 2 ans américain qui anticipe **une politique monétaire plus restrictive avec au moins une hausse de taux en 2026**.

> Pour la semaine en cours, nous suivrons plus particulièrement, aux US, **la publication de l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (PCE)** alors que les prix à la consommation (CPI) et à la production (PPI) ont tous deux connu une accélération en avril avec la flambée des cours de l'énergie.

LES PERFORMANCES

Indices libellés en devises locales sauf mention contraire.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

ACTIONS (points)	22/05/2026	Evolution depuis	
		1 semaine	début d'année
CAC 40	8 116	2,1%	-0,4%
EURO STOXX 50	6 019	3,3%	3,9%
S&P 500	7 473	0,9%	9,2%
NASDAQ COMP.	26 344	0,5%	13,3%
FOOTSIE 100	10 466	2,7%	5,4%
NIKKEI 225	63 339	3,1%	25,8%
MSCI EM (\$)	926	1,1%	20,8%
MSCI WORLD (€)	684	1,6%	10,4%
TAUX (%) & VARIATION (points de base)			
ESTER	1,93	0	1
EURIBOR 3M	2,20	-3	18
OAT 10ANS	3,81	-16	25
BUND 10ANS	3,03	-12	17
T-NOTE 10ANS	4,57	-2	41
DEVICES & MATIERES PREMIERES (\$)			
EUR / USD	1,16	-0,2%	-12%
OR	4 556	0,4%	5,6%
BRENT	100,2	-8,3%	64,5%

Source : Bloomberg, données au 22/05/2026. Indices actions hors dividendes.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

-2 La réduction de la surpondération
des actions dans l'allocation
points de référence de VEGA IS

Le comité d'allocation d'actifs du 20 mai, qui a rassemblé l'ensemble des équipes de gestion de VEGA IS, a acté **une seconde réduction de la pondération de la classe d'actifs depuis le début de la guerre en Iran** au sein de l'allocation servant de référence à l'ensemble des portefeuilles gérés par la société. Cette décision cible plus particulièrement le compartiment des valeurs technologiques américaines, sur lesquelles nous prenons une partie de nos bénéfices après leur fort rebond depuis les points bas de fin mars. Le poids des actions dans l'allocation de référence se rapproche ainsi un peu plus de la neutralité (52% vs neutralité à 50%).

➤ LE FOCUS : LA GESTION CRÉDIT DANS LE CONTEXTE DE LA GUERRE AU MOYEN-ORIENT



Le marché du crédit a jusque-là plutôt bien résisté face aux répercussions de la guerre au Moyen-Orient mais l'incertitude économique reste élevée comme le souligne Saïd El Hachem, gérante obligataire chez VEGA IS.

■ Quelle est ton analyse de l'environnement économique actuel ?

En entraînant un blocage prolongé du Déroit d'Ormuz, par lequel transitait jusqu'alors une part significative des exportations de pétrole et de GNL, la guerre au Moyen-Orient a plongé l'économie mondiale dans une situation inédite. La flambée des prix de l'énergie a précipité les anticipations d'inflation à la hausse et d'activité à la baisse tandis que le système des pétrodollars, en vigueur depuis plus de 50 ans et la fin des accords de Bretton Woods, est soumis à un test de résistance grandeur nature.

■ Comment ont réagi les marchés financiers face à la montée des incertitudes ?

Les investisseurs n'ont pas cédé à la panique ce qui s'est traduit par **une résistance remarquable des actifs risqués**, en particulier de la classe d'actifs crédit pour laquelle la demande reste forte sous l'effet d'un niveau élevé de liquidités et de la bonne tenue des actions. Les cotations des contrats Futures sur le pétrole indiquent que les marchés s'attendent à un règlement du conflit à relativement brève échéance. Pour autant, **la menace de stagflation commence à se matérialiser en zone euro** avec une accélération de la hausse générale des prix à 3% sur un an en avril et une croissance tombée à 0,8% au 1^{er} trimestre. **Aux Etats-Unis, c'est davantage l'inflation qui préoccupe**, après être revenue le mois dernier à son plus haut niveau (+3,8%) depuis près de 3 ans. En conséquence, **la Fed commence à adopter un biais restrictif dans la conduite de sa politique monétaire** ce qui pèse sur les rendements des emprunts d'Etats au point d'avoir poussé une nouvelle fois D. Trump à orienter sa communication pour soulager la pression des marchés.

■ Dans ce contexte, comment as-tu fait évoluer ta gestion obligataire ?

Dès le début d'année, en anticipation d'une dégradation de la situation géopolitique, j'avais **couvert la moitié de l'exposition crédit de mon principal fonds contre un élargissement conséquent des primes de risque**, en souscrivant une option payeuse sur indice crédit. Cela m'a permis de protéger le portefeuille contre un risque extrême pour un coût relativement modeste, tout en préservant son exposition au marché. L'option payeuse a été renouvelée mi-mars pour une durée de trois mois mais à hauteur cette fois-ci de 30% de l'exposition crédit du fonds étant donné le renchérissement de la prime à payer. En parallèle, le contexte m'a incité à **réduire le poids des émissions financières au profit de celui des émissions corporates** alors que les banques pourraient être pénalisées par l'aplatissement des courbes de taux et par leur exposition à la dette privée, qui reste sujette à une actualité négative.

■ Sur quels éléments vas-tu plus spécifiquement focaliser ton attention à court terme ?

Après avoir marqué le coup en mars, le marché du crédit en euros est reparti de l'avant, notamment sur le primaire où la demande des investisseurs reste forte au point de faire disparaître les primes à l'émission alors même que les volumes à absorber approchent des niveaux records en mai. Dans ces conditions, **je guette plus spécifiquement les signes d'une récession**, dont la survenance inciterait les investisseurs à vendre en masse pour se réfugier sur les emprunts d'Etats. En outre, **l'arrivée de Kevin Warsh à la présidence de la Fed promet des évolutions dans la conduite de la politique monétaire outre-Atlantique** compte tenu de son rejet des mesures non conventionnelles et des indications prospectives (*forward guidance*). ■■

AVERTISSEMENTS & MENTIONS LÉGALES

Le présent document est réservé à un usage strictement personnel de son destinataire. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de VEGA Investment Solutions. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par VEGA Investment Solutions à partir de sources qu'elle estime fiables. VEGA Investment solutions se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. VEGA Investment Solutions ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Il convient de respecter la durée minimale de placement recommandée. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il est rappelé que tout investissement sur les marchés financiers peut être soumis à des fluctuations de cours à la hausse comme à la baisse pouvant se traduire par une perte plus ou moins importante du capital investi sur des durées plus ou moins longues. Tout investissement peut être une source de risque financier et doit être apprécié attentivement au regard de la situation financière, juridique et fiscale ainsi qu'aux objectifs en matière de placement ou de financement de chaque investisseur. Avant tout investissement éventuel, il convient de lire attentivement l'ensemble des documents réglementaires tenus à disposition de l'investisseur. La responsabilité de VEGA Investment Solutions ne saurait être engagée en cas de pertes, notamment financières, résultant d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce document. L'attention des investisseurs est attirée sur les liens capitalistiques existant entre le Groupe BPCE et les entités composant le Groupe BPCE mentionnées ci-dessous qui pourraient faire émerger de potentiels conflits d'intérêts. Conformément à la réglementation, ces entités prennent toutes les mesures appropriées pour détecter et traiter les situations de conflits d'intérêts. Pour chacune de ces entités, une politique interne de prévention et de gestion des conflits d'intérêts veille au respect de la primauté des intérêts des clients.

Document non contractuel. Photos et visuels libres de droits - Getty Images / Galeanu Mihai.

VEGA Investment Solutions - Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP-04000045 en date du 30 juillet 2004. Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 2 869 638,25 €, enregistrée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le n° 353 690 514, titulaire de l'identifiant unique REP papiers n° FR417367_01UEPO délivré par l'ADEME, dont le siège social est sis 43, avenue Pierre Mendès France 75013 Paris.



*Ce matériel a été fourni à des fins d'information uniquement.
Tout investissement comporte des risques, y compris le risque de perte en capital. Ceci ne constitue pas un conseil d'investissement.*