

Le mois de mai a été marqué par une nouvelle détérioration du contexte macroéconomique mondial, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient continuant de perturber les marchés de l'énergie. Le conflit en cours impliquant l'Iran et la fermeture effective du détroit d'Ormuz ont fait grimper les prix du pétrole.

Néanmoins, l'économie mondiale est aujourd'hui nettement moins dépendante du pétrole qu'au moment des chocs de stagflation des années 1970 (voir le graphique n° 1 du mois à la page 2). En 1965, le monde avait besoin d'environ 5,3 barils de pétrole pour générer chaque tranche de 1 000 dollars de PIB mondial ; aujourd'hui il est à environ 0,28 baril, ce qui représente une baisse de près de 95 % de l'intensité pétrolière en six décennies. Même lors de la première crise pétrolière de 1975, l'économie mondiale consommait encore plus de 3 barils par 1 000 dollars de PIB, contre environ 1 baril en 1990 et seulement une fraction de ce chiffre aujourd'hui. L'un des principaux moteurs de cette évolution structurelle a été la transformation des économies développées dont les services représentent désormais environ 77 % du PIB américain et environ 70 % dans la plupart des économies avancées. La Chine a réduit sa consommation d'essence de 20 % en deux ans, compte tenu de la forte pénétration des voitures électriques (environ 50 % des voitures neuves).

D'un autre côté, nous sommes assez préoccupés par l'engouement suscité par l'introduction en bourse de SpaceX, car cela pourrait marquer un tournant sur les marchés financiers : l'offre nette d'actions aux États-Unis devrait de plus en plus probablement devenir positive en 2026 pour la première fois depuis 2020, une situation rare qui, historiquement, a coïncidé avec des conditions de marché plus difficiles (voir graphique 2 à la page 3). Une vague croissante d'émissions d'actions menace de contrebalancer le puissant soutien apporté par les rachats d'actions qui a sous-tendu les marchés boursiers pendant une grande partie de ce cycle. Historiquement, lorsque les équipes de direction des entreprises passent du rachat d'actions à leur émission, cela reflète souvent la conviction que les valorisations sont favorables aux vendeurs plutôt qu'aux acheteurs. La question de savoir si la croissance des bénéfices et les gains de productivité liés à l'IA pourront absorber cet afflux d'offre pourrait devenir l'une des questions déterminantes pour les marchés boursiers au cours des prochaines années.

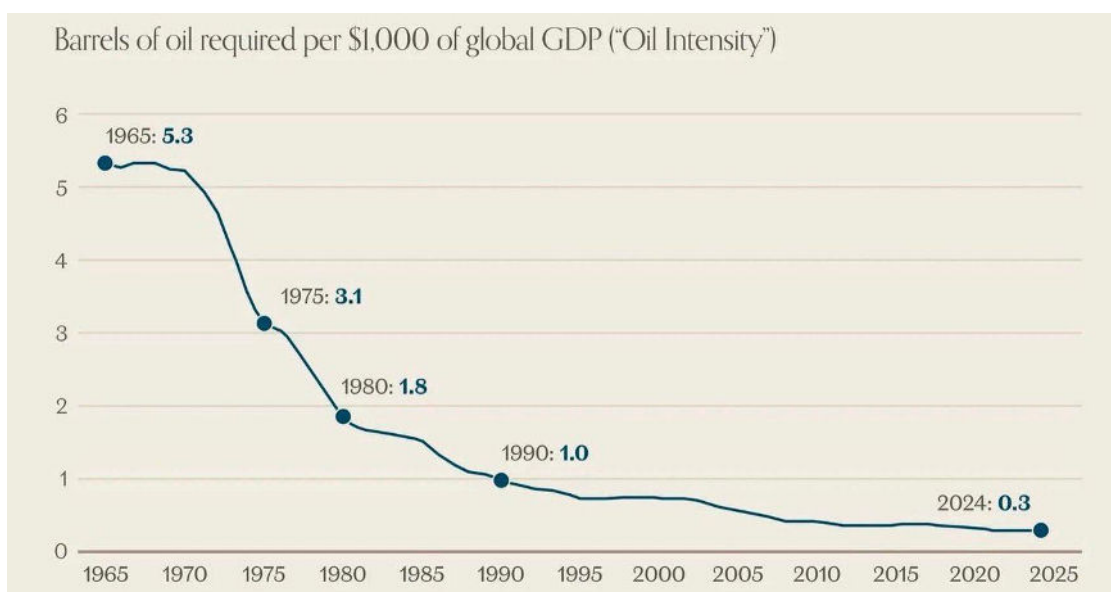
Autre signe inquiétant : le consommateur américain moyen est à bout de souffle. Son revenu disponible réel — c'est-à-dire le revenu des ménages, corrigé de l'inflation et disponible après impôts — a reculé de 1,1 % en glissement annuel en avril, tandis que les dépenses de consommation réelles ont augmenté de 2,1 % sur la même période, créant un écart de 3,2 points de pourcentage entre la croissance des revenus et celle de la consommation (voir graphique 3 à la page 3). Dans le même temps, le taux d'épargne des ménages est tombé à 2,6 %, un niveau proche de ses plus bas niveaux depuis plusieurs années. Ces données suggèrent que les dépenses de consommation sont de plus en plus soutenues par une baisse de l'épargne, un recours accru au crédit et le pouvoir d'achat disproportionné des ménages à revenus élevés, plutôt que par une croissance généralisée du pouvoir d'achat. Si la consommation reste résiliente, la tendance sous-jacente indique que les ménages dépensent plus vite que ne croissent leurs revenus réels, une dynamique qui devient de plus en plus difficile à maintenir à long terme sans une reprise de la croissance des salaires ou un recul de l'inflation.

En conclusion, l'engouement pour l'IA ne faiblit pas, mais les banques et les courtiers ont désormais du mal à vendre des actions SpaceX aux petits investisseurs, car les grands investisseurs de la première heure souhaitent se retirer. Le Fonds souverain norvégien a déclaré qu'il n'investirait pas, même à moitié prix !

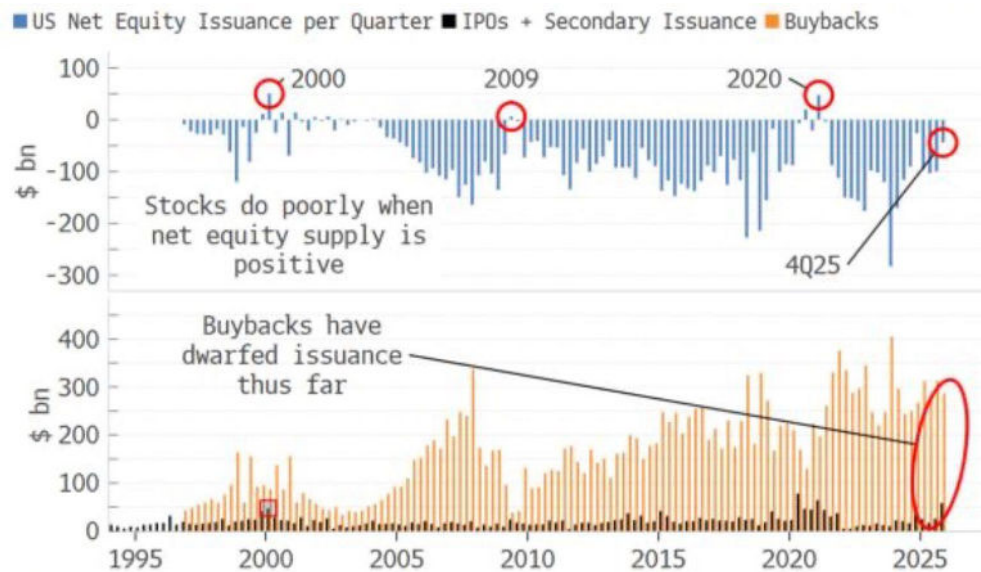
ALLOCATION EQUILIBREE

		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2026*
Short term investments	9%						
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	1,7%	0	0%	5%	0,65%
Cash deposits (USD)		USD	3,2%	0	0%	4%	1,40%
Fixed Income	35%						
MFEM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	6,0%	0,5	1%	5%	10,39%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	4,5%	0,3	3%	5%	-0,09%
QUAERO BOND OPPORTUNITY X EUR		EUR	4,5%	0,5	1%	5%	0,70%
CANEPA CONCISE HY FUND		EUR	6,0%	0,7	0%	5%	0,53%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	8,0%	0,7	0%	5%	-0,69%
ARCANO EUROPEAN INCOME FUND		USD	7,0%	0,5	0%	5%	1,37%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	5,0%	0,5	1%	5%	0,16%
Equities	34%						
MEMNON EUROPEAN FUND		EUR	4,0%	0,7	8%	5%	10,08%
QUAERO SWISS SMALL MID CAPS		CHF	3,0%	0,7	1%	4%	2,40%
MEMNON OPPORTUNITY FUND (MIDCAPS)		EUR	4,0%	0,7	1%	4%	10,14%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2,0%	1	1%	4%	4,59%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3,0%	0,8	0%	3%	5,51%
R-CO VALOR EQUITY FUND		EUR	2,0%	0,8	1%	5%	-3,86%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3,0%	0,8	6%	4%	-14,81%
SIFTER GLOBAL FUND		EUR	2,0%	0,8	1%	5%	16,13%
Asset Allocation	6%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	3,0%	0,6	1%	6%	1,14%
Alternative Investments	16%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0,0%	0,3	3%	4%	7,87%
DCM SOLKEN CONVERT ARB EUR		EUR	0,0%	0,2	4%	4%	3,00%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		EUR	2,0%	0,2	3%	4%	0,00%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3,0%	1	3%	4%	-12,43%
Correlation to the Equity markets (Beta)	0,64		EUR exposure	70%	(90% after hedging)		
Expected Annual Return (EUR)	7,12%		USD exposure	30%	(10% after hedging)		
Performance EUR balanced account 2026	1,97%						
Performance CHF balanced account 2026	1,87%		* Performance 2026 as of 31.05.2026				

GRAPHIQUE 1 : Intensité du pétrole sur le PIB mondial 1965-2026



GRAPHIQUE 2 : Offre nette de titres en bourse aux USA 1995-2026



GRAPHIQUE 3 : Revenu disponible net des ménages USA 2023-2026

