

Perspectives d'investissement de mi-année 2026

Assez de carburant pour la route ?



Auteurs

Karen Ward

Stratégiste en chef des marchés, EMEA

Tilmann Galler

Stratégiste des marchés mondiaux

Lucía Gutiérrez-Mellado

Stratégiste des marchés mondiaux

Maria Paola Toschi

Stratégiste des marchés mondiaux

Hugh Gimber

Stratégiste des marchés mondiaux

Lilia Peytavin

Stratégiste des marchés mondiaux

Jorn Veeneman

Stratégiste des marchés mondiaux

Aaron Hussein

Stratégiste des marchés mondiaux

Max McKechnie

Stratégiste des marchés mondiaux

Zara Nokes

Analyste des marchés mondiaux

Lily Gilmour

Analyste des marchés mondiaux

Synthèse

- L'économie mondiale est privée de certains de ses moteurs de croissance, le conflit au Moyen-Orient ayant pesé sur la consommation des ménages et réduit l'ampleur de l'assouplissement monétaire. Cependant, les dépenses d'investissement liées à l'IA continuent de soutenir l'activité et les dépenses publiques devraient augmenter.
- Malgré un contexte géopolitique plus complexe, nous restons optimistes sur les actifs risqués. Selon notre scénario central, les dommages économiques durables du conflit au Moyen-Orient devraient rester limités et tous les moteurs de croissance devraient être relancés d'ici 2027.
- Tirer parti des opportunités tout en minimisant les risques émergents liés à l'IA, demeure un défi majeur. C'est l'une des raisons pour lesquelles nous préconisons de maintenir une diversification géographique sur les marchés actions, car les opportunités technologiques s'étendent aux marchés émergents et les facteurs de risque liés à la crise énergétique en Europe se dissipent progressivement. Concernant les titres obligataires, nous anticipons une pentification de la courbe de taux, avec une meilleure valeur sur la partie courte de la courbe, en particulier en Europe.
- Nous intégrons également dans notre analyse les élections de mi-mandat aux États-Unis et concluons que, malgré un environnement politique qui devrait demeurer difficile à anticiper, les investisseurs gagneraient à rester focalisés sur les grandes dynamiques économiques résultant de l'incertitude géopolitique.
- Enfin, notre évaluation des tensions récentes sur les marchés du crédit privé nous amène à penser que les risques systémiques sont surestimés et que cette catégorie d'actifs ne devrait pas remettre en cause notre position favorable au risque.

Une pause temporaire dans la dynamique économique

Nous avons intitulé nos Perspectives d'investissement 2026 « *Les moteurs des marchés* », reflétant notre anticipation d'un élargissement de l'activité économique, tant par secteur que par zone géographique, sous l'effet conjugué des mesures de soutien monétaire et budgétaire. Nous nous attendions à ce que l'année 2026 soit favorable pour la croissance mondiale. Les premiers mois semblaient d'ailleurs s'inscrire dans cette dynamique.

Affaiblissement passager de l'un des moteurs clés de la croissance

Le conflit au Moyen-Orient a remis en cause nos perspectives de croissance, que nous estimions « à plein régime », en particulier pour les dépenses de consommation. La hausse des prix de l'énergie, qui entraîne l'inflation globale à la hausse, devrait s'étendre à d'autres secteurs, notamment l'alimentation, au cours de l'année (voir **graphique 1**).

Cependant, la situation n'est pas comparable au choc d'offre de 2022, survenu alors que l'économie mondiale se remettait à peine de la pandémie, avec une demande en forte accélération et un marché du travail très dynamique. L'inflation s'était alors envolée, et des relèvements significatifs des taux d'intérêt s'étaient révélés nécessaires pour la contenir.

Le marché du travail est aujourd'hui nettement plus faible (voir **graphique 2**). Si certains analystes y voient les premiers impacts de l'intelligence artificielle (IA), les données ne sont pas concluantes sur ce point. Aux États-Unis, la réduction des dépenses publiques a joué un rôle important. En Europe, la faiblesse du marché du travail traduit la prudence des entreprises dans un contexte où la demande montre les premiers signes de reprise, même si, au Royaume-Uni, la hausse du salaire minimum et des cotisations patronales semble avoir eu un effet plus marqué.

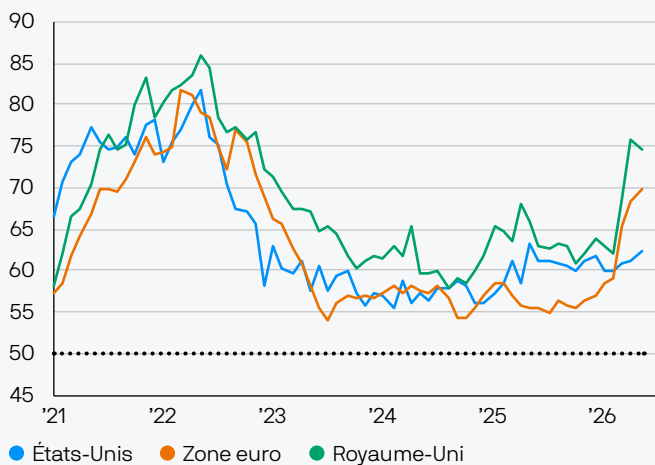
Quoi qu'il en soit, il est peu probable que les travailleurs obtiennent d'importantes augmentations de salaire pour compenser un coût de la vie plus élevé. La hausse de l'inflation réduira donc le revenu disponible et, par conséquent, la consommation des ménages d'ici la fin de l'année.

Cette pression n'a pas encore eu d'impact significatif sur l'activité aux États-Unis, possiblement grâce au soutien des revenus des ménages via les baisses d'impôt découlant de la loi « One Big Beautiful Bill Act ». Les ménages commenceront à ressentir plus fortement les effets de la hausse des prix des carburants au cours de cette année, ce qui pourrait avoir des répercussions sur les prochaines élections de mi-mandat. L'un des principaux risques que nous identifions pour le second semestre réside dans l'annonce potentielle par le président Trump d'une nouvelle distribution de chèques de soutien pour s'attirer les faveurs de l'électorat. Avec un

Graphique 1 : Le conflit au Moyen-Orient exerce une pression sur les coûts de production...

Indices PMI composites : prix des intrants

Niveau de l'indice

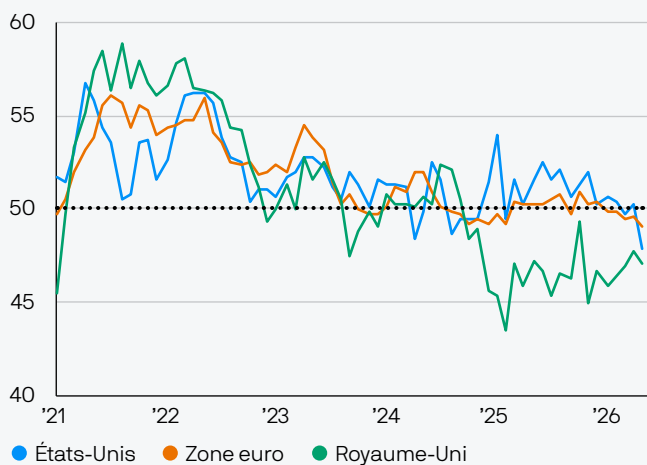


Source : Bloomberg, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Un Indice des directeurs d'achats (PMI) de 50 indique que les prix ne sont ni à la hausse ni à la baisse, tandis qu'un indice supérieur à 50 indique une hausse des prix. Données au 8 juin 2026.

Graphique 2 : ...mais contrairement à 2022, les marchés du travail sont relativement moins tendus

Indices PMI composites : Emploi

Niveau de l'indice



Source : Bloomberg, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Un Indice des directeurs d'achats (PMI) de 50 indique que l'emploi n'est ni à la hausse ni à la baisse, tandis qu'un indice supérieur à 50 indique une hausse de l'emploi. Données au 8 juin 2026.

déficit américain déjà ancré à 6 %, le marché obligataire pourrait réagir négativement. Mais il s'agit d'un risque, et non de notre scénario central. Vous pouvez en savoir plus sur nos anticipations en matière de politique avant et après les élections de mi-mandat dans le chapitre : **Ne vous laissez pas détourner par les élections de mi-mandat aux États-Unis.**

Les effets de pression sur les revenus sont plus prononcés en Europe, où les enquêtes auprès des entreprises du secteur des services montrent que les ménages en ressentent l'impact. De ce fait, nous n'observons pas la reprise de la consommation qui constituait un élément central de nos attentes pour assurer une reprise plus robuste dans le vieux continent.

Depuis la pandémie, les dépenses de consommation ont été nettement plus faibles dans tous les grands pays européens qu'aux États-Unis. La raison semble être un manque de confiance des ménages européens, généralement plus sensibles à l'incertitude que leurs homologues américains (voir **graphique 3**). Les Américains ont rapidement dépensé l'épargne accumulée pendant la pandémie et, plus récemment, ont continué à dépenser malgré la baisse de leur revenu disponible (voir **graphique 4**). En Europe, à l'inverse, les ménages ont non seulement conservé leur épargne après la pandémie, mais continuent à épargner davantage que la « normale ». Tant que les ménages européens ne se sentiront pas suffisamment en confiance pour recommencer à dépenser, l'Europe restera à la traîne dans la reprise post-pandémie.

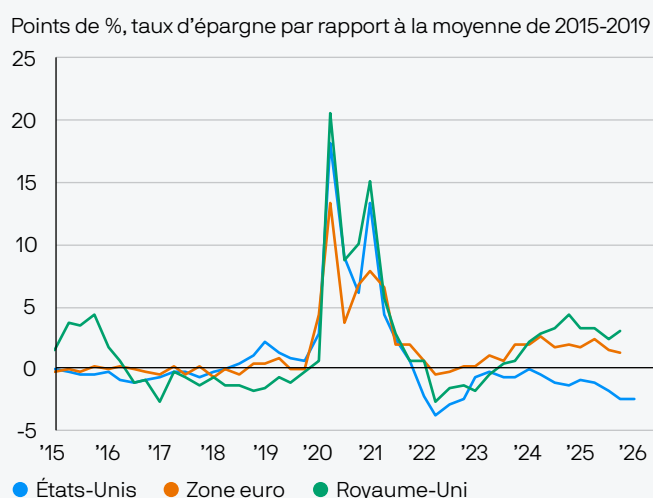
La faiblesse de la croissance des salaires dans les économies occidentales signifie pour le moins que les banques centrales redouteront moins une inflation persistante. Par conséquent, nous ne pensons pas que les difficultés liées aux prix de l'énergie seront aggravées par une hausse des taux d'intérêt. En 2022, les ménages et les entreprises avaient dû affronter le double choc d'une hausse des coûts assortie d'un relèvement des taux d'intérêt. Cette fois, les taux directeurs de la plupart des banques centrales se situent à un niveau neutre ou restrictif. Par conséquent, malgré un soutien monétaire limité, nous n'anticipons pas d'actions coordonnées venant pénaliser la croissance. Nous anticipons que toutes les grandes banques centrales occidentales maintiendront le statu quo d'ici la fin de l'année.

La durée pendant laquelle la hausse des prix de l'énergie pèsera sur la consommation dépendra de la date de réouverture du détroit d'Ormuz (même si les modalités d'un « accord » restent à préciser) et du délai de normalisation du marché de l'énergie. Dans les deux cas, le calendrier demeure très incertain, dans la mesure où les résultats dépendent de plusieurs facteurs difficilement lisibles.

Les États du Golfe ont tout mis en œuvre pour préserver les flux pétroliers, en mobilisant des oléoducs et des routes d'exportation alternatifs, et en constituant des stocks à partir de tout excédent disponible. Cependant, malgré ces efforts, et en supposant que les flux dans le détroit augmentent progressivement à partir de juin, l'Agence Internationale de l'Énergie prévoit que la production diminuera de 3,9 millions de barils par jour

Graphique 3 : Les ménages européens se sont montrés plus prudents depuis la pandémie...

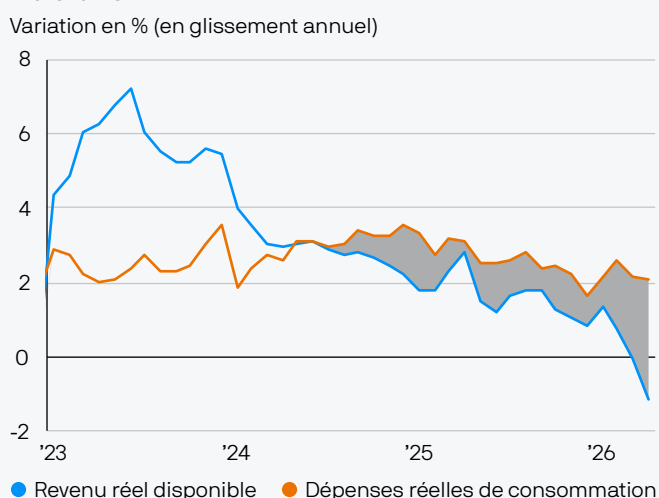
Taux d'épargne excédentaire



Source : BEA, Eurostat, LSEG Datastream, ONS, J.P. Morgan Asset Management. Données au 8 juin 2026.

Graphique 4 : ... mais le fléchissement de la croissance du revenu réel n'a pas freiné les dépenses des Américains

Revenu disponible réel et dépenses de consommation aux États-Unis



Source : BEA, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Données au 8 juin 2026.

cette année par rapport à 2025 (soit une baisse d'environ 4 % de la production totale). En outre, une fois la navigation redevenue sûre, les capacités de transport disponibles pour acheminer le pétrole stocké vers le reste du monde seront limitées.

Une autre question est celle de l'ampleur des dommages affectant les infrastructures énergétiques, même si nous considérons que ces inquiétudes sont surestimées. À titre d'exemple, les médias ont cité les dommages causés à deux des 14 sites de production de gaz naturel liquéfié (GNL) du Qatar, appelés « trains ». Cependant, s'il est possible que les réparations s'étendent sur trois à cinq ans, le Qatar a déjà lancé la construction de quatre nouveaux trains, dont la mise en service est attendue dès l'an prochain.

La hausse des prix du pétrole constitue également une forte incitation pour la région à produire autant de pétrole que possible, d'autant que les engagements de l'OPEP ont été structurellement affaiblis par le retrait des Émirats arabes unis. Toutefois, une offre supplémentaire pourrait être absorbée par les États du monde entier cherchant à constituer des stocks stratégiques par crainte de nouvelles tensions, auquel cas la demande et les prix resteraient élevés.

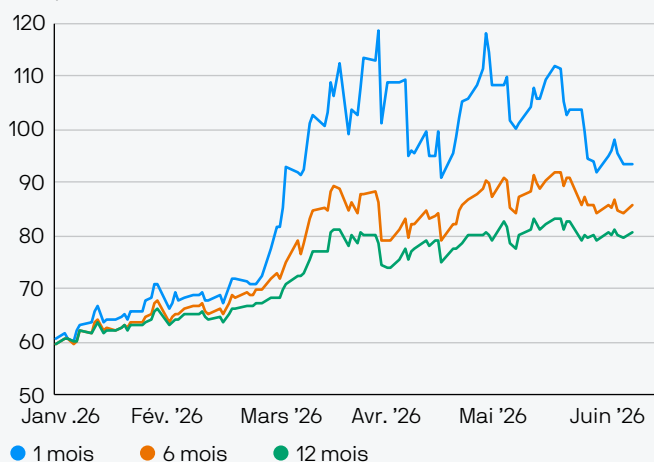
L'incertitude entourant les perspectives des prix du pétrole transparait dans les différents contrats pétroliers (cf. **graphique 5**). Dans l'ensemble, nous prenons l'hypothèse que les prix du pétrole clôtureront l'année dans la fourchette de 80-90 USD par baril, avant de repasser sous la barre des 80 USD par baril en 2027. Mais ce scénario comporte des risques d'évolution à la hausse comme à la baisse. En début d'année, par exemple, l'un des principaux sujets de débat était la perspective d'un excédent d'offre énergétique lié à l'entrée en service de nouvelles capacités.

Le moteur des dépenses d'investissement technologiques tourne encore à plein régime

Si les perspectives des dépenses de consommation ont été assombries par la flambée des prix de l'énergie, l'autre moteur clé de la croissance, à savoir les dépenses d'investissement des entreprises, reste dynamique dans certaines régions. Les hyperscalers américains continuent d'accroître leurs objectifs d'investissement, soutenant ainsi non seulement la croissance aux États-Unis, mais aussi celle des marchés qui leur fournissent les puces et les autres composants qui leur sont nécessaires.

Graphique 5 : Les contrats à terme sur les cours du pétrole suggèrent que les marchés anticipent une sortie du conflit sous peu

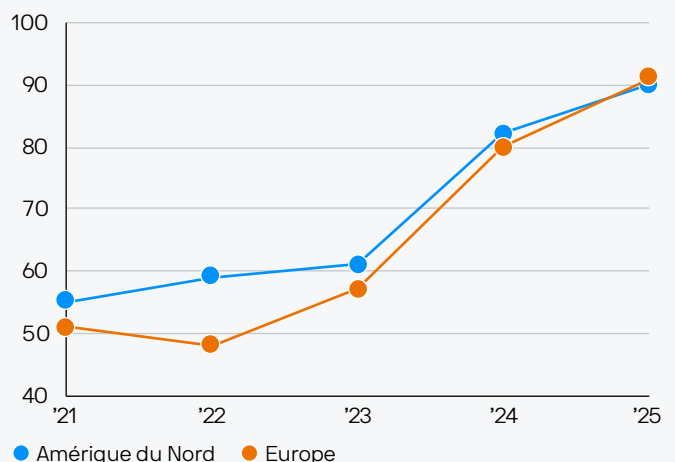
Contrats à terme sur le pétrole brut Brent
USD par baril



Source : LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Données au 8 juin 2026.

Graphique 6 : L'Europe a rattrapé les États-Unis dans l'adoption de l'IA

Proportion des entreprises utilisant l'IA
%



Source : McKinsey & Company, rapport « AI Index Report » avec retraitement des données assuré par Our World in Data, J.P. Morgan Asset Management. Les entreprises sont considérées comme utilisant l'IA si elles déclarent l'utiliser dans au moins une de leurs fonctions opérationnelles. La définition de l'IA inclut des technologies apparentées, telles que l'apprentissage automatique et le traitement du langage naturel, ainsi que l'IA générative. Données au 8 juin 2026.

La Chine s'engage dans sa propre vague de l'IA, cherchant à reproduire l'essor technologique américain et à s'imposer dans cette course. La manière dont les efforts de la Chine interagiront avec les ambitions technologiques américaines, qui reste à déterminer, est l'une des questions majeures pour les investisseurs de ce secteur aux États-Unis (voir [L'essor fulgurant des investissements dans l'IA change la donne et désigne les nouveaux leaders des marchés boursiers](#)).

S'il semble probable que les investissements dans l'IA continuent à alimenter la croissance mondiale, nous commencerons en parallèle à mieux évaluer les gains de productivité potentiels que cette technologie pourrait générer pour l'ensemble des entreprises. Ces gains potentiels sont perçus comme intervenant au détriment des éditeurs de logiciels, ce qui se traduit par une pression sur les fonds de crédit privé fortement exposés à ce secteur. Toutefois, nous ne considérons pas cette pression comme suffisante pour remettre en cause notre position favorable au risque (voir [Le crédit privé ne bouleversera pas la perception du risque](#)).

De manière générale, si les valeurs technologiques méritent leurs valorisations, l'IA devrait constituer une importante source de productivité et de rentabilité à l'échelle mondiale, diffusant la croissance dans les différents secteurs et régions. Bien qu'elle n'ait pas été à la pointe de la conception de nouvelles technologies, l'Europe montre des signes encourageants au niveau de l'adoption de l'IA (voir [graphique 6](#)).

Le moteur des dépenses publiques pourrait encore gagner en puissance

Les dépenses publiques devraient constituer un autre moteur de croissance majeur cette année. Les incertitudes géopolitiques et la fragmentation des relations entre les régions entraînent de nombreux programmes de dépenses destinés à renforcer la « résilience nationale ». Plus le contexte politique se fait chaotique, plus les États augmentent leurs dépenses, ce qui contribue à creuser l'écart entre des commentaires négatifs visant les politiques budgétaires et l'optimisme du marché.

Le plan de relance budgétaire allemand, l'une des annonces les plus marquantes de l'année 2025, commence à produire ses effets sur l'économie. Bien qu'un vif débat (et un certain scepticisme) entoure les gains de productivité générés à long terme, nous pensons qu'à court terme, ces dépenses resteront un soutien significatif pour la première économie de la zone euro.

Retour à la normale en 2027

Dans l'ensemble, nous considérons que la dynamique positive de l'accélération et de l'élargissement de la croissance a été affectée par le conflit du Moyen-Orient, mais pas de manière irrémédiable. La réouverture du détroit d'Ormuz et la baisse des prix de l'énergie devraient permettre à tous les moteurs économiques de tourner à nouveau à plein régime en 2027.

Les marchés étant tournés vers l'avenir, ils anticiperont probablement ce contexte plus porteur, ce qui nous rend globalement optimistes quant aux perspectives des actifs risqués (voir [Conserver une position favorable au risque dans nos perspectives](#)). Cependant, ce scénario favorable comporte un large éventail de risques, si bien que notre chapitre consacré aux principaux risques extrêmes mérite un examen attentif (voir [Les risques sont clairs, tout comme les moyens de s'en prémunir](#)).



Plus le contexte politique se fait chaotique, plus les États augmentent leurs dépenses...

La vague d'investissements dans l'IA redéfinit les gagnants en Bourse

« L'IA est-elle une bulle ? » a été l'une des questions majeures auxquelles les investisseurs sont confrontés depuis la pandémie. Dans nos Perspectives d'investissement 2026 (publiées en novembre dernier), nous expliquions pourquoi il nous semblait impossible de trancher de manière définitive sur la capacité des investissements considérables dans l'intelligence artificielle (IA) à générer un retour sur investissement suffisant. Il était tout simplement trop tôt pour évaluer dans quelle mesure l'IA améliorerait la rentabilité des entreprises et le prix que celles-ci seraient prêtes à payer pour l'adopter. Notre analyse concluait donc que l'exposition technologique restait un élément important des allocations actions, mais qu'elle supposait une gestion prudente des risques.

Les enseignements des six derniers mois ont été dans l'ensemble encourageants pour le secteur technologique. Les indicateurs issus des enquêtes révèlent une adoption croissante par les entreprises, l'indice Ramp AI suggérant désormais que plus de la moitié des sociétés interrogées sont abonnées à une solution d'IA, contre 40 % il y a un an. La dernière mise à jour de la famille de grands modèles de langage Claude par Anthropic a également suscité l'enthousiasme, cette nouvelle version étant davantage conçue pour répondre aux besoins des entreprises.

Nous sommes également rassurés par la dispersion accrue des rendements au sein des segments du marché liés à la technologie. Cette dispersion a augmenté entre

les sous-secteurs (logiciels vs semi-conducteurs), entre les titres au sein des sous-secteurs (hyperscalers américains) et entre les régions. En d'autres termes, les investisseurs analysent en détail les fondamentaux de chaque société plutôt que de miser sur le marché dans son ensemble, ce qui serait un comportement plus courant dans la phase d'euphorie tardive d'une bulle en formation. Une dispersion accrue des rendements indique également un environnement plus porteur pour la gestion active, propice à la génération d'alpha.

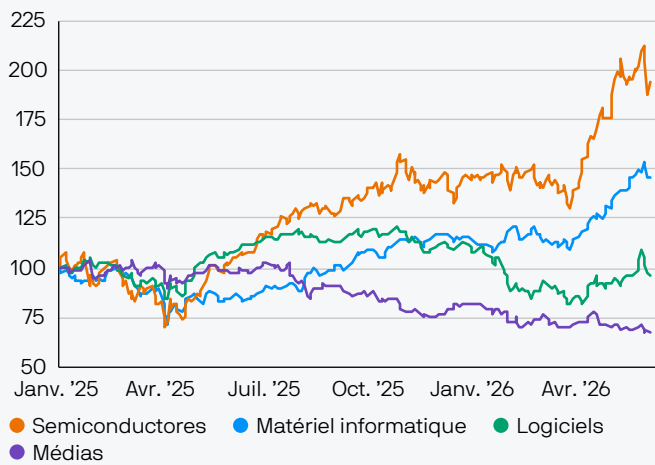
Cependant, il est indéniable que des interrogations demeurent, en particulier concernant l'effet que l'IA aura sur l'économie mondiale, les profits qu'elle permettra de générer, et qui va capter la plus grande partie de ces gains.

Pour parer aux principaux effets de ces incertitudes, les investisseurs privilégient certains segments de la chaîne d'approvisionnement de l'IA (comme la mémoire à large bande passante) dans lesquels des goulets d'étranglement confèrent aux entreprises un fort pouvoir de fixation des prix, leur permettant de dégager des profits conséquents. À l'inverse, les secteurs perçus comme les plus exposés au risque de disruption ont été durement sanctionnés : les sociétés des secteurs des logiciels et des médias ont cédé respectivement 3 % et 32 % depuis le début de l'année 2025 (voir **graphique 7**).

Graphique 7 : La dispersion a augmenté dans les secteurs exposés à l'IA

Rendements des actions du sous-secteur aux États-Unis

Niveau de l'indice, base 100 du rendement total redéfinie en janvier 2025



Source : LSEG Datastream, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Les sous-secteurs sont définis selon l'indice S&P 500. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Données au 8 juin 2026.



Quel que soit le retour sur investissement que les hyperscalers pourront atteindre, l'envolée des dépenses d'investissement produit dès aujourd'hui des effets positifs considérables sur leurs bénéficiaires.

Nous présentons ci-dessous trois stratégies pour tirer parti des opportunités technologiques disponibles tout en se protégeant des facteurs de risque.

Se préparer à la volatilité des hyperscalers

Les hyperscalers américains vont tout faire pour remporter la course à l'IA. Selon les estimations des analystes sell-side, les dépenses d'investissement de 2026 de cinq sociétés américaines à elles seules atteignent désormais 697 milliards de dollars US, en hausse de 173 milliards de dollars US depuis le début de l'année. En parallèle, des besoins de financement considérables mettent sous pression les bilans de certains titres. Par conséquent, les corrélations bilatérales entre les hyperscalers américains, c'est-à-dire la mesure dans laquelle des actions évoluent dans la même direction, ont chuté à des niveaux sans précédent (voir **graphique 8**). L'écart de performance entre le meilleur hyperscaler américain (Alphabet) et le moins bon (Meta) sur l'année écoulée jusqu'au 8 juin atteint un niveau remarquable de 125 points de pourcentage.

En raison de l'incertitude quant aux futurs gagnants, les investisseurs ne récompensent désormais les nouvelles dépenses d'investissement qu'en présence de signes d'une demande finale plus forte, une tendance qui semble appelée à se poursuivre. Lors de la dernière saison des résultats, les programmes de dépenses d'investissement plus élevés n'ont soutenu la performance que lorsqu'ils étaient associés à des prévisions de revenus orientées à la hausse. La solidité des bilans restera également sous

surveillance. Suite à l'érosion des réserves de trésorerie, les dépenses d'investissement consacrées à l'IA sont passées de 33 % des flux de trésorerie d'exploitation des hyperscalers en 2023 à une estimation de 93 % en 2026.

En définitive, pour regagner la faveur des investisseurs, les hyperscalers n'ont qu'une option : prouver que la demande est suffisante pour générer un retour sur investissement positif, et le faire assez vite pour éviter toute pression démesurée sur les flux de trésorerie existants.

La chaîne d'approvisionnement de l'IA devrait connaître moins de volatilité

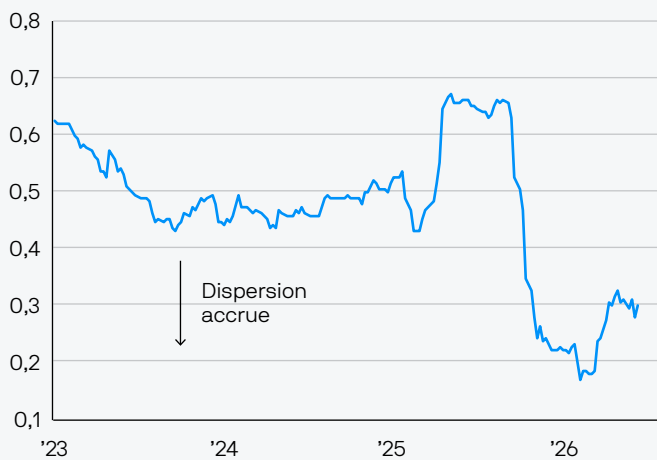
Quel que soit le retour sur investissement que les hyperscalers pourront atteindre, l'envolée des dépenses d'investissement produit dès aujourd'hui des effets positifs considérables sur leurs bénéficiaires. Les fabricants de semi-conducteurs, de composants mémoire et d'électronique affichent des révisions à la hausse spectaculaires de leurs prévisions de résultats, au même titre que les sociétés liées à la construction de centres de données.

Selon les estimations du consensus, les bénéfices des entreprises américaines de semi-conducteurs ont augmenté de 98 % en 2026, une progression plus de cinq fois supérieure à celle des hyperscalers américains (voir **graphique 9**). Si Nvidia reste le leader du marché dans la conception de puces de dernière génération, avec une

Graphique 8 : Les hyperscalers américains ne progressent plus d'un même pas

Corrélations bilatérales des hyperscalers américains

Corrélations bilatérales moyennes des performances quotidiennes sur six mois glissants

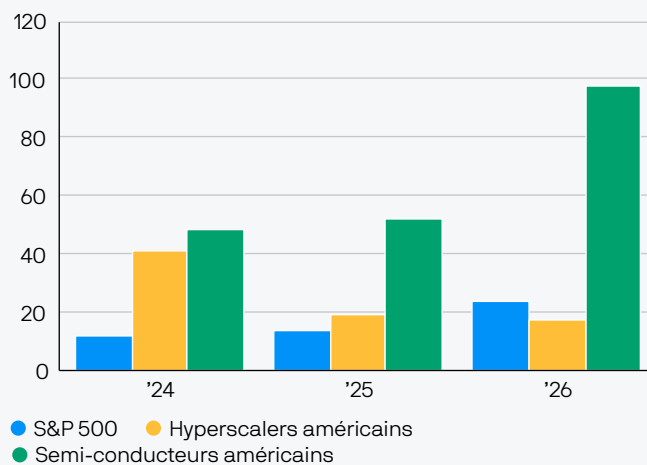


Source : LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Les hyperscalers des États-Unis comprennent Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft et Oracle. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Données au 8 juin 2026.

Graphique 9 : Les bénéfices des fabricants de semi-conducteurs s'envolent, ceux des hyperscalers ralentissent

Croissance du bénéfice annuel par action

%



Source : LSEG Datastream, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Les hyperscalers des États-Unis comprennent Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft et Oracle. Les bénéfices de 2026 pour Alphabet et Amazon sont ajustés de la revalorisation de leur participation dans Anthropic. Données au 8 juin 2026.

marge d'exploitation de 75 %, la rentabilité des sociétés liées à la production de semi-conducteurs s'est envolée dans le monde entier. Depuis janvier, les estimations du bénéfice par action (BPA) pour 2026 des fabricants asiatiques, américains et européens de semi-conducteurs ont été révisées à la hausse de 89 %, 22 % et 17 % respectivement.

À long terme, l'hypothèse qu'un seul sous-secteur absorbe une part aussi importante des bénéfices totaux n'est pas viable. Un certain degré de reconvergence est donc probable, soit dans le cadre d'un scénario de « rattrapage », dans lequel la demande d'IA valide les dépenses d'investissement des hyperscalers, qui exigeront une part plus importante des gains globaux ; soit par le biais d'un scénario de « reflux », dans lequel une baisse des dépenses d'investissement liées à l'IA affecterait sans doute plus durement le sous-secteur des semi-conducteurs, compte tenu de leur récente progression et de l'ampleur des prévisions de bénéfices déjà intégrées.

Bien que la surperformance récente des semi-conducteurs ne puisse se maintenir indéfiniment, les valorisations actuelles offrent des raisons de rester optimiste. De fait, les valorisations des fabricants américains de semi-conducteurs ont baissé durant l'année écoulée et, à 22x les bénéfices prévisionnels à douze mois, elles ne dépassent que d'un point celles du S&P 500. Compte tenu de la trajectoire de croissance des bénéfices prévue, cet écart semble relativement faible.

On pourrait penser que des hypothèses de croissance des bénéfices irréalistes abaissent artificiellement les valorisations. Il est donc utile de se référer au ratio cours/bénéfices-croissance (PEG) rétrospectif, qui compare le ratio cours/bénéfices à la croissance des bénéfices réalisée plutôt qu'à la croissance prévisionnelle. Constat surprenant, le « PEG rétrospectif » du secteur américain des semi-conducteurs est non seulement inférieur à celui d'autres sous-secteurs impliqués dans le déploiement de l'IA, mais il a également cédé plus de terrain sur l'année écoulée (voir **graphique 10**).

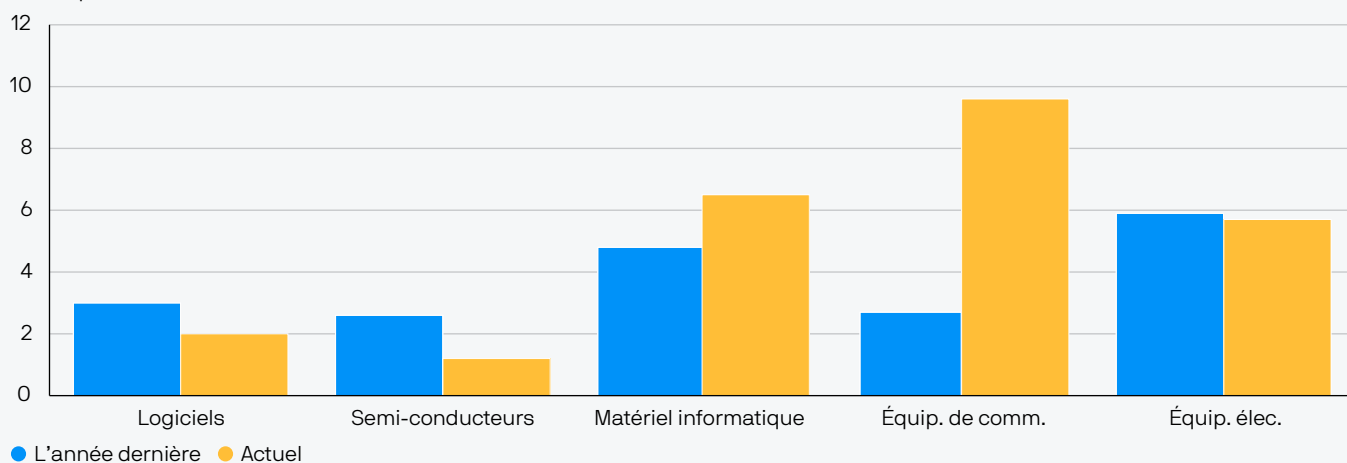


Bien que la surperformance récente des semi-conducteurs ne puisse se maintenir indéfiniment, les valorisations actuelles offrent des raisons de rester optimiste.

Graphique 10 : Des résultats solides ont contribué à améliorer les valorisations des semi-conducteurs

Ratios PEG rétrospectifs des actions américaines

x, multiple



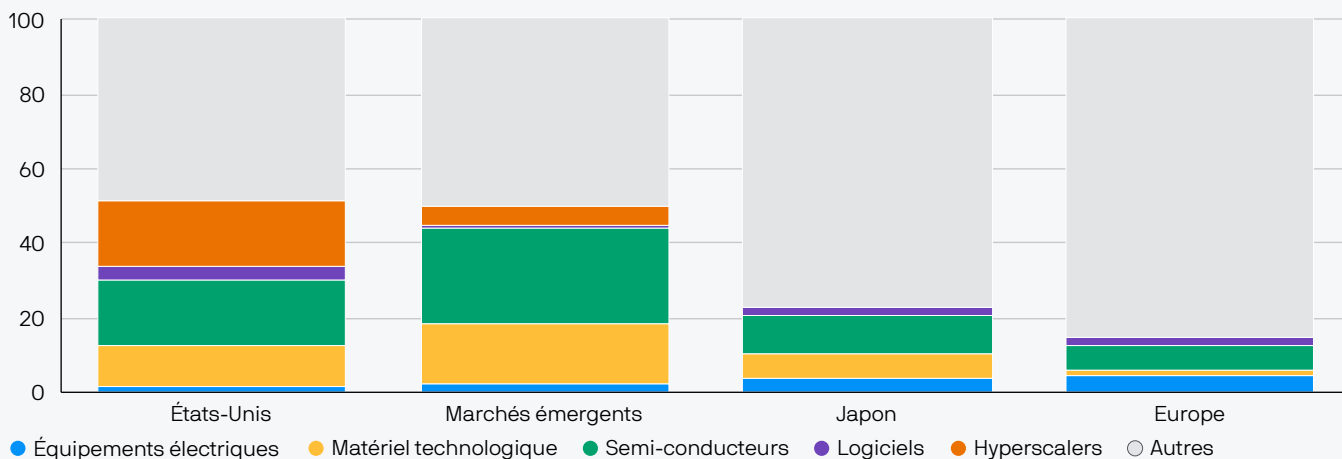
Source : LSEG Datastream, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Le ratio cours/bénéfices-croissance (PEG) rétrospectif compare le cours aux bénéfices glissants sur 12 mois par rapport à la croissance annualisée des bénéfices glissants sur trois ans et ajuste donc les valorisations actuelles pour refléter le rythme de croissance historique des bénéfices. Les sous-secteurs sont définis selon l'indice S&P 500. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Données au 8 juin 2026.

L'opportunité est désormais mondiale

Le poids de l'exposition aux technologies dans les indices de référence régionaux a une nouvelle fois été un facteur déterminant de la performance depuis le début de l'année (voir **graphique 11**). Alors que les indices de référence américains et chinois présentent la plus grande exposition aux hyperscalers, des flux considérables de dépenses d'investissement liées à l'IA ont bénéficié à des fournisseurs d'autres pays, en particulier la Corée et Taiwan. La croissance des bénéficiés sur les marchés émergents a été si forte que les valorisations se sont repliées en 2026 malgré des rendements de 18 %, la contribution du secteur de la technologie ayant atteint plus de 100 % de cette performance (voir **graphique 12**).

Graphique 11 : La pondération des secteurs technologiques a été un facteur clé de la performance relative des régions
Exposition des indices boursiers aux secteurs liés à l'IA

pondération dans l'indice, en %

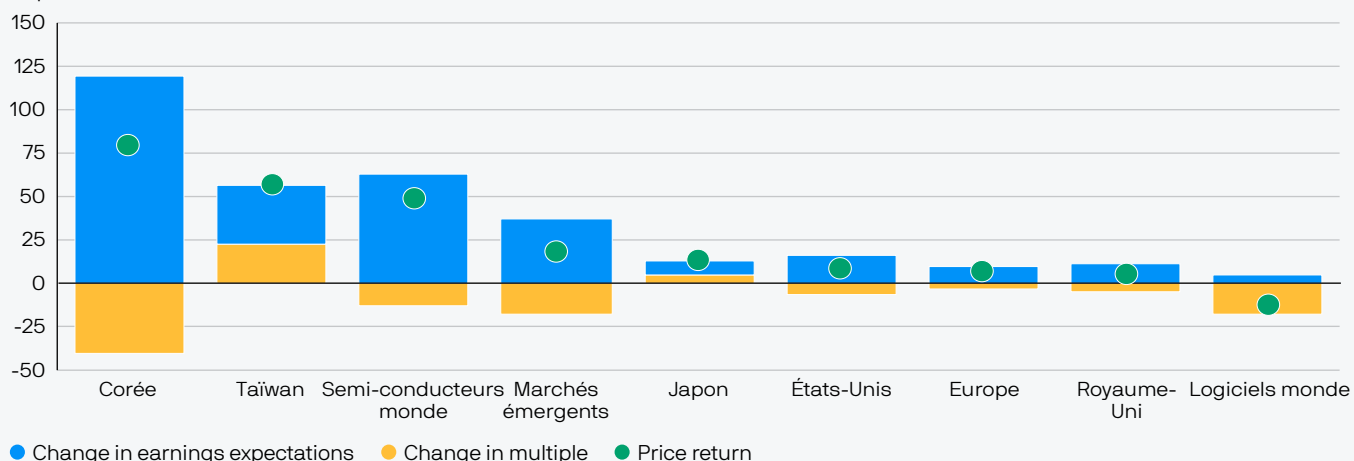


Source : LSEG Datastream, MSCI, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Les indices MSCI sont utilisés pour les marchés émergents, l'Europe et le Japon ; pour les États-Unis : indice S&P 500. Les hyperscalers des États-Unis comprennent Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft et Oracle. Les hyperscalers des marchés émergents comprennent Alibaba et Tencent. Le poids du secteur des logiciels aux États-Unis est ajusté pour exclure Microsoft et Oracle, classés parmi les hyperscalers. Données au 8 juin 2026.

Graphique 12 : Les bénéficiés sont à l'origine de la majeure partie des performances en 2026

Répartition du rendement des actions depuis le début de l'année 2026

%, performance des cours



Source : FTSE, IBES, Korea Stock Exchange, LSEG Datastream, MSCI, S&P Global, Stoxx, Tokyo Stock Exchange, J.P. Morgan Asset Management. Les semi-conducteurs mondiaux, les logiciels mondiaux, les marchés émergents (ME) et Taiwan sont évalués selon des indices MSCI. Europe : Stoxx 600 ; Japon : TOPIX, Corée : KOSPI, Royaume-Uni : FTSE All-Share ; États-Unis : S&P 500. Les performances sont exprimées en devises locales (Europe, en euros), à l'exception de celles des marchés émergents et des indices sectoriels, qui sont exprimées en dollars américains. Les bénéficiés et les multiples sont basés sur les indicateurs de bénéficiés anticipés à 12 mois. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Données au 8 juin 2026.

Les technologies de l'IA étant de plus en plus perçues comme un enjeu essentiel de sécurité nationale, l'évolution géographique de leur développement mérite une attention particulière. Les États-Unis et la Chine semblent tous deux déterminés à remporter la course à l'IA, les États-Unis conservant une avance en matière d'innovation de pointe, même si les modèles open-source/open weight de la Chine offrent des coûts bien inférieurs. (Il reste à voir si d'autres régions, dont l'Europe, accepteront d'utiliser des capacités d'IA fournies par des tiers ou si elles chercheront à développer des capacités souveraines.)

La stratégie de la Chine semble miser sur l'utilisation la plus large possible, et non sur les modèles les plus puissants, pour offrir des agents et des modèles d'IA conçus comme un produit de base que toutes les entreprises peuvent utiliser. Bien que la profondeur de l'adoption reste limitée, les entreprises chinoises semblent décidées à franchir le pas : plus de 50 % des petites et moyennes entreprises utilisent déjà l'IA dans leurs activités, et 27 % prévoient de l'adopter dans les deux prochaines années.

La Chine a également progressé dans le déploiement à grande échelle de la robotique, et semble mieux positionnée et plus disposée à mettre en œuvre des applications concrètes (drones, transports autonomes), grâce à un cadre réglementaire interne plus favorable. Près de 40 % des investissements liés à l'IA dans le pays sont ainsi consacrés à la robotique.

Enfin, la Chine dispose d'un « avantage physique » grâce à ses capacités énergétiques étendues et croissantes, ainsi qu'à son approvisionnement en minerais critiques. Cet avantage lui permet de construire des centres de données à un rythme bien plus rapide que partout ailleurs dans le monde.

À ce jour, nous discernons de meilleures opportunités d'investissement dans des sociétés asiatiques impliquées dans le développement de l'IA (semi-conducteurs, robotique, équipements industriels, etc., en Chine et en Asie émergente au sens large) plutôt que dans les hyperscalers chinois. En raison des subventions accordées par l'État chinois, l'incertitude quant à la capacité des hyperscalers chinois à monétiser leurs investissements actuels est plus élevée que pour leurs homologues américains.

Saisir l'opportunité tout en minimisant la volatilité

Les évolutions liées à l'IA depuis la publication de nos perspectives 2026 ont été dans l'ensemble positives. La dispersion croissante au sein de l'écosystème de l'IA suggère que les investisseurs examinent avec attention les fondamentaux des entreprises. Ce processus de découverte continuera à générer de la volatilité, à mesure que nous comprendrons comment l'IA influencera la création de valeur dans l'économie, et quels acteurs s'arrogeront la part du lion. Nous pensons que les bénéficiaires des dépenses d'investissement devraient évoluer de manière plus ordonnée.

Dans l'attente d'éléments plus probants concernant les retours sur investissement, une approche sélective reste de mise. La prochaine étape décisive concerne plusieurs introductions en bourse très attendues, qui permettront de jauger l'appétit des investisseurs pour une exposition encore plus élevée à l'IA. Nous analyserons plus en détail ce sujet dans les semaines à venir, même si, selon nous, ces événements ne devraient pas fondamentalement changer la donne. Les éléments reflétant la demande des entreprises pour l'IA, qu'ils soient positifs ou non, constitueront sans doute l'indicateur le plus déterminant au cours des prochains trimestres.

Maintenir une approche orientée vers le risque dans nos perspectives de marché

Investir dans un secteur technologique mondial en pleine expansion est un exercice en soi (voir [L'essor fulgurant des investissements dans l'IA change la donne et désigne les nouveaux leaders des marchés boursiers](#)). Quant au reste de l'univers d'investissement, notre scénario central demeure favorable aux actifs à risque : le monde échappe à la crise énergétique, la croissance mondiale décélère progressivement en évitant la récession, les bénéfiques résistent, et ils restent soutenus par le cycle d'investissement dans l'intelligence artificielle (IA).

Se projeter au-delà de la faiblesse conjoncturelle de l'activité

Le conflit au Moyen-Orient a fait grimper les prix de l'énergie et ravivé la volatilité sur les taux, les actions et les devises.

Toutefois, dans notre scénario central, le conflit reste un choc contenu qui n'entraîne pas de remise en cause plus large des conditions macroéconomiques. La hausse des coûts énergétiques et le resserrement des conditions financières devraient freiner l'activité, et la croissance mondiale devrait montrer des signes de fléchissement dans les mois à venir. Toutefois, ce ralentissement devrait

plus ressembler à une rétrogradation temporaire qu'à un arrêt : une dynamique affaiblie, mais sans contraction brutale.



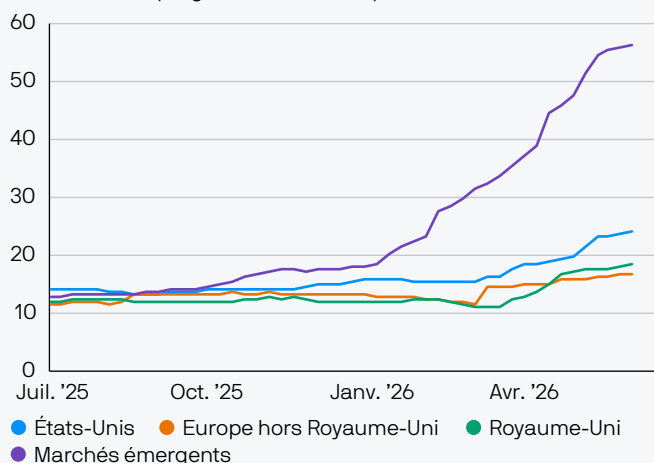
À ce jour, les révisions des résultats ont été si fortes que les valorisations au niveau des indices se sont en réalité détendues.

Cette distinction est importante pour les portefeuilles. Un ralentissement progressif peut rester compatible avec des rendements acceptables sur les actifs à risque si les bénéfiques sont résilients et si les conditions de liquidité ne se dégradent pas fortement. Ce contexte devrait soutenir les actions et le crédit, alors que la dynamique cyclique ralentit et que l'inflation globale reste élevée.

Graphique 13 : Les anticipations de bénéfices ont évolué à la hausse, en particulier dans les marchés émergents...

Estimations du consensus sur la croissance des bénéfices par action pour 2026

Variation en % (en glissement annuel)

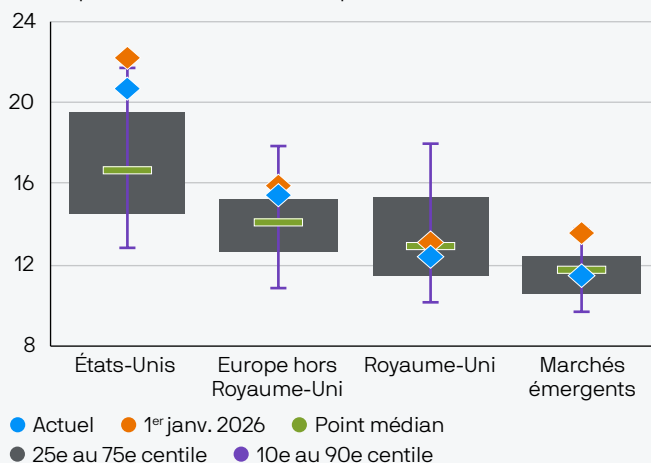


Source : FTSE, IBES, LSEG Datastream, MSCI, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Les indices MSCI sont utilisés pour l'Europe hors Royaume-Uni et les marchés émergents. Royaume-Uni : FTSE All-Share ; États-Unis : S&P 500. Données au 8 juin 2026.

Graphique 14 : ... contribuant à détendre les valorisations

Ratio P/E anticipé à 12 mois

x, multiple, centiles et médiane depuis 2000



Source : FTSE, IBES, LSEG Datastream, MSCI, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Les valeurs utilisées pour les marchés émergents et l'Europe hors Royaume-Uni proviennent de l'indice MSCI. Royaume-Uni : FTSE All-Share ; États-Unis : S&P 500. La valorisation correspond au ratio cours/bénéfices anticipés à 12 mois, tel que publié par IBES. Centiles et médiane calculés à l'aide des données mensuelles depuis 2000. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Données au 8 juin 2026.

À ce jour, les révisions des résultats ont été si fortes que les valorisations au niveau des indices se sont en réalité détendues dans de nombreuses régions malgré des rendements solides (voir **graphiques 13** et **14**). Ce constat est un point positif de plus à l'approche du second semestre.

Sur les marchés actions, le super cycle des technologies et le conflit au Moyen-Orient dominant le sentiment

Le plus grand cycle d'investissement technologique de notre temps se poursuit, soutenant la demande, les marges et le pouvoir de fixation des prix dans l'écosystème de l'IA et des infrastructures numériques.

Tant que cette dynamique technologique persistera, nous pensons que les actions américaines seront bien soutenues, dans la mesure où les actions liées à l'IA représentent désormais plus de 50 % du S&P 500. Cependant, il apparaît de plus en plus clairement qu'une caractéristique majeure de ce cycle est que l'envolée des investissements technologiques dépasse les frontières des États-Unis. Elle s'étend à l'Asie grâce à la demande de matériel et à la mise en place de la chaîne d'approvisionnement nécessaire pour fournir une infrastructure d'IA à grande échelle. Les fournisseurs asiatiques d'infrastructures et d'équipements (dits « picks-and-shovels »), en particulier les fabricants de semi-conducteurs et de mémoire, sont bien positionnés.

Il est intéressant (et peut-être préoccupant) de noter que nous ne voyons pas encore l'optimisme à l'égard de l'IA se refléter dans les prévisions de bénéfices de l'univers des entreprises au sens large. Les révisions à la hausse des prévisions de bénéfices par les analystes restent concentrées sur la technologie et les secteurs liés à l'énergie, en raison de la forte hausse des cours du pétrole. Par ailleurs, les inquiétudes quant à l'impact économique du conflit au Moyen-Orient pèsent sur la confiance, en particulier dans les secteurs du marché considérés comme des substituts aux obligations, notamment les valeurs défensives et les actions liées à la consommation (voir **graphique 15**).

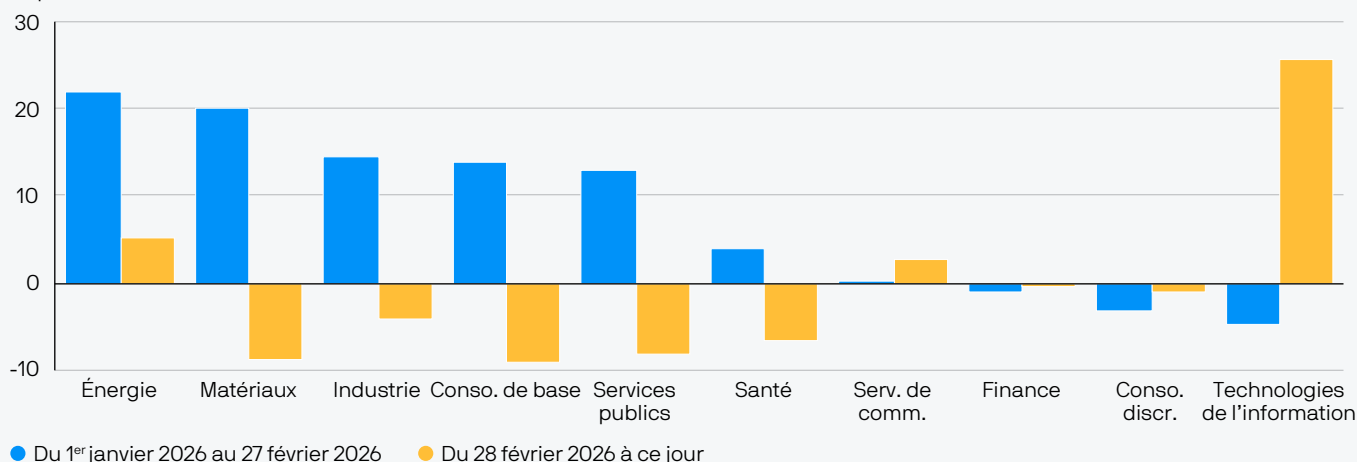
Nous pensons que cette situation devrait évoluer au second semestre. En particulier, nous anticipons une normalisation des marchés de l'énergie laissant l'économie mondiale pratiquement indemne.

Selon notre scénario central, les marchés émergents devraient bénéficier de deux facteurs macroéconomiques. Tout d'abord, la détente des prix de l'énergie devrait réduire la probabilité d'un nouveau resserrement monétaire dans la région. De plus, si la Réserve fédérale (Fed) s'abstient de relever ses taux, la pression exercée sur les banques centrales des marchés émergents pour défendre leurs devises par des politiques restrictives s'atténuera, créant un environnement plus favorable à la durée, soutenant les valorisations des actions et ouvrant la voie à une orientation moins défensive des politiques nationales. Sans constituer un signal d'achat généralisé sur l'ensemble des marchés émergents, ce contexte macroéconomique pose les bases d'une exposition sélective plus constructive, dès lors que les dynamiques des bénéfices et des politiques convergent.

Graphique 15 : Le conflit au Moyen-Orient a mis fin à l'élargissement sectoriel de la performance

Rendements sectoriels des actions des marchés développés

%, performance des cours



Source : LSEG Datastream, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Les rendements sont exprimés en dollars américains. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Données au 8 juin 2026.

Sur les actions des marchés émergents, nous restons prudents quant aux perspectives des actions chinoises. L'économie chinoise fonctionne toujours à deux vitesses : les exportations et l'investissement lié aux technologies se renforcent, alors que la demande intérieure reste faible. La confiance du secteur privé ne s'est pas rétablie de manière convaincante, en raison de la longue contraction de l'activité immobilière et de la faiblesse du marché du travail. Malgré une décote du marché par rapport à ses pairs asiatiques au cours des douze derniers mois, nous n'identifions pas de catalyseur évident pour insuffler une revalorisation généralisée d'ici la fin de l'année.

Bien qu'elle ait surclassé les États-Unis en 2025, l'Europe n'a pas donné, au premier semestre, les signes probants qu'elle pourrait rééditer cette performance, les investisseurs ayant de nouveau pris en compte les vulnérabilités de la région en matière énergétique tandis que l'enthousiasme suscité par la technologie reprenait le dessus. Dans notre scénario central de normalisation progressive des marchés de l'énergie, les pressions exercées sur les secteurs exposés aux coûts des hydrocarbures et des intrants devraient s'atténuer, en particulier les segments orientés vers la consommation et certains secteurs de l'industrie. La réduction des coûts énergétiques et logistiques devrait soutenir les dépenses discrétionnaires et améliorer l'effet de levier opérationnel des sociétés qui ont absorbé la hausse des coûts. Une telle rotation contribuerait à élargir le marché et réduirait la dépendance à l'égard d'un petit nombre de gagnants, ce qui serait favorable aux actions européennes.

Bien sûr, la capacité de l'Europe à suivre le rythme du marché américain dépend en grande partie de la dynamique technologique à l'échelle mondiale. D'un point de vue structurel, la composition sectorielle européenne est moins exposée aux segments de la technologie et de l'IA à plus forte croissance, ce qui limite la participation à la dynamique actuelle des bénéfices par rapport aux marchés où la technologie occupe une place plus importante. Toutefois, l'Europe peut encore bien se comporter, notamment si les valeurs financières restent solides, grâce à un cycle de crédit résilient et à une courbe de rendement ascendante, et si les valeurs de consommation se rétablissent grâce à la baisse des prix de l'énergie.

Au Royaume-Uni, les actions conservent un profil différencié et relativement attrayant. La dépréciation de la livre sterling, liée à l'incertitude politique et à une Banque d'Angleterre à la politique moins restrictive que ce qu'anticipent les marchés, soutient les revenus exposés à l'international, tandis que les rendements en dividende, les valorisations raisonnables et la génération de flux de trésorerie disponibles plus solides constituent une base solide pour les rendements totaux.

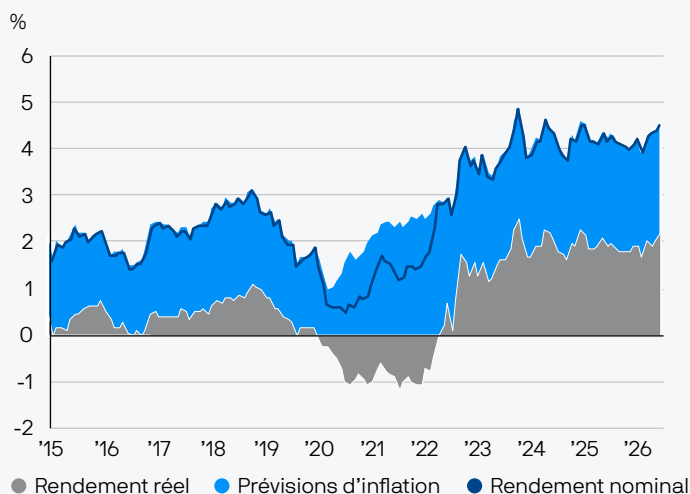
Agitation sur le marché obligataire, mais beaucoup est déjà intégré dans les prix

Les rendements des obligations d'État ont été très volatils ces derniers mois, au gré des anticipations concernant l'ampleur et la persistance du problème inflationniste, ainsi qu'aux dépenses que les gouvernements pourraient engager pour soutenir les ménages en période pré-électorale.

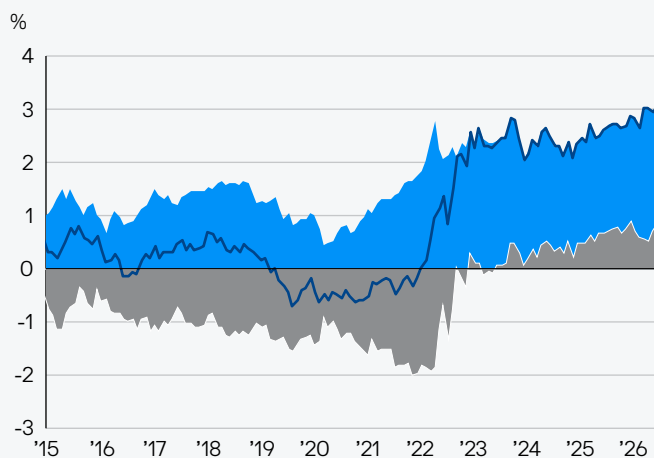
Plus largement, les investisseurs se montrent prudents

Graphique 16 : La demande accrue de capitaux entraîne une hausse des rendements

Composantes du rendement des bons du Trésor américain à 10 ans



Composantes du rendement du Bund allemand à 10 ans



Source : (Tous les graphiques) LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Les prévisions d'inflation sont calculées comme la différence entre les rendements nominaux et réels. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Données au 8 juin 2026.

face à la mutation structurelle du paysage obligataire, marqué par une inflation plus prégnante et des engagements gouvernementaux plus incertains en matière de discipline budgétaire. La question de savoir s'il est toujours pertinent d'acheter des obligations d'État, dans un contexte de hausse continue de la dette publique, nous est très fréquemment posée.

Ces inquiétudes sont légitimes, mais nous pensons que les prix intègrent déjà une grande partie de ces « mauvaises » nouvelles. Le régime de l'après-Covid se caractérise par une demande accrue de capital. Tandis que les États investissent dans la « résilience nationale », les entreprises consacrent des dépenses d'investissement à l'IA et à la robustesse de leurs chaînes d'approvisionnement. Cette concurrence dans l'accès au capital augmente le rendement exigé par les investisseurs, comme en témoigne la hausse des rendements nominaux et réels depuis 2020 (voir **graphique 16**).

L'urgence de renforcer la résilience s'est accentuée cette année, mais nous ne prévoyons pas que les marchés obligataires intègrent des anticipations d'inflation sensiblement plus élevées. Si nous n'étions pas convaincus de la nature transitoire du choc d'offre de 2022, nous le sommes aujourd'hui. Le risque d'effets indirects sur les salaires est cette fois plus faible. Les banques centrales peuvent donc prendre des mesures moins restrictives que ne le suggèrent les prix actuels du marché. Ce contexte devrait soutenir les obligations à court terme et induire une pentification des courbes de taux.

Même dans une position favorable au risque, les obligations d'État méritent une place dans les portefeuilles, car les rendements actuels offrent une protection en cas de réapparition de menaces pour la croissance. Bien que ce ne soit pas notre scénario central, si les marchés boursiers mondiaux sont affectés par le tarissement de l'euphorie technologique, les obligations d'État offrent une protection importante du portefeuille (voir **Les risques sont clairs, tout comme les moyens de s'en prémunir**).

Notre conviction la plus forte en matière de durée concerne les Gilts britanniques. Les enjeux politiques s'annoncent importants dans les mois à venir, alors qu'un changement à la tête du gouvernement, voire un changement d'orientation politique, semble se dessiner. Cependant, nous pensons que tout prétendant à la tête de l'exécutif fera preuve de prudence en matière budgétaire, l'épisode Liz Truss constituant un précédent mémorable. Là encore, nous pensons que ces risques politiques sont déjà en grande partie intégrés dans les prix. En outre, le ralentissement du marché du travail devrait inciter la Banque d'Angleterre à maintenir le statu quo jusqu'à la fin de l'année.

Dans la zone euro, la valorisation des Bunds allemands semble raisonnable, la croissance pouvant fléchir sous l'effet du renchérissement de l'énergie. Les larges spreads des obligations d'État de la zone euro génèrent des revenus importants, bien que nous soyons plus prudents à l'égard de la France, où les négociations budgétaires de septembre et les élections présidentielles de 2027 devraient remettre le risque politique au premier plan.

Nous discernons davantage de potentiel de hausse des rendements aux États-Unis et au Japon. En effet, les attentes du marché en matière de taux directeurs se rapprochent de notre scénario, la politique budgétaire est expansionniste, avec des risques d'écart à la hausse, et les perspectives de croissance américaine sont plus solides.

Le crédit d'entreprise reste bien orienté malgré des spreads serrés sur les titres de qualité investment grade et à haut rendement. Les rendements globaux sont attrayants, et, si les émissions repartent à la hausse, notamment dans le segment investment grade aux États-Unis, la demande reste solide. Nous n'avons pas de préférence marquée entre les titres investment grade, assortis d'une qualité et de marges supérieures, et le haut rendement, caractérisé par un portage plus élevé et une durée plus courte. L'ajout de risques semble plus intéressant par le biais des actions que par le crédit, la croissance des bénéficiaires offrant davantage de potentiel d'appréciation.

Dans notre scénario central, la Fed ne relève pas ses taux. Dans ce cas, la dette des marchés émergents apparaît attrayante. Les dirigeants politiques des marchés émergents ont fait preuve de discipline lors du choc de 2022, préservant les fondamentaux au niveau des soldes budgétaires, des taux directeurs réels et des réserves de change. La dette en devise locale semble particulièrement bien positionnée, avec des rendements réels attrayants par rapport aux marchés développés. Cette classe d'actifs devrait donc bénéficier d'un dollar plus faible une fois les marchés de l'énergie normalisés.

Les flux de capitaux évoluent

Même si nous estimons que les actifs à risque devraient, dans l'ensemble, surmonter cette nouvelle vague d'inquiétudes politiques, nous identifions deux facteurs durables pouvant avoir des incidences significatives sur l'investissement.

Le premier est la redéfinition en cours des flux de capitaux mondiaux et ses conséquences pour le dollar américain. S'il a été temporairement soutenu par son statut de « valeur refuge énergétique », nous maintenons notre conviction que le dollar s'engage sur une nouvelle trajectoire baissière, renversant la tendance observée

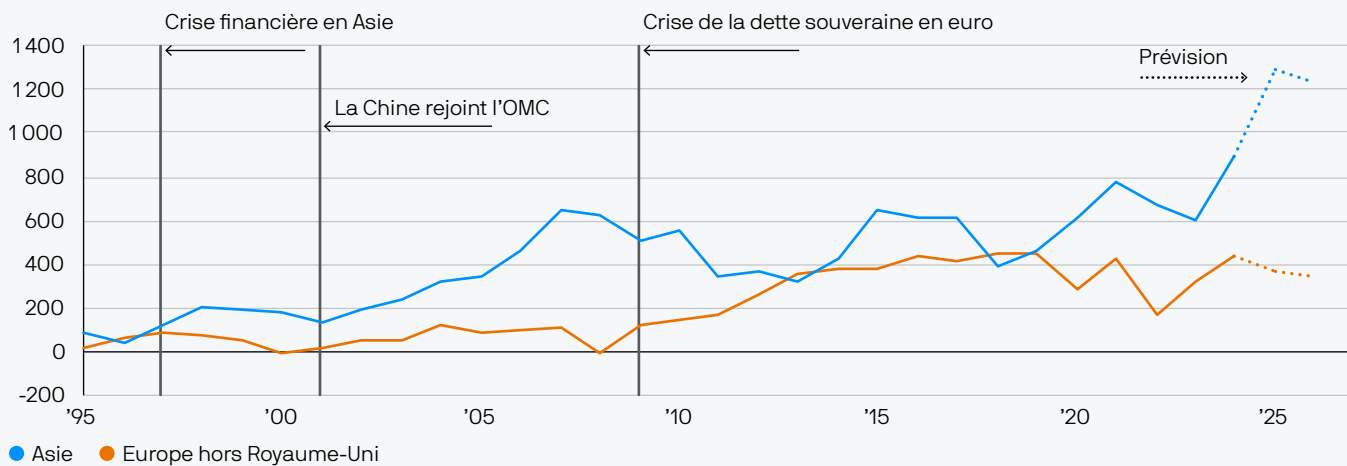
durant les quinze années précédant 2024. Pendant cette période, les États-Unis ont attiré d'importants volumes d'excédents d'épargne mondiaux, en raison de différentiels de rendement favorables et d'un avantage de croissance (voir **graphiques 17 et 18**). À l'avenir, le resserrement des écarts de croissance et de rendement pourrait accélérer une rotation marginale des portefeuilles au détriment des actifs américains.

L'épargne des acteurs publics et institutionnels d'État jouera un rôle dans cette rotation du capital mondial. Plus le contexte politique se fait chaotique, plus les États augmentent leurs dépenses. Comme mentionné

Graphique 17 : Les excédents d'épargne ont quitté l'Europe et l'Asie...

Balances courantes mondiales

Milliards USD

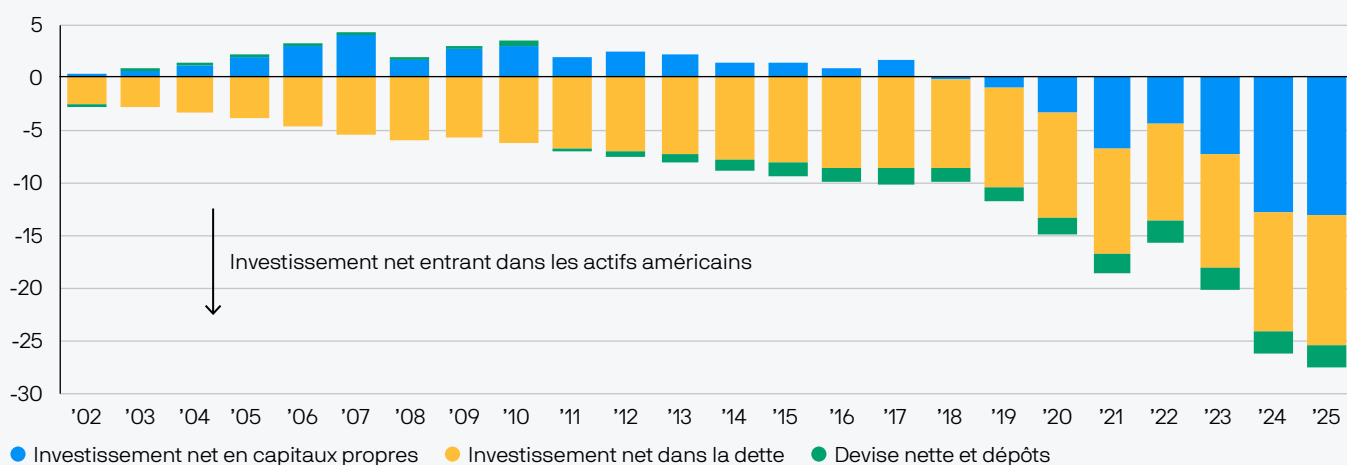


Source : IMF, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. L'Europe hors Royaume-Uni est représentée par la France, l'Allemagne, l'Italie, l'Espagne et la Suisse. L'Asie est représentée par la Chine, le Japon, la Corée, Taïwan et la Thaïlande. Données au 8 juin 2026.

Graphique 18 : ... pour rejoindre les États-Unis

Position d'investissement internationale nette des États-Unis

En milliers de milliards USD



Source : BEA, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Les investissements en actions et en dette comprennent des fonds. Données au 8 juin 2026.

plus haut, un ordre mondial moins prévisible augmente les besoins de capacités de défense, de résilience des chaînes d'approvisionnement, de sécurité énergétique et de constitution de stocks de matières premières. Pour cette raison, les dépenses mondiales seront plus élevées et assorties d'une volonté accrue d'allouer les excédents d'épargne à des investissements de résilience nationale et à des actifs réels plutôt qu'à de simples créances financières sur les revenus futurs des États-Unis.

Les préoccupations concernant la crédibilité institutionnelle interviennent également dans l'orientation des flux de capitaux mondiaux. À titre d'exemple, les interrogations persistantes entourant l'indépendance de la Fed pourraient augmenter la prime de risque exigée par les investisseurs. Dans ce contexte, un dollar plus faible apporte un soutien important aux actifs des marchés émergents et, dans une moindre mesure, aux actions européennes.

Les événements récents ont montré à quel point les marchés sont sensibles aux réorientations des flux de capitaux, même marginales. Après le « Jour de la libération », le monde n'a pas cédé massivement les actifs américains, il en a simplement acheté moins. L'impact a cependant été significatif : le dollar a reculé d'environ 5 % en avril 2025, les actions ont été vendues et les bons du Trésor n'ont pas joué leur rôle traditionnel de couverture, le rendement à 10 ans ayant augmenté de plus de 30 points de base, avant de se stabiliser.

La deuxième question clé à laquelle les investisseurs doivent répondre porte sur la manière dont les mutations du contexte macroéconomique appellent une nouvelle approche de la diversification. À ce stade, ces dépenses soutiennent la croissance réelle, et les épisodes d'inflation restent ponctuels. Si cet équilibre devait se rompre et que les anticipations inflationnistes devenaient plus systémiques, les investisseurs chercheraient refuge dans des actifs « rares ». Les infrastructures, les transports et l'immobilier sont au cœur de la résilience, du renforcement des chaînes d'approvisionnement, de la sécurité énergétique et du développement des capacités nationales. Ces secteurs offrent également une couverture utile dans un contexte d'inflation plus élevée, grâce à leur valeur de remplacement tangible, leurs flux de trésorerie à long terme et leur capacité à intégrer l'inflation par le biais de loyers, de contrats ou de rendements régulés. Au sein des portefeuilles, les actifs réels constituent un complément de plus en plus important aux actifs financiers traditionnels.

En conclusion, nous pensons que les marchés ont raison d'ignorer les tensions politiques de court terme, mais qu'ils devraient accorder une attention particulière aux changements structurels issus de ce contexte géopolitique en mutation et qui auront, à moyen terme, des incidences significatives sur l'investissement.

Ne vous laissez pas détourner par les élections américaines de mi-mandat

Les électeurs américains se rendront aux urnes le 3 novembre 2026. Bien que le président Trump ne soit pas lui-même candidat, ces élections sont importantes puisqu'elles détermineront le contrôle du Congrès, où le Parti républicain est aujourd'hui majoritaire. Un pouvoir exécutif divisé (le scénario dessiné par les sondages actuels) prolongerait probablement l'incertitude politique actuelle.

Ce qu'il faut pour « gagner »

Chaque État américain nomme deux sénateurs pour un mandat de six ans, si bien qu'environ un tiers des 100 sièges du Sénat sont en jeu lors de toute élection fédérale ou de mi-mandat. Le Parti républicain détient aujourd'hui la majorité au Sénat, et parmi les 35 sièges concernés cette année par les élections (y compris les élections partielles en Floride et dans l'Ohio), 22 sont occupés par des Républicains. Pour prendre le contrôle du Sénat, les Démocrates auraient besoin d'un gain net de quatre sièges.

En parallèle, les membres de la Chambre des représentants siègent pour les districts de chaque État, pour des mandats de deux ans. La Chambre, dont les 435 sièges seront remis en jeu en novembre, est à ce jour contrôlée par les Républicains. Le Parti démocrate détient 212 sièges, et cinq postes sont vacants, dont trois étaient occupés par des Démocrates. Si les Démocrates conservent ces trois sièges, atteignant un total de 215 représentants, ils n'auront besoin que de trois nouveaux sièges pour obtenir la majorité à la Chambre.

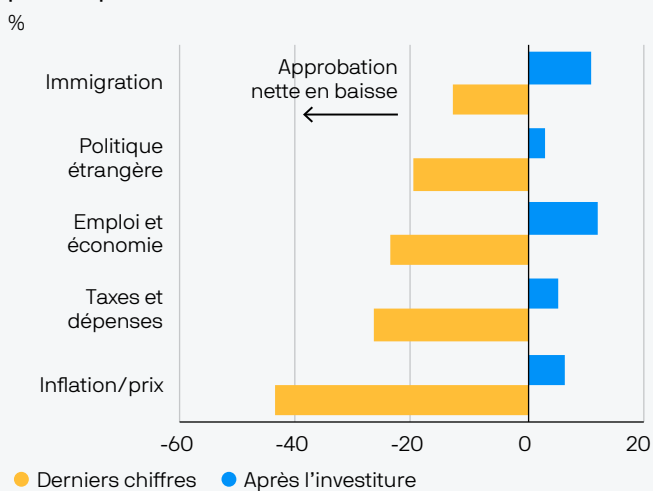
Un gouvernement divisé semble être l'issue la plus probable

Le redécoupage électoral appliqué depuis 2024 était censé jouer en faveur des Républicains lors des élections de mi-mandat de cette année. Cependant, les sondages actuels suggèrent que les Républicains devront livrer une bataille difficile pour garder le contrôle de la Chambre des représentants. Les taux d'approbation du président ont fortement chuté (voir **graphique 19**), le conflit au Moyen-Orient ayant fait grimper le prix du gallon à 4,50 dollars US.

Si les élections sont encore relativement lointaines, les pressions sur le coût de la vie qui grèvent le budget des ménages américains ne devraient pas s'atténuer rapidement. Même après la résolution du conflit, la baisse progressive de l'inflation globale et de l'inflation sous-jacente devrait prendre un certain temps. En parallèle, le gouvernement pourrait avoir du mal à faire adopter des « cadeaux » fiscaux pour s'attirer des faveurs électorales, en raison des fractures émergentes au sein même du Parti républicain. Le parti présidentiel cède presque toujours du terrain à la Chambre des représentants, comme l'ont montré 20 des 23 dernières élections de mi-mandat. Avec une majorité de départ étroite et des taux d'approbation faibles, les Républicains se heurtent à un défi majeur pour conserver le contrôle (voir **graphique 20**).

Graphique 19 : Le taux d'approbation du président a chuté

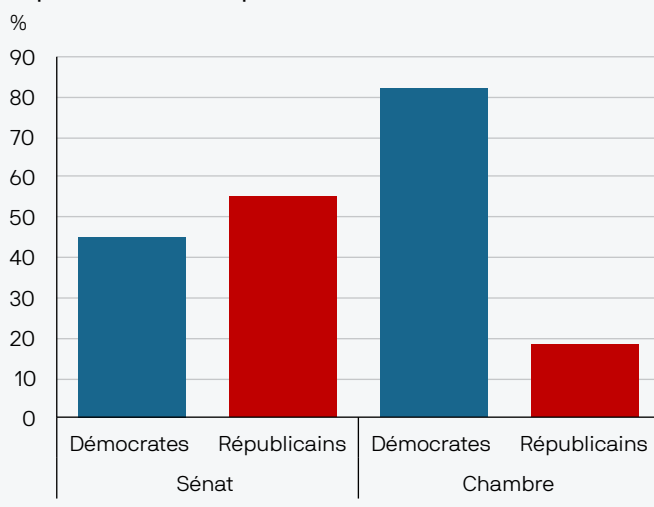
Note nette d'approbation du président Trump par préoccupation



Source : The Economist/YouGov, J.P. Morgan Asset Management. Données au 8 juin 2026.

Graphique 20 : Les Républicains devront livrer une bataille acharnée pour conserver la Chambre des représentants

Probabilités de contrôle du Congrès selon les cotes implicites du marché prédictif



Source : Polymarket, J.P. Morgan Asset Management. Données au 8 juin 2026.

La bataille pour le Sénat est nettement plus serrée. Sur les 35 sièges soumis au vote, la plupart sont jugés acquis à l'un ou l'autre camp, et le résultat se jouera donc sur un petit nombre d'élections très disputées. Pour prendre le contrôle du Sénat, les Démocrates devront conserver leurs sièges actuels en Géorgie, dans le Michigan, le Minnesota et le New Hampshire. Ils doivent également remporter quatre sièges supplémentaires par rapport aux sièges actuellement détenus par les Républicains. Il s'agit notamment de la Caroline du Nord et du Maine, où les Démocrates sont en tête des sondages, et de deux sièges dans l'Ohio, l'Alaska, le Texas, la Floride, le Nebraska et l'Iowa. Le contrôle du Sénat est à portée des Démocrates, mais la tâche s'annonce ardue.

Les conséquences pour les politiques publiques

Scénario 1 : Les Républicains perdent la Chambre des représentants, mais conservent le Sénat

Si les Républicains perdent la Chambre, la mise en œuvre de leur programme de politique intérieure devient nettement plus difficile, quelle que soit la majorité au Sénat. L'adoption des mesures budgétaires est particulièrement disputée : tous les projets de loi sur les recettes et les dépenses doivent être déposés à la Chambre. En raison d'un déficit déjà élevé (voir **graphique 21**), une Chambre aux mains du Parti démocrate s'opposerait probablement à toute tentative des Républicains de faire adopter des mesures de soutien budgétaire non financées sans concéder de contreparties. Le risque de marchandages politiques

autour de la prochaine échéance du plafond de la dette est également accru, laissant présager des bras de fer budgétaires plus âpres et de potentielles menaces de paralysie de l'administration fédérale, même si cette échéance n'est pas attendue avant l'été 2027.



Le parti présidentiel cède presque toujours du terrain à la Chambre des représentants, comme l'ont montré 20 des 23 dernières élections de mi-mandat.

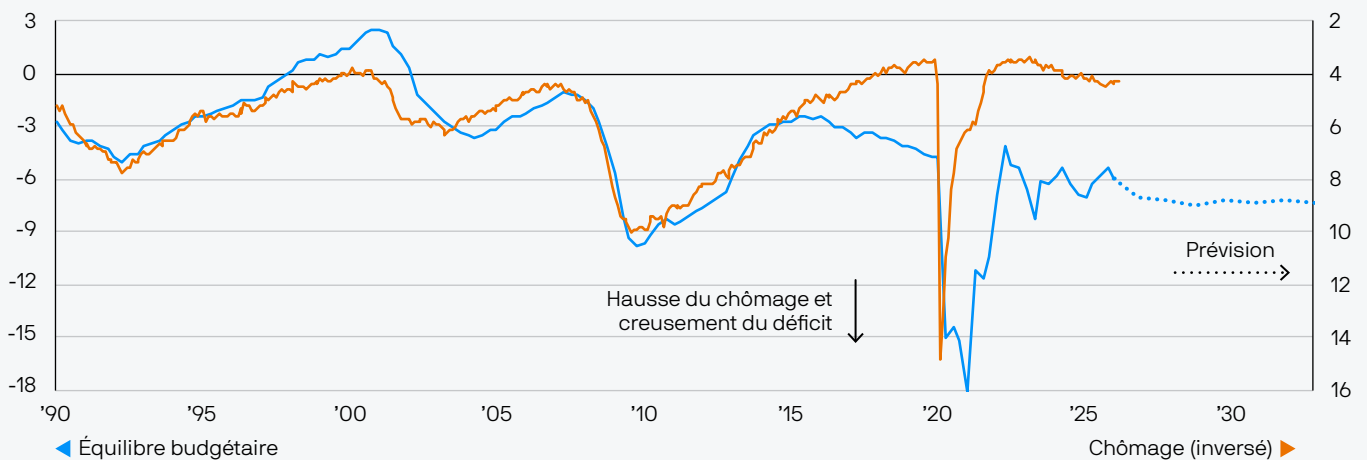
Avec des marges de manœuvre limitées en matière de politique intérieure, le président pourrait se tourner vers les domaines où il dispose d'une plus grande liberté d'action, notamment la politique étrangère et la politique commerciale.

Après les élections de mi-mandat, l'attention pourrait ainsi se recentrer sur les accords commerciaux toujours en suspens. L'administration pourrait également recourir davantage aux dispositions régissant les droits de douane et les échanges, notamment les articles 301 ou 232, pour atteindre son objectif de rapatriement de la production industrielle. La capacité de l'exécutif à

Graphique 21 : Le déficit budgétaire américain dépasse largement ce que suggère la santé de l'économie

Solde budgétaire et taux de chômage aux États-Unis

% du PIB (échelle gauche) ; % (échelle droite)



Source : BEA, Bloomberg, BLS, CBO, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Les prévisions sont basées sur les dernières perspectives budgétaires et économiques du CBO. Suppose le caractère permanent des réductions d'impôt et des dispositions incitatives prévues dans le One Big Beautiful Bill, et l'abandon des coupes budgétaires rétroactives. Données au 8 juin 2026.

conserver la maîtrise de la politique étrangère au sens large est plus incertaine, le conflit au Moyen-Orient ayant suscité des critiques de la part de la faction « America First » (isolationniste), du Parti républicain. Toutefois, dans l'ensemble, une moindre capacité à peser sur la politique intérieure pourrait ouvrir la voie à une politique étrangère imprévisible.

Une Chambre contrôlée par les Démocrates devrait également renforcer considérablement la surveillance exercée par le Congrès sur l'administration. Les présidents de commission pourraient émettre des assignations à comparaître et contrôler les programmes d'enquête, renforçant l'examen des décisions de l'exécutif. Si la probabilité d'une procédure de destitution augmente d'un point de vue juridique avec une Chambre aux mains des élus démocrates, la destitution du président requiert une majorité qualifiée des deux tiers au Sénat, un scénario hautement improbable.

Scénario 2 : Les Républicains perdent à la fois la Chambre et le Sénat

Même si les Démocrates contrôlaient les deux chambres, il leur serait encore difficile de faire adopter une législation majeure. En effet, 60 voix sont nécessaires pour lever une obstruction au Sénat, et une majorité des deux tiers est requise dans chacune des deux chambres pour passer outre un veto présidentiel.

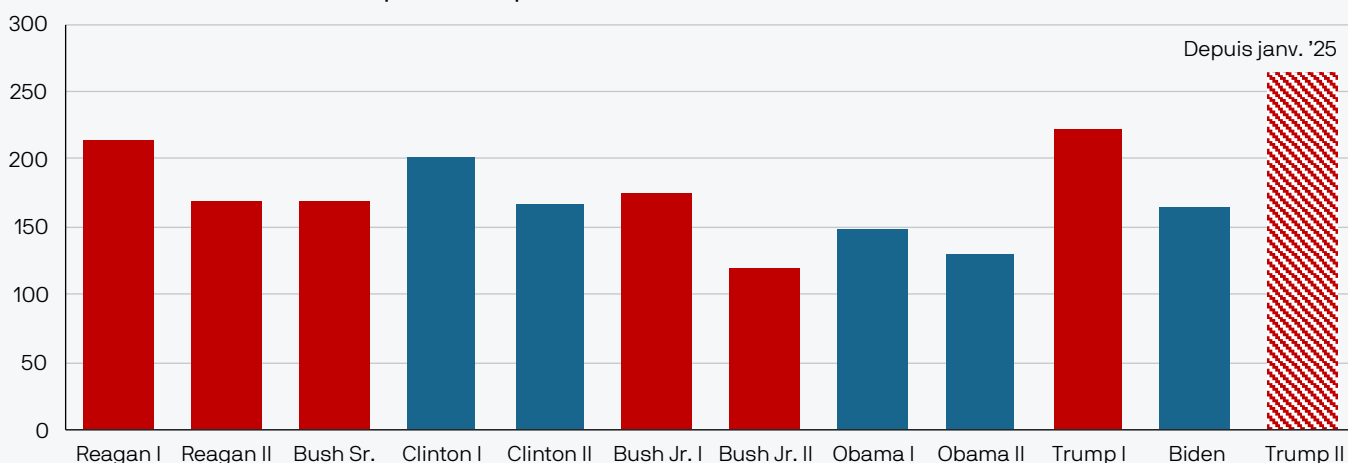
Cela étant, le contrôle du Sénat conférerait des pouvoirs accrus aux Démocrates. Plus important encore, le Sénat confirme les nominations présidentielles à la majorité simple, une majorité démocratique pourrait donc avoir une influence significative (voire contraignante) sur les nominations décidées par Donald Trump. Cela réduirait de fait le risque d'une remise en cause de l'indépendance d'institutions clés, en particulier de la Réserve fédérale.

Du pareil au même

Dans l'ensemble, une situation de pouvoir divisé (notre scénario central) ouvrirait vraisemblablement une période de paralysie politique à Washington, et l'exécutif serait confronté à un contrôle et une surveillance accrus. Une moindre capacité à façonner la politique intérieure accroît le risque d'une administration américaine plus imprévisible sur la scène internationale, tout en renforçant la dépendance aux décrets exécutifs (voir **graphique 22**). Cela dit, les investisseurs ne devraient pas se laisser distraire. Comme l'ont montré les 18 premiers mois du mandat « Trump 2.0 », plus le contexte politique est chaotique, plus les gouvernements à travers le monde tendent à recourir à la relance budgétaire. Pour cette raison, nous pensons que les marchés continueront d'ignorer l'agitation politique.

Graphique 22 : Le gouvernement américain fait un usage record des décrets exécutifs

Nombre de décrets exécutifs émis par mandat présidentiel



Source : The American Presidency Project, J.P. Morgan Asset Management. Ce graphique exclut les autres catégories d'ordres présidentiels écrits, telles que les mémorandums, et les actions exécutives discrétionnaires prises sans publication d'une directive présidentielle. Données au 8 juin 2026.

Le crédit privé ne devrait pas perturber l'appétit pour le risque

L'essor rapide du crédit privé, associé aux critiques récentes visant cette classe d'actifs, a conduit certains investisseurs à s'interroger sur son rôle potentiel dans le déclenchement d'un mouvement d'aversion pour le risque. Nous identifions plusieurs facteurs qui limitent le risque que le crédit privé entraîne une menace systémique pour les marchés mondiaux des actifs à risque.

Risque n° 1 : Assèchement du financement du crédit privé

La première manière dont le crédit privé pourrait devenir un risque systémique serait un tarissement des financements de cette classe d'actifs venant compliquer le refinancement des prêts par les entreprises ou l'obtention de nouveaux crédits. Cette situation pourrait fragiliser les actifs alternatifs cotés, comme la dette à haut rendement, et, à terme, priver les entreprises des financements nécessaires pour soutenir l'activité économique, ce qui affecterait l'économie réelle. Nous discernons plusieurs facteurs qui limitent ce risque.

Tout d'abord, la grande majorité du crédit privé est financée par le biais de véhicules institutionnels fermés, plutôt que par des structures de détail semi-liquides. Bien que les fonds de détail aient attiré l'attention en raison de tensions sur les rachats, ils ne représentent que 15 % environ des actifs mondiaux du crédit privé. Le financement par des investisseurs institutionnels, qui représente la part du lion des capitaux de cette classe

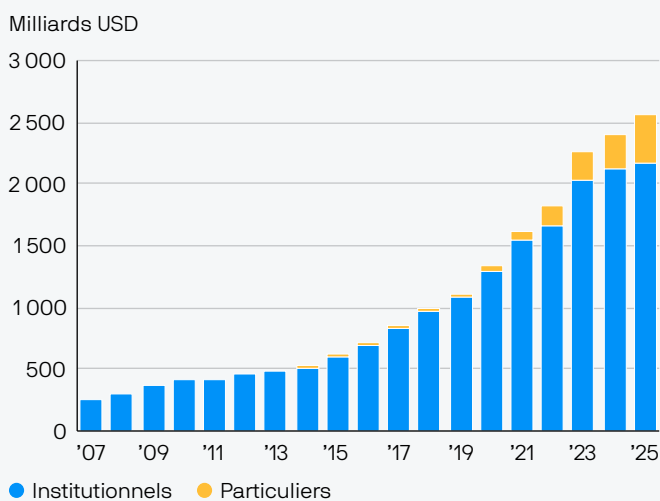
d'actifs, est largement investi dans des fonds qui n'offrent pas de liquidité périodique, et s'inscrit donc sur le long terme (voir **graphique 23**).



La classe d'actifs ne représente encore qu'une part modeste de l'endettement total des entreprises, les fondamentaux du crédit restent globalement solides, les capitaux engagés non investis sont abondants, les risques de liquidité sont contenus par les limites de rachat, et l'exposition des banques reste limitée.

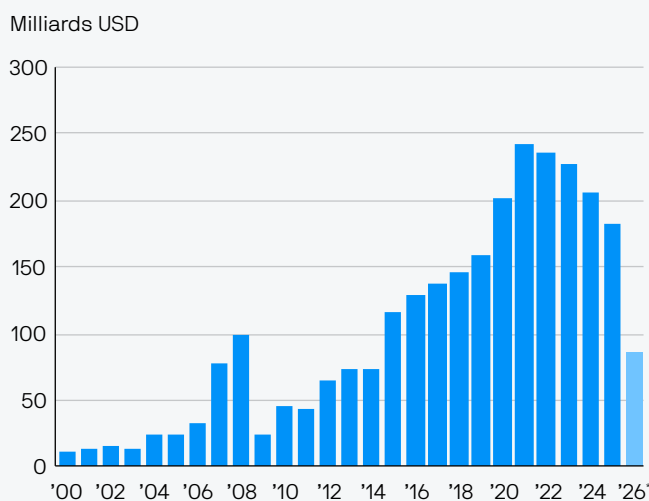
De fait, ces investisseurs continuent d'allouer du capital à des stratégies de crédit privé, en dépit des préoccupations récentes liées à cette classe d'actifs. Si les levées de fonds ont ralenti après leur pic post-pandémie, la demande émanant des investisseurs à long terme reste positive (voir **graphique 24**).

Graphique 23 : Les investisseurs institutionnels sont les principaux investisseurs dans les fonds de crédit privés
Actifs sous gestion de crédit privé par canal, monde



Source : Pitchbook, J.P. Morgan Asset Management. Données au 8 juin 2026.

Graphique 24 : Bien que la levée de capitaux ait ralenti ces dernières années, la demande semble toujours solide
Levées de capitaux dans le crédit privé, monde



Source : Prequin, J.P. Morgan Asset Management. Le crédit privé comprend les prêts directs, la dette mezzanine, les situations spéciales, la dette en difficulté, les fonds de fonds et la dette de capital-risque. * Les données 2026 s'entendent depuis le début de l'année. Données au 8 juin 2026.



Bien que les tensions potentielles sur le marché du crédit privé constituent l'un des nombreux risques à surveiller, nous n'y voyons pas pour l'instant de raison suffisante d'abandonner une position orientée vers les actifs à risque en 2026.

Il convient de noter que, même si les nouvelles levées de fonds ont fortement ralenti, le secteur a accumulé ces dernières années des volumes importants de capitaux non investis (voir **graphique 25**). Ce stock de capitaux non appelés offre aux gérants une marge de manœuvre pour poursuivre le déploiement des capitaux et soutenir l'activité de refinancement des emprunteurs pendant une période prolongée, sans dépendre de nouvelles collectes de fonds. Cela constitue une protection importante contre tout ralentissement à court terme des collectes de fonds auprès des investisseurs particuliers.

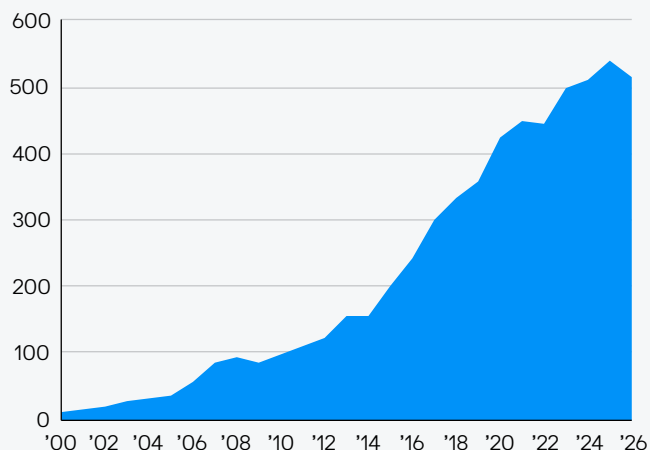
Il convient également de rappeler que malgré son essor rapide, le crédit privé reste une composante relativement limitée de l'écosystème financier au sens large. Le crédit privé ne représente en effet qu'environ 9 % de l'endettement des entreprises, lesquelles continuent de trouver l'essentiel de leurs financements auprès des banques, sur les marchés publics et auprès d'autres apporteurs de capitaux.

Risque n° 2 : Les pertes liées aux prêts privés affectent la solvabilité et créent des problèmes dans d'autres compartiments du système financier

Le second risque réside dans une éventuelle hausse des défauts au sein des portefeuilles de crédit privé pouvant provoquer des pertes se propageant aux bilans d'autres acteurs du système financier et générant des problèmes systémiques. Ce risque a attiré l'attention, car une proportion élevée des fonds de prêt direct a accumulé une exposition significative aux entreprises du secteur des logiciels et de la technologie ces dix dernières années (voir **graphique 26**).

Graphique 25 : Les gestionnaires de crédit privé détiennent des volumes importants de capitaux engagés non investis
Capitaux engagés non investis du crédit privé, monde

Milliards USD

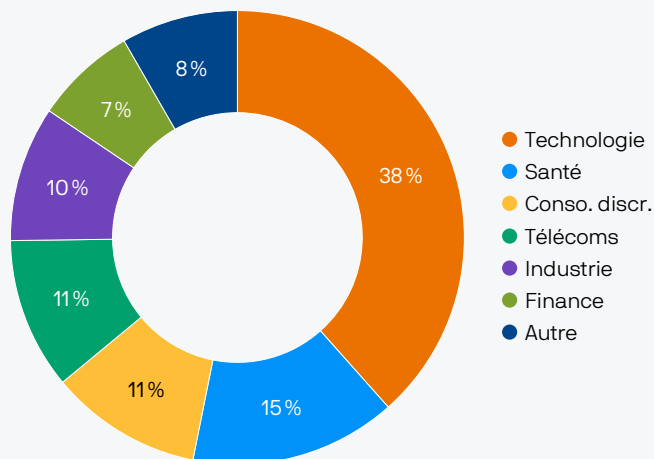


Source : Prequin, J.P. Morgan Asset Management. Le capital engagé non investi désigne le capital qui a été engagé dans un fonds de crédit privé mais qui n'a pas encore été déployé. Le crédit privé comprend les prêts directs, la dette mezzanine, les situations spéciales, la dette en difficulté, les fonds de fonds et la dette de capital-risque. Données au 8 juin 2026.

Graphique 26 : Les opérations de crédit privé se sont concentrées sur la technologie

Répartition sectorielle du crédit privé, monde

Part de la valeur totale cumulée des opérations sur les cinq dernières années



Source : Prequin, J.P. Morgan Asset Management. Les autres catégories incluent l'énergie, les matériaux, les services aux collectivités, l'immobilier et les catégories non classées. Les données sont au 8 juin 2026.

L'évolution des cours des actions cotées montre que les progrès rapides de l'intelligence artificielle (IA) ont induit une incertitude accrue quant aux perspectives de bénéfices à long terme de certaines de ces entreprises et à leur capacité à honorer leurs obligations futures de remboursement. La crainte est de voir augmenter les défauts et les pertes au cours des prochaines années, en particulier dans certains secteurs.

Cependant, il existe actuellement peu de signes d'une détérioration générale des fondamentaux globaux du crédit. Si les taux de défaut ont légèrement augmenté, ils restent faibles par rapport aux normes historiques. Et, bien que des indicateurs plus larges des difficultés financières, tels que les intérêts capitalisés en nature (PIK), les modifications des engagements financiers et les dérogations accordées aux emprunteurs, aient nettement augmenté ces dernières années, ils se sont repliés au cours des derniers trimestres.

De plus, pour qu'un problème de solvabilité devienne systémique, les pertes doivent affecter les institutions responsables de la création de crédit. Historiquement, ces événements se sont produits lorsque les pertes étaient concentrées au sein de banques fortement endettées.

Lors de la crise financière mondiale, nombre de banques opéraient avec des ratios de levier d'environ 10 fois et étaient fortement exposées au crédit hypothécaire. Pour certaines d'entre elles, les prêts immobiliers résidentiels et commerciaux représentaient près de la moitié du total des portefeuilles de prêts. À mesure que les pertes augmentaient, les capitaux propres des banques s'érodaient, obligeant ces institutions à se désendetter, à réduire leurs prêts et à lever des capitaux. La contraction de l'offre de crédit qui en a résulté a amplifié la crise économique et transformé la correction du marché immobilier en une crise financière plus large.

La structure actuelle du marché du crédit privé est sensiblement différente. L'essentiel du risque de crédit est supporté par des fonds de pension, des assureurs, des fonds souverains et d'autres investisseurs institutionnels à long terme, plutôt que par des banques de dépôt. Bien que les banques mondiales restent impliquées par le biais de lignes de souscription ou de financement relais et d'autres accords de financement, leur exposition au crédit privé est estimée à environ 12,5 %. De plus, les fonds de crédit privé ont généralement recours à un effet de levier relativement modéré, souvent de l'ordre d'un multiple d'endettement, par rapport au levier nettement plus élevé utilisé par les banques à la veille de la crise financière mondiale.

Par conséquent, même si les défauts devaient augmenter de manière significative, les pertes seraient moins susceptibles d'affecter les institutions responsables de la création de crédit dans l'ensemble de l'économie par rapport à 2008. Le scénario le plus probable serait plutôt une baisse des rendements pour les investisseurs, un moindre niveau d'engagements futurs et, progressivement, une contraction de l'offre de crédit dans ce segment, plutôt qu'un choc de bilan susceptible de déclencher un assèchement généralisé du crédit.

Un risque existe, sans être le facteur déterminant

Le crédit privé sera sans aucun doute exposé à des épisodes de tension, et l'on peut s'attendre à une légère hausse des défauts au cours de l'année. Toutefois, pour que le crédit privé remette en cause notre scénario favorable aux actifs risqués ces tensions devraient limiter l'offre de crédit pour l'ensemble de l'économie, ou déclencher un événement de solvabilité déstabilisant.

Les données actuelles suggèrent que ces risques sont relativement faibles. En effet, la classe d'actifs ne représente encore qu'une part modeste de l'endettement total des entreprises, les fondamentaux du crédit restent globalement solides, les capitaux engagés non investis sont abondants, les risques de liquidité sont contenus par les limites de rachat, et l'exposition des banques reste limitée.

Même si les tensions potentielles sur le marché du crédit privé font partie des risques à surveiller, nous n'y voyons pas, à ce stade, de motif suffisant pour remettre en cause notre position orientée vers des actifs risqués en 2026.

Les risques sont clairement identifiés, tout comme les moyens de s'en prémunir

La crise géopolitique au Moyen-Orient est le dernier épisode d'une série d'événements politiques que les investisseurs ont dû surmonter ces dernières années. Elle semble avoir une incidence sur le comportement des ménages en matière d'épargne. En Europe, les ménages sont plus réticents à dépenser qu'avant la pandémie et accumulent ainsi un surplus d'épargne significatif (voir **graphique 27**). Peut-être en raison d'une incertitude politique persistante, ils conservent une part importante de cette épargne supplémentaire en liquidités.

Cependant, le coût d'opportunité de ce climat de peur commence à devenir significatif. Les taux d'inflation plus élevés érodent la valeur des liquidités en dépôt, entraînant une perte importante par rapport au pouvoir d'achat qu'aurait procuré l'investissement de cette épargne (voir **graphique 28**).

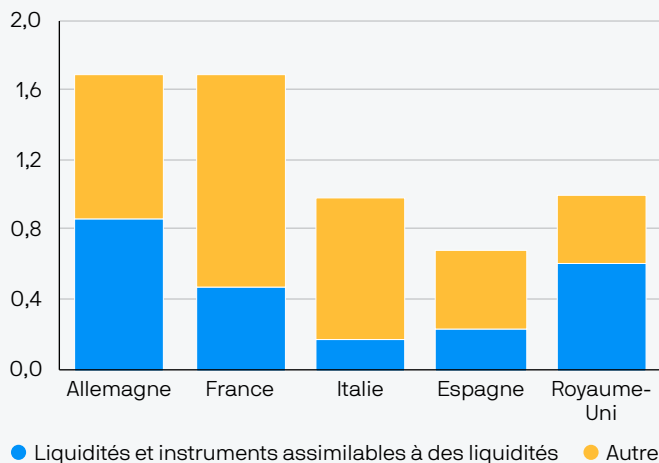
Néanmoins, les risques invoqués par les investisseurs sont compréhensibles. Nous mettons en exergue deux risques clés et la manière dont les investisseurs peuvent allouer leurs fonds, tout en bénéficiant d'une certaine protection.



Tout signe d'une demande pour l'IA plus faible que celle intégrée à ce jour dans les anticipations renforcerait les inquiétudes concernant les surcapacités, la baisse des cours et la compression des marges.

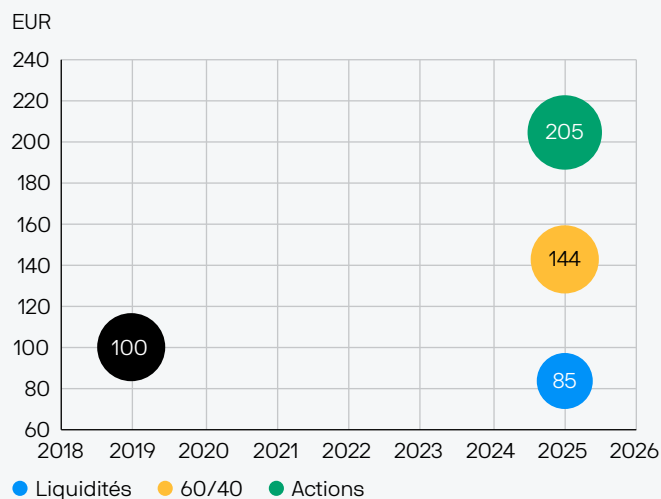
Graphique 27 : Les épargnants ont accumulé des réserves de liquidités considérables depuis la pandémie
Épargne des ménages depuis le début de la pandémie

Milliards de milliards EUR ; Royaume-Uni : Milliards de milliards GBP



Source : Bundesbank, BCE, FMI, INSEE, Istat, LSEG Datastream, OCDE, ONS, J.P. Morgan Asset Management. Données au 31 décembre 2025.

Graphique 28 : Les liquidités sont clairement les grandes perdantes dans un contexte d'inflation plus élevée
Rendement total pour 100 euros, en valeur réelle



Source : Bloomberg, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Actions : Indice MSCI World EUR ; obligations : Indice Bloomberg Global Agg EUR Hedged ; liquidités : Indice Bloomberg EUR Treasury Bills. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Données au 8 juin 2026.

Le détroit reste fermé

Le risque : Le principal risque de notre scénario de base concerne l'évolution de la crise géopolitique entre les États-Unis et l'Iran. Ces dernières années, les négociations ont frôlé un accord à plusieurs reprises, avant d'échouer au dernier moment.. Ces négociations englobent quatre enjeux particulièrement délicats. L'Iran cherche à obtenir un certain contrôle à moyen terme sur le détroit d'Ormuz, avec la possibilité de prélever des droits de passage sur les navires qui l'empruntent ; le dégel des actifs iraniens sous sanction ; et l'assurance qu'Israël ne lancera pas de nouvelles attaques contre le Liban. Les États-Unis veulent obtenir des garanties que l'Iran renoncera à ses capacités nucléaires.

Notre scénario de base table sur la réouverture du détroit, même en l'absence d'accord sur un grand nombre de ces questions, tout simplement parce qu'il serait trop coûteux pour les États-Unis comme pour l'Iran d'être à l'origine d'une récession mondiale. Cependant, il est probable que l'analyse politique de la situation diffère de l'analyse des enjeux économiques.

Une crise prolongée doit donc être envisagée comme un risque majeur, y compris la possibilité que le détroit reste fermé pendant une longue période. Cette situation pourrait provoquer une pénurie d'approvisionnement en pétrole et porter le prix du baril au-delà des 150 dollars US. Dans ce cas, les moteurs de la croissance que sont la consommation et l'investissement des entreprises seraient touchés, ce qui conduirait probablement à une véritable récession mondiale.

À l'approche des élections de mi-mandat, le gouvernement américain pourrait mettre en place de nouvelles mesures de relance budgétaire pour atténuer les impacts négatifs de la hausse des prix du pétrole. Une telle intervention pourrait limiter le ralentissement de la croissance, mais avec des conséquences négatives sur un ratio déficit/PIB déjà élevé, qui pourrait déstabiliser les marchés des obligations d'État.

En Europe, l'activité pourrait être davantage menacée, en raison de la vulnérabilité énergétique de la région. La Commission européenne paraît disposée à n'octroyer qu'une faible latitude aux États membres pour déployer des mesures de soutien aux ménages affectés par la hausse des coûts de l'énergie, mais pourrait toutefois assouplir sa position en cas de scénario extrême. La crise énergétique et géopolitique pourrait augmenter la pression exercée sur les gouvernements européens qui doivent augmenter leurs investissements dans les infrastructures telles que, la sécurité et la défense, bien que les calendriers

de mise en œuvre soient vraisemblablement étalés dans le temps. L'Asie pourrait également être vulnérable, compte tenu de la forte dépendance de nombreux pays aux importations d'énergie. Cela pourrait se traduire par une détérioration des balances commerciales, une baisse des réserves de change et un affaiblissement des devises.

Le ralentissement de la croissance mondiale serait assorti d'une hausse de l'inflation, conduisant à un scénario de stagflation. Dès lors, les banques centrales seraient confrontées à un choix difficile : relever leurs taux pour maîtriser l'inflation ou les maintenir inchangés pour ne pas pénaliser davantage la croissance. L'inflation étant déjà au-dessus de l'objectif depuis plusieurs années, les banques centrales pourraient privilégier une orientation plus restrictive afin d'éviter un désancrage des anticipations. Elles chercheraient ainsi à ne pas reproduire le retard observé en 2022, lorsque le resserrement monétaire, engagé tardivement, avait contribué à une forte poussée inflationniste.

Marchés : Une fermeture prolongée du détroit d'Ormuz créerait un environnement défavorable pour les marchés actions et obligataires. S'agissant des actions, les importateurs d'énergie et les secteurs exposés aux taux d'intérêt seraient probablement les plus durement touchés. Une stratégie plus défensive et axée sur la qualité serait le choix le plus approprié pour atténuer l'impact d'une baisse des marchés boursiers. Dans un tel environnement, il n'est pas certain que le secteur technologique mondial jouerait un rôle défensif. La raréfaction de la croissance pourrait conduire les capitaux mondiaux à affluer vers ce secteur du marché. Toutefois, la hausse de l'inflation et les programmes de soutien budgétaire, qui entraînent une hausse des rendements obligataires à long terme, pourraient pénaliser les actions de croissance, d'autant plus que la baisse probable des investissements des entreprises réduirait encore la capacité des valeurs technologiques à dégager un retour sur leurs investissements.

En cas de choc inflationniste sévère, les matières premières afficheraient de bonnes performances et les actifs réels, tels que le bois et les infrastructures de base, devraient offrir une couverture solide. Dans un scénario d'inflation chronique, l'or pourrait également jouer un rôle important de diversification, malgré une volatilité potentiellement élevée.

L'euphorie technologique s'estompe

Le risque : Au premier trimestre, une saison des résultats solide dans la technologie a ravivé l'appétit des investisseurs, avec toutefois un positionnement sélectif, privilégiant les fabricants de composants de la chaîne d'approvisionnement de l'IA et l'exposition aux marchés émergents, en particulier la Corée du Sud et Taïwan. Le risque majeur est celui d'un affaiblissement de la confiance à l'égard de l'IA si la demande d'infrastructures du secteur s'avère inférieure aux anticipations. Le principal fait déclencheur pourrait venir de signes d'essoufflement de la demande émanant des fournisseurs des modèles les plus en vue, ou de déclarations plus réservées de la part des dirigeants d'entreprises. Tout signe d'une demande pour l'IA plus faible que celle intégrée à ce jour dans les anticipations renforcerait les inquiétudes concernant les surcapacités, la baisse des cours et la compression des marges. Aux États-Unis, la croissance ralentirait sur fond de baisse des dépenses d'investissement liées à l'IA et d'effet de richesse négatif pour les ménages pouvant affecter les dépenses de consommation.

Marchés : Ce scénario serait défavorable aux actions, en particulier aux États-Unis et en Asie émergente. Le manque relatif de valeurs technologiques en Europe ne serait plus interprété comme une faiblesse, mais comme un atout. Les valeurs défensives surperformeraient probablement les valeurs cycliques. Les inquiétudes entourant le capital-investissement et le crédit privé seraient renforcées, en raison de leur exposition à la technologie.

Dans ce scénario, nous pensons que les obligations core offriraient une couverture bienvenue, car la corrélation entre les actions et les obligations redeviendrait négative. Les titres obligataires de qualité supérieure et à long terme pourraient offrir un potentiel de hausse significatif. Une baisse de 200 points de base du rendement des bons du Trésor américain à 10 ans, évolution probable dans un scénario de récession, représenterait un rendement de 20 % sur 12 mois.

Ce n'est pas que du négatif, il existe un risque haussier non pris en compte dans les prix

Le risque : Il existe un scénario dans lequel une résolution rapide du conflit au Moyen-Orient s'accompagne d'une baisse significative des prix de l'énergie l'année prochaine, car les dommages structurels subis par l'OPEP affecteraient le comportement des producteurs de pétrole. Chaque grand producteur tenterait d'extraire autant de valeur que possible de ses actifs pétroliers restants, apportant un soutien majeur à la croissance. En parallèle, à mesure que les entreprises adopteront les nouvelles technologies et en tireront les gains de productivité correspondants, nous pourrions observer une progression bien plus marquée des bénéfices dans l'ensemble des secteurs de l'économie. La combinaison de ces deux possibilités créerait un scénario équilibré idéal (« Goldilocks »), avec une dynamique positive pour 2027.

Marchés : Nous pensons que cet environnement serait très favorable aux actifs risqués à l'échelle mondiale. Les investisseurs disposant de liquidités doivent garder à l'esprit que les valorisations du marché n'intègrent pas pleinement un scénario idéal.

Auteurs



Karen Ward
Stratégiste en chef des marchés, EMEA



Tilmann Galler
Stratégiste des marchés mondiaux



Lucía Gutiérrez-Mellado
Stratégiste des marchés mondiaux



Maria Paola Toschi
Stratégiste des marchés mondiaux



Hugh Gimber
Stratégiste des marchés mondiaux



Lilia Peytavin
Stratégiste des marchés mondiaux



Jorn Veeneman
Stratégiste des marchés mondiaux



Aaron Hussein
Stratégiste des marchés mondiaux



Max McKechnie
Stratégiste des marchés mondiaux



Zara Nokes
Analyste des marchés mondiaux



Lily Gilmour
Analyste des marchés mondiaux

Le Programme Market Insights fournit des données et des commentaires détaillés sur les marchés financiers internationaux sans aucune référence à des produits d'investissement. Conçu comme un outil permettant aux clients d'appréhender les marchés et d'accompagner leur prise de décision en matière d'investissement, le programme examine les répercussions des statistiques économiques actuelles et de l'évolution des conditions de marché. Dans le cadre de la réglementation MiFID II, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights sont des outils de communication marketing et ne relèvent pas des obligations de la MiFID II et du MiFIR spécifiquement liées à la recherche en investissement. Par ailleurs, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights ne constituent pas une recherche indépendante, ils n'ont pas été préparés conformément aux obligations légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et ne sont soumis à aucune interdiction de négociation en amont de la diffusion de la recherche en investissement.

Il s'agit d'un document de communication fourni à titre purement informatif. Il s'agit d'un document à caractère pédagogique qui n'a pas vocation à servir de conseil ou de recommandation concernant un produit d'investissement, une stratégie, une caractéristique d'un placement ou une autre finalité dans quelque juridiction que ce soit, ni ne constitue un engagement de la part de J.P. Morgan Asset Management ou de l'une de ses filiales à participer à des transactions qui y seraient mentionnées. Les exemples cités sont d'ordre générique et hypothétique, et sont fournis à titre d'illustration uniquement. Ce document ne comporte pas d'informations suffisantes pour étayer une décision d'investissement et nous vous conseillons de ne pas le considérer comme base d'évaluation d'un investissement dans des titres ou produits financiers. En outre, il est conseillé aux utilisateurs de procéder à une évaluation indépendante des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, de crédit et comptables et de déterminer, avec l'aide de leur propre conseiller, si les investissements mentionnés dans le présent document sont adaptés à leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent s'assurer de disposer de toutes les informations existantes avant de prendre leur décision. Toute prévision, donnée chiffrée ou technique et stratégie d'investissement évoquée est présentée à titre d'information exclusivement, sur la base de certaines hypothèses et des conditions de marché actuelles. Elles sont soumises à modification sans préavis. Toutes les informations présentées sont considérées comme exactes à la date de rédaction, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et aucune responsabilité n'est assumée en cas d'erreur ou d'omission. Nous attirons votre attention sur le fait que la valeur des placements et le revenu que ces derniers génèrent sont susceptibles de fluctuer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité des sommes investies. Les performances et les rendements passés ne préjugent pas des résultats actuels et futurs. J.P. Morgan Asset Management est le nom commercial de la division de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co. et son réseau mondial d'affiliés. Dans la mesure où la loi nous le permet, nous sommes susceptibles d'enregistrer les conversations téléphoniques et de surveiller les courriers électroniques afin de respecter nos obligations légales et réglementaires et nos politiques internes. Les données à caractère personnel seront collectées, stockées et traitées par J.P. Morgan Asset Management conformément à nos politiques de confidentialité, qui sont disponibles sur la page am.jpmorgan.com/global/privacy. Cette communication est émise par les entités suivantes : aux États-Unis, par J.P. Morgan Investment Management Inc. ou J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc., toutes deux réglementées par la Securities and Exchange Commission ; en Amérique latine, pour l'utilisation des destinataires prévus uniquement, par les entités locales de J.P. Morgan, selon les cas ; au Canada, pour l'utilisation des clients institutionnels uniquement, par JPMorgan Asset Management (Canada) Inc., qui est un Gestionnaire de portefeuille enregistré et un Courtier sur le marché dispensé dans toutes les provinces et tous les territoires canadiens, à l'exception du Yukon, par un Gestionnaire de fonds d'investissement en Colombie-Britannique, en Ontario, au Québec et à Terre-Neuve-et-Labrador, ainsi que par un conseiller en produits dérivés en Ontario et au Québec. Au Royaume-Uni, par JPMorgan Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority ; dans les autres juridictions européennes, par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. En Asie-Pacifique (« APAC »), par les entités émettrices suivantes et dans les juridictions respectives dans lesquelles elles sont principalement réglementées : JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited, ou JPMorgan Funds (Asia) Limited, ou JPMorgan Asset Management Real Assets (Asia) Limited, chacune d'entre elles étant réglementée par la Securities and Futures Commission de Hong Kong ; JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited (numéro d'enregistrement 197601586K), cette publicité ou publication n'a pas été révisée par l'Autorité monétaire de Singapour ; JPMorgan Asset Management (Taiwan) Limited ; JPMorgan Asset Management (Japan) Limited, qui est membre de l'Investment Trusts Association, Japon, la Japan Investment Advisers Association, la Type II Financial Instruments Firms Association et la Japan Securities Dealers Association, et qui est réglementée par la Financial Services Agency (numéro d'enregistrement « Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firm) 330 ») ; en Australie uniquement à l'attention des clients professionnels tels que définis aux sections 761A et 761G de la Corporations Act de 2001 (Commonwealth), par JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) (AFSL 376919). Pour tous les autres pays de la région, ce document est exclusivement réservé aux destinataires concernés. Pour les États-Unis uniquement : si vous êtes en situation de handicap et avez besoin d'une aide supplémentaire pour consulter les documents, veuillez nous appeler au 1-800-343-1113 pour obtenir une assistance.

Copyright 2026 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés.

Source des images : Shutterstock

LV-JPM58049 | 06/26 | EMEA | f9a5fe55-3b4a-11f1-a30c-97b620863179