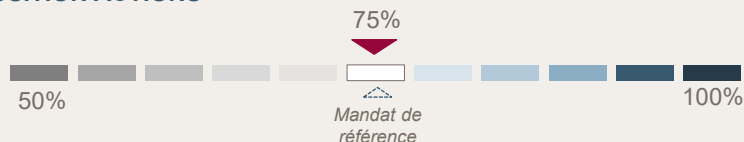


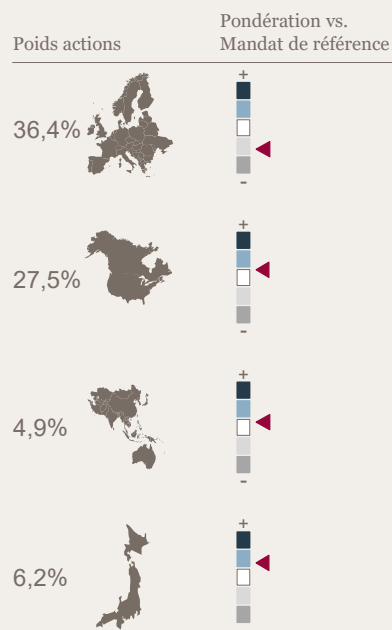
STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

COMITÉ D'INVESTISSEMENT – 25 JUIN 2026

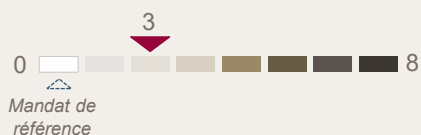
EXPOSITION ACTIONS



ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



SENSIBILITÉ DES OBLIGATIONS



Le Comité d'investissement statue toutes les 6 semaines sur l'allocation d'actifs (actions et produits de taux) ainsi que sur les surpondérations et/ou sous-pondérations par zone géographique.

L'exposition actions communiquée ci-dessus correspond à un portefeuille ayant pour objectif un investissement actions entre 50% et 100%. Elle se décline en fonction de l'objectif d'investissement du mandat de chaque client.

Une exposition actions supérieure à 75% qualifie une surpondération. À l'inverse, une exposition inférieure caractérise une sous-pondération.

SYNTHÈSE DES CONCLUSIONS

Environnement économique :

- L'environnement de marché s'est sensiblement amélioré avec la détente du choc énergétique et la baisse des prix du pétrole. Le risque d'un choc d'offre durable apparaît désormais plus contenu, même si la normalisation reste conditionnée à la transformation du protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran en accord de paix durable. Bien que les signes d'effets de second tour restent limités à ce stade, les banques centrales conservent une posture prudente, après une hausse de taux de 25 pb de la BCE et une communication plus *hawkish* de la Fed sous la présidence de Kevin Warsh.
- Aux États-Unis, la croissance reste solide, soutenue par l'investissement privé et par une consommation encore résistante. En Europe, l'activité demeure plus fragile, avec une croissance plus faible, une consommation moins dynamique et des divergences régionales plus marquées sur le marché du travail. En Asie et au Japon, la dynamique reste davantage tirée par la thématique IA et par la contribution des valeurs technologiques aux bénéfices attendus.

Risques et incertitudes :

- Le principal risque macro reste lié à une reprise des tensions géopolitiques ou à une diffusion plus durable de l'inflation aux services et aux salaires. Sur les marchés actions, le soutien de l'IA reste puissant, mais la concentration des performances sur un nombre limité de valeurs accroît le risque de déception, notamment si la monétisation des investissements ou les capex des hyperscalers venaient à ralentir.

Positionnement stratégique :

- Dans cet environnement, nous remontons l'exposition actions vers la neutralité justifiée par un risque énergétique plus contenu, d'une croissance encore résiliente et de révisions bénéficiaires favorables. Nous conservons néanmoins une approche sélective et diversifiée, en évitant de surpayer les valeurs les plus spéculatives liées à l'IA et en tenant compte de la concentration accrue des indices.
- Les marchés obligataires restent marqués par des taux encore élevés malgré le reflux du risque inflationniste. Sur le marché du crédit, les spreads se sont normalisés et le potentiel de resserrement s'est réduit ; néanmoins, les rendements absolus demeurent attractifs grâce au niveau des taux sans risque. Nous maintenons donc une sensibilité courte de 3 ans en moyenne, avec une préférence pour les signatures de qualité.

Mansartis

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

LE CHOC ÉNERGÉTIQUE S'ATTÉNUÉ

Les tensions sur les marchés de l'énergie se sont sensiblement modérées à la suite des avancées diplomatiques entre les États-Unis et l'Iran. Le WTI est revenu autour de 70 dollars le baril, contre plus de 120 dollars au pic de la crise et près de 60 dollars avant le conflit. Si les cours intègrent encore une prime de risque par rapport aux niveaux d'avant-crise, la situation dans le détroit d'Ormuz semble s'améliorer, avec une reprise graduelle du trafic maritime.

PRIX DU PÉTROLE

Brent en \$ - Depuis 5 ans



Les tensions sur les chaînes d'approvisionnement et les coûts du fret montrent des signes d'apaisement, suggérant que le pic de stress logistique est probablement passé. Cette détente réduit le risque d'un choc d'offre durable et limite, à ce stade, la probabilité d'une nouvelle accélération persistante de l'inflation énergétique. Cette normalisation reste néanmoins conditionnée à la transformation du protocole d'accord en un accord de paix durable entre les États-Unis et l'Iran.

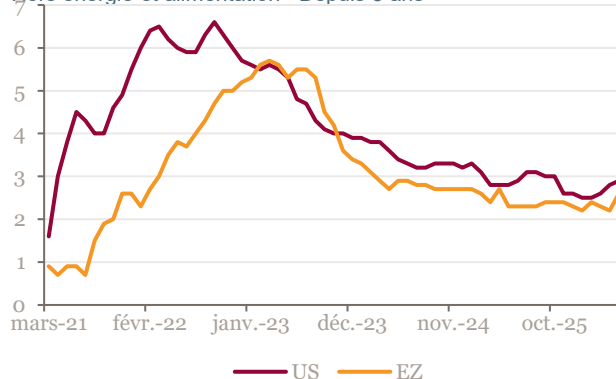
LES BANQUES CENTRALES RESTENT SUR LEURS GARDES

Les banques centrales restent prudentes, malgré l'amélioration récente de l'environnement énergétique. En zone euro, la BCE a relevé ses taux de 25 pb peu avant l'annonce du protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran, dans un contexte encore marqué par la crainte d'effets de second tour, notamment via les services et les salaires. Cette vigilance s'explique peut être par le précédent de 2021-2022, lorsque le choc énergétique, d'abord jugé transitoire, s'était finalement diffusé plus largement à l'économie.

Aux États-Unis, la première réunion de la Fed sous la présidence de Kevin Warsh a également été perçue comme restrictive, avec un discours très centré sur la stabilité des prix et le retour durable de l'inflation vers 2%. Cette posture maintient des anticipations de taux encore élevées. Les données disponibles suggèrent toutefois que les effets de second tour restent limités et, avec la baisse du pétrole, il n'est pas exclu que les banques centrales n'aillent finalement pas aussi loin que ce que les investisseurs ne le craignent.

INFLATION AUX ÉTATS-UNIS ET EN ZONE EURO

Hors énergie et alimentation - Depuis 5 ans

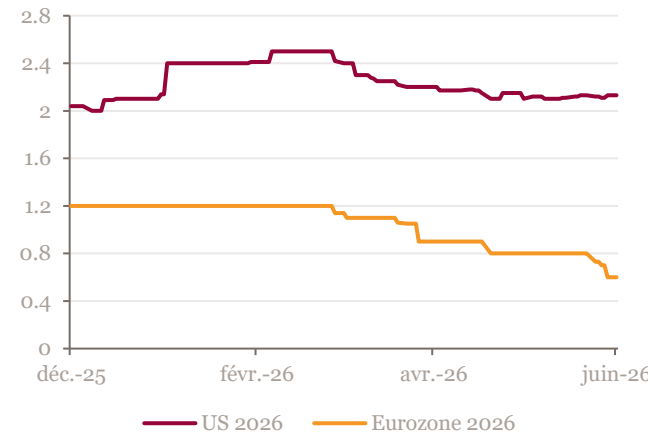


UNE CROISSANCE RÉSILIENTE, MAIS PLUS FRAGILE EN EUROPE

La croissance mondiale reste résiliente, mais les divergences entre zones demeurent marquées. Aux États-Unis, l'activité reste solide, avec une croissance attendue encore supérieure à 2% en 2026, proche de son potentiel. L'investissement privé continue de soutenir l'économie, tandis que la consommation résiste malgré le choc passé sur les prix de l'énergie, en partie grâce à une baisse du taux d'épargne.

CROISSANCE ATTENDUE EN 2026

Moyenne des économistes



En Europe, la situation apparaît plus fragile. La croissance attendue a été davantage révisée à la baisse, autour de 0,7%, sous l'effet d'une consommation moins dynamique, d'une dépendance énergétique plus forte et d'un investissement privé moins porteur. Le marché du travail reste globalement résilient dans les deux zones, mais cette stabilité masque en Europe des divergences régionales, avec une tendance à la dégradation en France et en Allemagne, tandis que la situation continue de s'améliorer en Italie et en Espagne

Mansartis

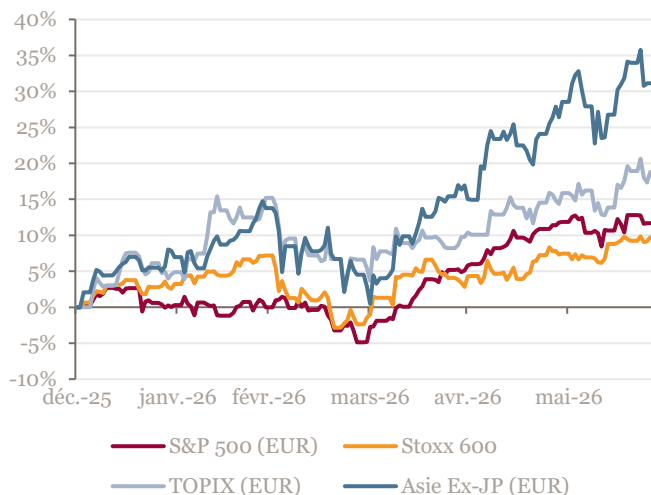
ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

L'IA PROLONGE LE CYCLE HAUSSIER DES ACTIONS

Les marchés actions restent fortement soutenus par la thématique intelligence artificielle. La hausse des indices ne repose pas uniquement sur une expansion des multiples de valorisation : elle s'appuie également sur des révisions bénéficiaires favorables, en particulier dans les segments les plus directement exposés à l'IA. Les semi-conducteurs, la mémoire, les infrastructures, les data centers et les services *cloud* concentrent l'essentiel de cette dynamique. Cette configuration bénéficie surtout aux marchés américains et asiatiques, ainsi qu'au Japon, où le poids des valeurs liées à la chaîne de valeur technologique est plus important. Elle permet aussi de nuancer le risque de bulle classique : malgré la forte progression des cours, les valorisations apparaissent encore soutenues par la hausse attendue des bénéfices.

PERFORMANCE DES ACTIONS

En euros depuis le début de l'année

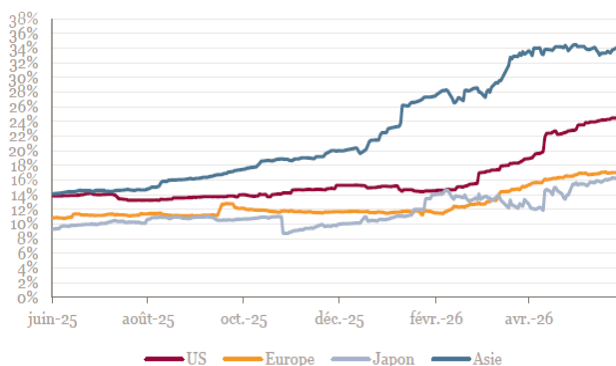


UNE DYNAMIQUE PORTEUSE, MAIS NON DÉNUÉE DE RISQUES

La performance des marchés et les révisions bénéficiaires sont de plus en plus concentrées sur un nombre limité de valeurs et de secteurs, ce qui accroît la sensibilité des indices à toute déception sur la thématique IA. Les attentes de revenus futurs liées aux investissements des hyperscalers sont désormais élevées, alors que la monétisation effective de ces dépenses reste encore à confirmer.

CROISSANCE DES BÉNÉFICES DES ENTREPRISES

Attendu en 2026 – Moyenne des analyses



Par ailleurs, plusieurs contraintes peuvent ralentir le déploiement des infrastructures : disponibilité des semi-conducteurs, besoins énergétiques, délais de construction des data centers ou contraintes réglementaires locales. Le risque n'est donc pas nécessairement celui d'une bulle de valorisation classique, mais plutôt celui d'attentes bénéficiaires trop ambitieuses. Une révision des capex ou une moindre rentabilité des investissements IA pourrait entraîner un ajustement marqué des segments les plus exposés.

DES RENDEMENTS OBLIGATAIRES ENCORE ATTRACTIFS MALGRÉ LA DÉTENTE INFLATIONNISTE

Les marchés de taux restent marqués par un décalage entre la normalisation du choc énergétique et le maintien de conditions monétaires restrictives. Malgré le reflux du pétrole et des anticipations d'inflation, les taux souverains ne se sont pas nettement détendus, les marchés continuant d'intégrer un risque de nouvelles hausses de taux directeurs. Sur le crédit, les spreads se sont fortement resserrés et ont effacé l'essentiel du stress lié au conflit au Moyen-Orient, revenant sur des niveaux proches de leurs points bas historiques. Cette normalisation réduit le potentiel de compression supplémentaire, mais les rendements absolus demeurent attractifs grâce au niveau encore élevé des taux sans risque. La performance attendue repose ainsi davantage sur le portage, voire sur une éventuelle révision à la baisse des anticipations de taux, que sur une nouvelle contraction des spreads.

RENDEMENTS OBLIGATAIRES MOYENS EN EUROPE

Depuis 10 ans



Mansartis

À RETENIR PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE

