May 20, 2026

BILBoard mai 2026 – À bout de souffle



D'après le Comité d'allocation d'actifs du 5 mai 2026

Le conflit au Moyen-Orient en est désormais à son troisième mois, le trafic dans le détroit d'Ormuz restant largement paralysé malgré un cessez-le-feu et des tentatives répétées de rouvrir la voie. Ces perturbations commencent à se répercuter de manière plus visible sur l'économie réelle : la hausse des prix, en particulier ceux de l'énergie, se fait sentir dans le monde entier, et les premiers signes d'un ralentissement apparaissent, notamment dans le secteur des services. L'activité manufacturière est, pour l'instant, restée plus résistante, même si cette vigueur s'explique en partie par un effet d'anticipation en prévision de nouvelles perturbations de la chaîne d'approvisionnement.

En Europe, le choc énergétique a largement annulé la reprise attendue en début d'année, laissant l'économie confrontée à une croissance faible et à un risque croissant de stagflation. En revanche, l'économie américaine est portée par les dépenses de consommation, les investissements liés à l'IA, les bénéfices solides des entreprises et la poursuite de la hausse des marchés boursiers. Toutefois, ces moteurs pourraient perdre de leur fiabilité à mesure que le conflit se prolonge, pesant sur le revenu disponible et faisant grimper les coûts d'emprunt.

Un point clé à surveiller est l'évolution des anticipations de taux d'intérêt. Les marchés continuent d'anticiper deux à trois hausses de taux de la BCE cette année, des anticipations que nous jugeons plutôt exagérées même si la BCE pourrait procéder à une hausse si les pressions inflationnistes continuaient de s'intensifier. Aux États-Unis, un changement notable s'est produit ces derniers jours, les marchés écartant désormais la possibilité de baisses de

taux. L'économie affichant une relative vigueur, il devient plus difficile pour les décideurs politiques de faire abstraction du choc inflationniste actuel, ce qui réduit quelque peu la marge de manœuvre de la Fed.

La question clé est désormais de savoir combien de temps la dynamique actuelle pourra se maintenir si les pressions persistent. L'inflation s'avérant plus tenace et la flexibilité de la politique monétaire restreinte, l'économie mondiale semble fonctionner avec des réserves de plus en plus maigres : elle continue d'avancer, mais tourne de plus en plus à vide.

PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES

L'économie américaine reste relativement résiliente. Les consommateurs ont tenu bon jusqu'à présent, aidés par les réductions d'impôts et la stabilisation du marché du travail, tandis que l'investissement, en particulier dans les secteurs liés à l'IA, constitue un soutien significatif à la croissance. Ce dernier soutient également les marchés boursiers. Les marchés ont largement ignoré les risques découlant du conflit au Moyen-Orient. Les écarts de crédit ont en grande partie rattrapé leur élargissement, ce qui suggère peu de signes de tension ou de réévaluation du risque économique. Du côté des actions, après la correction de mars, les marchés ont fortement rebondi et continuent de faire preuve de résilience malgré le contexte géopolitique, soutenus par des bénéfices solides, l'optimisme autour de l'IA et l'espoir que la diplomatie finira par l'emporter au Moyen-Orient.

Cependant, cette résilience est de plus en plus mise à mal par la hausse des prix de l'énergie et une inflation élevée. Cela limite la capacité de la Réserve fédérale à assouplir sa politique monétaire et a conduit les acteurs du marché à exclure toute baisse des taux d'intérêt en 2026, certains commençant même à anticiper des hausses de taux en 2027. Cela soulève des inquiétudes quant à la durée de la résilience actuelle, d'autant plus que les ménages commencent à ressentir la pression d'une hausse du coût de la vie et de la diminution de leurs réserves, et que la consommation, qui a jusqu'à présent été l'un des principaux moteurs de la croissance, risque de s'essouffler.

De plus, l'« effet de richesse » lié à la hausse des marchés boursiers devient moins certain dans un contexte de volatilité, comme on l'a vu en mars, ce qui ajoute une couche supplémentaire d'incertitude. Bien que les marchés se soient largement concentrés sur les bons résultats financiers plutôt que sur le conflit lui-même, ils restent très sensibles à toute évolution négative susceptible d'entraîner la poursuite, voire l'escalade, du conflit.

Les perspectives économiques de la zone euro se sont nettement détériorées depuis le début du conflit, la région étant de plus en plus exposée à un environnement de stagflation. La croissance reste faible et inégale, les indicateurs d'activité économique laissant entrevoir une contraction dans le secteur des services et une résilience limitée dans l'industrie manufacturière, qui est en partie soutenue par une constitution temporaire de stocks.

Parallèlement, la hausse des prix de l'énergie fait grimper l'inflation, érode le pouvoir d'achat des ménages et pèse sur la confiance des consommateurs et la demande au détail, déjà fragiles. Contrairement aux États-Unis, la dépendance de l'Europe vis-à-vis des importations d'énergie la rend particulièrement vulnérable aux chocs de prix persistants, qui affaiblissent encore davantage les termes de l'échange.

En Chine, la hausse des coûts énergétiques commence également à se répercuter sur l'économie, faisant grimper les prix à la production et réduisant les marges des fabricants malgré une inflation à la consommation encore modérée, les contrôles étatiques et les importantes réserves de pétrole contribuant à amortir l'impact immédiat. L'économie est restée résiliente en début d'année, avec une croissance de 5 % au premier trimestre. La croissance a été soutenue par les exportations et une forte activité dans les secteurs manufacturiers de haute technologie, mais la dynamique sous-jacente est inégale. La demande intérieure reste faible, tandis qu'une partie de la vigueur récente de l'activité industrielle pourrait refléter une anticipation des besoins en prévision de potentielles perturbations de l'offre.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Dans ce contexte, au sein de nos portefeuilles, nous avons réorienté une partie de notre exposition aux actions européennes vers les États-Unis. Les États-Unis restent la région offrant le plus grand potentiel de croissance, tout en étant relativement bien positionnés dans le conflit actuel en tant qu'exportateur net d'énergie. La saison des résultats du premier trimestre 2026 a, jusqu'à présent, apporté des résultats exceptionnellement solides qui ont propulsé les principaux indices, tels que le S&P 500 et le Nasdaq, vers de nouveaux sommets. Les prévisions de croissance du BPA pour 2026 ont augmenté régulièrement, tandis qu'en Europe, les révisions de bénéfices affichent une dynamique bien plus faible en raison de la dépendance du continent à l'égard des importations d'énergie et des chaînes d'approvisionnement mondiales, d'une exposition moindre aux sources de profits liées à l'IA et d'une croissance de la productivité plus faible.

Nous préférons accroître cette exposition par le biais d'un fonds d'actions américaines géré activement afin d'obtenir une exposition à des entreprises de qualité aux fondamentaux solides. Cela permet également de gérer les risques de concentration et d'exécution des dépenses d'investissement.

Cette opération a été couverte en euros afin de ne pas accroître davantage notre exposition au dollar. Si le billet vert a bénéficié de son statut de valeur refuge dans un contexte d'incertitude géopolitique, cet effet pourrait s'estomper si les tensions au Moyen-Orient venaient à s'apaiser.

De plus, compte tenu de l'imprévisibilité de la situation au Moyen-Orient, ainsi que du fait que

tout revers perçu dans le thème de l'IA pourrait accroître la volatilité des marchés, nous avons **ajouté une protection contre la baisse sur notre exposition aux actions américaines** en utilisant un spread de vente (put-spread) arrivant à échéance mi-septembre 2026.

Conclusion

L'économie mondiale continue d'avancer, mais s'appuie de plus en plus sur **des réserves** qui **s'amenuisent** et qui pourraient s'éroder rapidement si le conflit venait à se prolonger. La hausse des prix de l'énergie, la persistance de l'inflation et la flexibilité limitée de la politique monétaire **érodent la résilience tant des entreprises que des ménages**, rendant la croissance plus vulnérable aux chocs. Dans ce contexte, **la marge d'erreur des banques centrales devient de plus en plus étroite.**

En particulier, les bénéfices américains ont été le moteur du sentiment des marchés. Si **des signes de fatigue** devaient apparaître, qu'il s'agisse d'un affaiblissement de la demande des consommateurs, de pressions sur les marges ou d'une déception quant aux rendements des dépenses d'investissement liées à l'IA, le sentiment pourrait se détériorer, mettant en péril la résilience actuelle.

Nous estimons donc qu'il est essentiel de **rester investis tout en faisant preuve de sélectivité**, en combinant une exposition **à la croissance de qualité avec un portefeuille bien diversifié**. Nos récents ajustements, notamment la réallocation vers les actions américaines, le maintien d'une discipline de change et la mise en place d'une protection contre le risque de baisse, reflètent cette approche équilibrée.



Lionel De Broux

GROUP CHIEF
INVESTMENT OFFICER



Johanna Lindberg

MACRO STRATEGIST / INVESTMENT
COMMUNICATION OFFICER

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeless of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent,- subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of- date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch ı L-2953 Luxembourg ı RCS Luxembourg B-6307 ı Tel. +352 4590 6699 ı www.bil.com.