Communication commerciale

La lettre de la gestion

Mai 2026

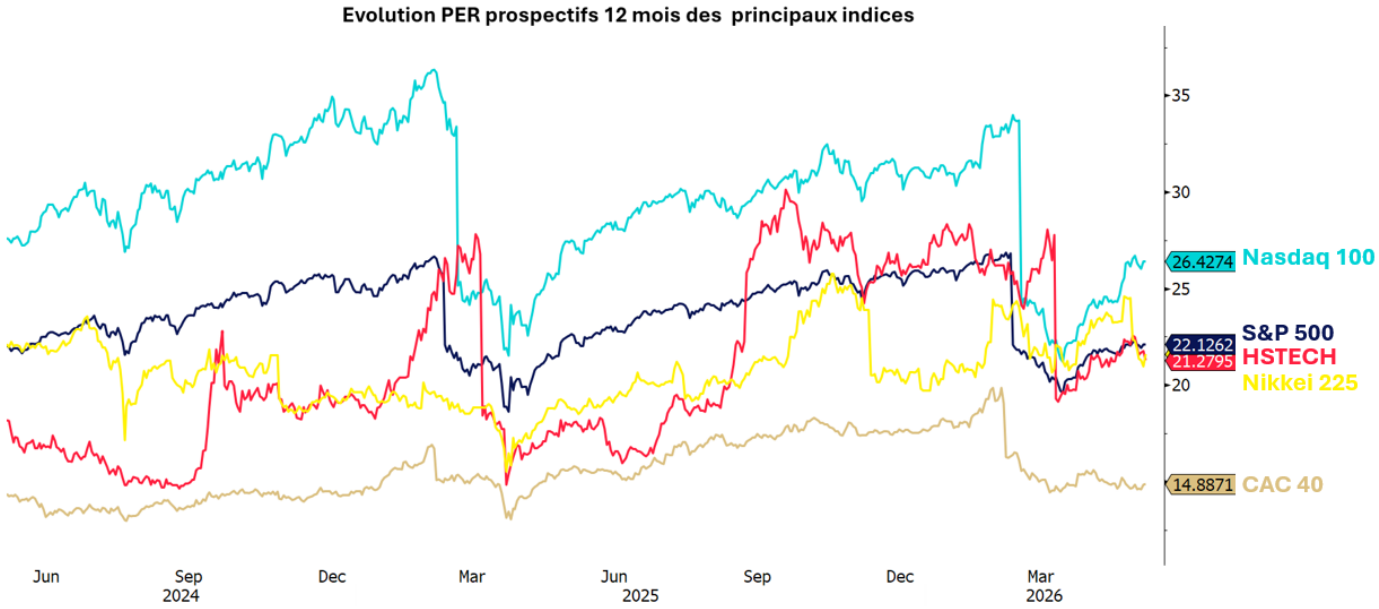
Ce qu'il s'est passé le mois dernier
L'évènement du mois
Perspectives et positionnement sur les marchés

RHÉTORÈS

Ce document possède un caractère privé et confidentiel, il ne doit être utilisé que par la personne à laquelle Dauphine AM a transmis ce document. Les données recueillies sont issues de diverses sources, considérées comme fiables par Dauphine AM mais ne saurait engager sa responsabilité. La reproduction ou transmission à un tiers de tout ou partie de ce document est interdite sans une autorisation écrite préalable de Dauphine AM. Les allocations d'actifs et les analyses présentées dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent en aucun cas une recommandation ou un conseil en investissement.

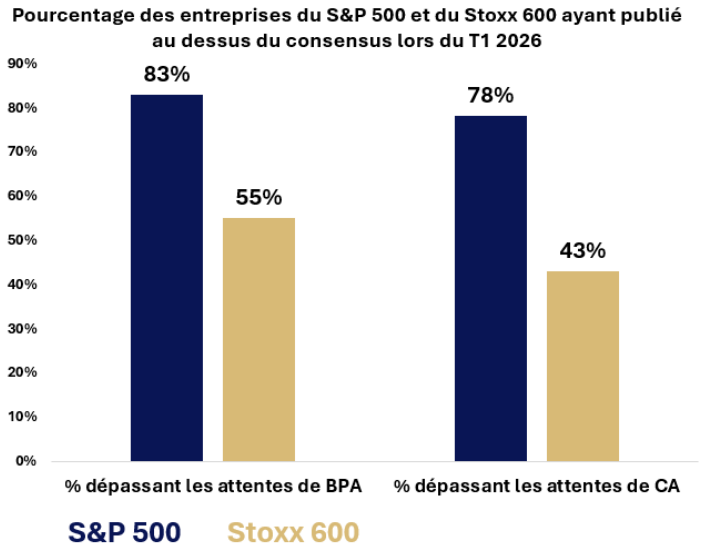
Ce qu'il s'est passé le mois dernier

Aux États-Unis, le mois d'avril aura été marqué par la résilience des données économiques face à la remontée du risque géopolitique. Le PIB du premier trimestre a progressé de 2 %, porté par une consommation des ménages plus solide que prévu et un investissement toujours bien orienté. Le marché du travail demeure également dynamique avec 178 000 créations d'emplois en mars et un taux de chômage revenu à 4,3 %. Cette résilience de l'activité intervient dans un environnement d'inflation de plus en plus tendu à la suite de la flambée de la facture énergétique : les prix à la consommation progressent de 3,3 %. Dans ce contexte, la Fed a maintenu les taux directeurs inchangés, adoptant une posture plus restrictive. Malgré ce contexte moins favorable, les marchés actions américains ont fortement rebondi en avril, soutenus par la thématique de l'intelligence artificielle et par des dépenses d'investissement toujours très élevées dans la technologie. Les publications de résultats ont été excellentes dans leur ensemble, avec un ratio de surprises positives très élevé et une croissance attendue des BPA 2026 désormais proche de 20 %.



En Europe, la situation est plus fragile. Le PIB du premier trimestre n'a progressé que de 0,1 % ; la faiblesse économique française contraste avec la poursuite de la reprise allemande. Le PMI composite est retombé en zone de contraction à 48,6 en avril, notamment dans les services. La confiance des ménages continue à se dégrader, atteignant son plus bas niveau depuis trois ans. La zone euro reste plus exposée que les États-Unis au choc énergétique provoqué par les tensions au Moyen-Orient, pourtant l'inflation a accéléré à 3,0 %. La BCE a maintenu ses taux inchangés, mais le discours s'est nettement infléchi, laissant anticiper des hausses de taux. Les entreprises ont publié des résultats mitigés.

Ce document possède un caractère privé et confidentiel, il ne doit être utilisé que par la personne à laquelle Dauphine AM a transmis ce document. Les données recueillies sont issues de diverses sources, considérées comme fiables par Dauphine AM mais ne saurait engager sa responsabilité. La reproduction ou transmission à un tiers de tout ou partie de ce document est interdite sans une autorisation écrite préalable de Dauphine AM. Les allocations d'actifs et les analyses présentées dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent en aucun cas une recommandation ou un conseil en investissement.



La croissance agrégée des bénéfices du **S&P 500 au T1 est estimée à +27,8%** sur un an (la plus forte progression depuis le T4 2021)

La croissance agrégée des bénéfices du **Stoxx 600 au T1 est estimée à +4,5%** sur un an

En Chine, l'activité est restée mieux orientée au premier trimestre, avec une croissance du PIB de 5,0 %, contre 4,5 % au quatrième trimestre 2025. Le choc énergétique mondial lié au conflit au Moyen-Orient a eu, pour l'instant, un impact limité sur l'économie chinoise. La croissance a principalement été tirée par les exportations, en forte accélération à 14,7 % au premier trimestre, contre 3,8 % précédemment. Deux moteurs se distinguent : le redressement lié à l'intelligence artificielle dans la chaîne des semi-conducteurs et la poursuite de la montée en puissance des exportations automobiles. En revanche, la demande intérieure reste modérée et l'immobilier demeure le principal frein à l'activité.

Ce document possède un caractère privé et confidentiel, il ne doit être utilisé que par la personne à laquelle Dauphine AM a transmis ce document. Les données recueillies sont issues de diverses sources, considérées comme fiables par Dauphine AM mais ne saurait engager sa responsabilité. La reproduction ou transmission à un tiers de tout ou partie de ce document est interdite sans une autorisation écrite préalable de Dauphine AM. Les allocations d'actifs et les analyses présentées dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent en aucun cas une recommandation ou un conseil en investissement.

Perspectives et positionnement sur les marchés

Dans les prochains mois, l'économie américaine devrait continuer à faire preuve de résilience mais devra évoluer dans un environnement plus sensible aux chocs exogènes, notamment énergétiques et géopolitiques. Tant que la dynamique de consommation et d'investissement se maintient, la croissance devrait rester proche de son potentiel (+2,2% du PIB en 2026), même si elle pourrait légèrement ralentir en cas de persistance de tensions sur les prix de l'énergie. L'inflation aux Etats-Unis a progressé depuis le début du conflit, faisant craindre un durcissement de la politique monétaire américaine, celle-ci s'éloignant de l'objectif de la FED de 2%. Néanmoins, la communication des membres de la FED semble traduire que ce niveau d'inflation ne justifie, à ce jour, aucune intervention conduisant à une hausse de taux. Du côté microéconomique, la saison des résultats du premier trimestre de l'année 2026 a confirmé la bonne dynamique avec des publications au-dessus du consensus pour les bénéfices par action et le chiffre d'affaires dans presque 80% des cas, offrant une bonne visibilité sur les valeurs américaines. Dans ce contexte de marché, nous restons en majorité investis aux Etats-Unis afin de profiter de l'environnement qui offre une stabilité et qui serait également le premier à bénéficier d'un accord entre les Etats-Unis et l'Iran.

Le tableau qui se dresse en Europe nous paraît bien moins attractif. Le conflit entretient une inflation persistante faisant craindre une remontée des taux directeurs par la Banque centrale européenne. De son côté, la consommation peine à croître, affectée par un pouvoir d'achat impacté négativement par les prix de l'énergie. Les perspectives de croissance pour l'année 2026 sont donc faibles au sein des pays de l'Union européenne. De plus, les résultats du premier trimestre 2026 ont montré des performances globalement décevantes pour les entreprises européennes. Nous privilégions par conséquent une approche sélective des valeurs et secteurs au sein de l'Europe. Les secteurs exposés à l'international ainsi que les entreprises bénéficiaires des plans de relance en Allemagne nous semblent donc pouvoir bénéficier d'une meilleure évolution.

En Asie du Sud-Est, nous estimons que les secteurs technologiques, avec une dynamique solide, notamment les semi-conducteurs et la robotique, vont continuer de progresser. En effet, cette région et ces secteurs continuent d'offrir une bonne croissance des bénéfices, soutenue par des carnets de commandes solides et une croissance de la demande mondiale. Le Japon constitue cependant un point d'attention particulier, avec une pression sur les taux souverains à l'œuvre ainsi qu'une inflation qui se maintient à un niveau historiquement élevé pour le pays.

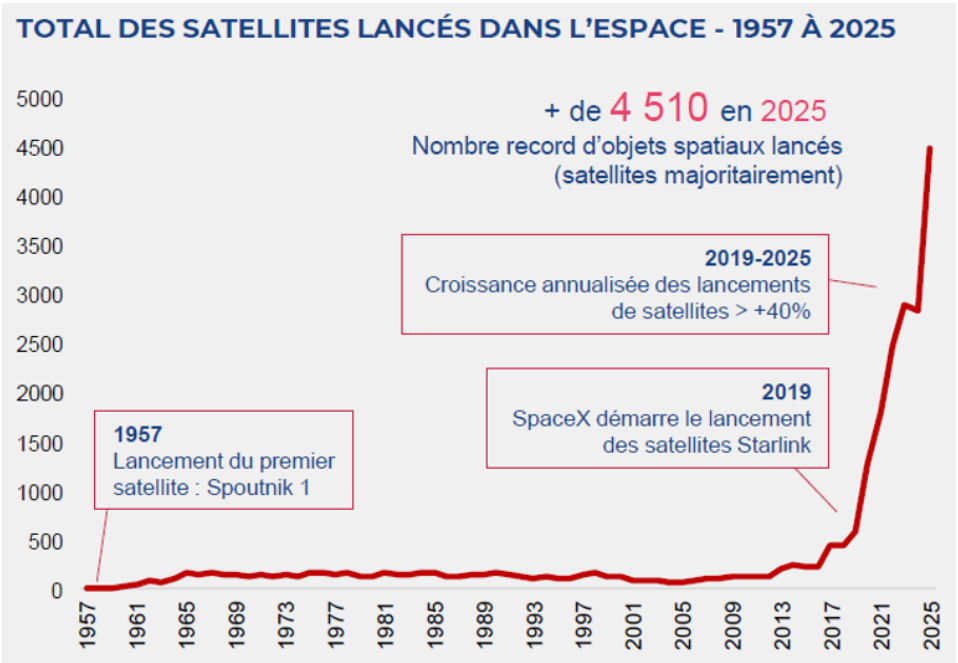
Ce document possède un caractère privé et confidentiel, il ne doit être utilisé que par la personne à laquelle Dauphine AM a transmis ce document. Les données recueillies sont issues de diverses sources, considérées comme fiables par Dauphine AM mais ne saurait engager sa responsabilité. La reproduction ou transmission à un tiers de tout ou partie de ce document est interdite sans une autorisation écrite préalable de Dauphine AM. Les allocations d'actifs et les analyses présentées dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent en aucun cas une recommandation ou un conseil en investissement.

Voici les convictions thématiques pour 2026



Gestion thématique : Focus sur la conquête spatiale

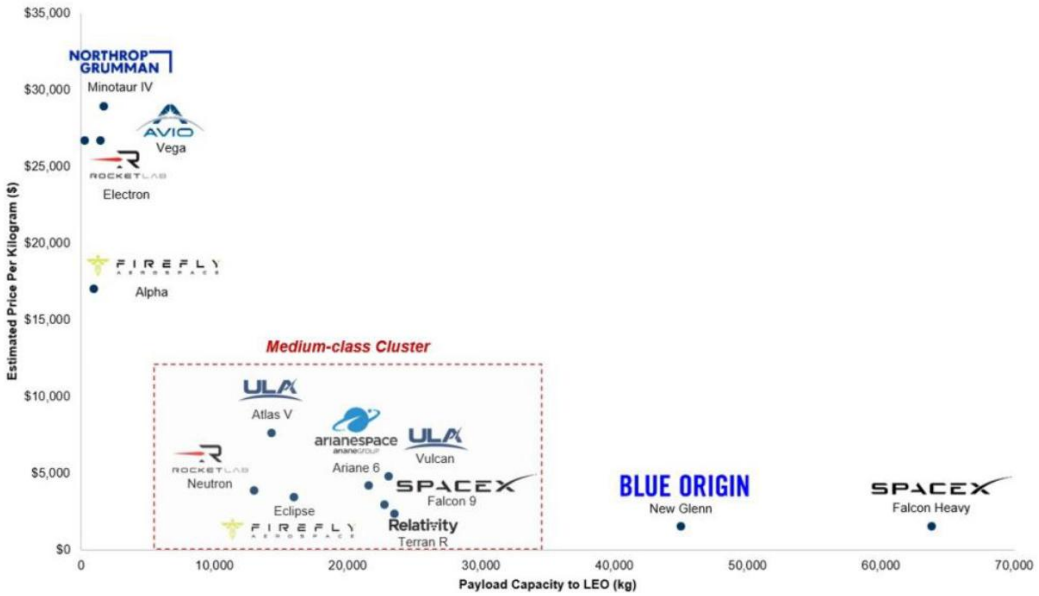
La thématique spatiale revient sur le devant de la scène avec le récent dépôt de dossier d'introduction en bourse de SpaceX qui vise à lever 1750 milliards de dollars. La thématique est portée par une croissance annuelle du marché attendue autour de 9%, qui fera ainsi passer le marché mondial du spatial de 626 milliards de dollars en 2025 à 1800 milliards de dollars en 2035 et par plusieurs forts catalyseurs.



Sources : LFDE Space, UNOOSA, Base Online Index of Objects Launched into Outer Space

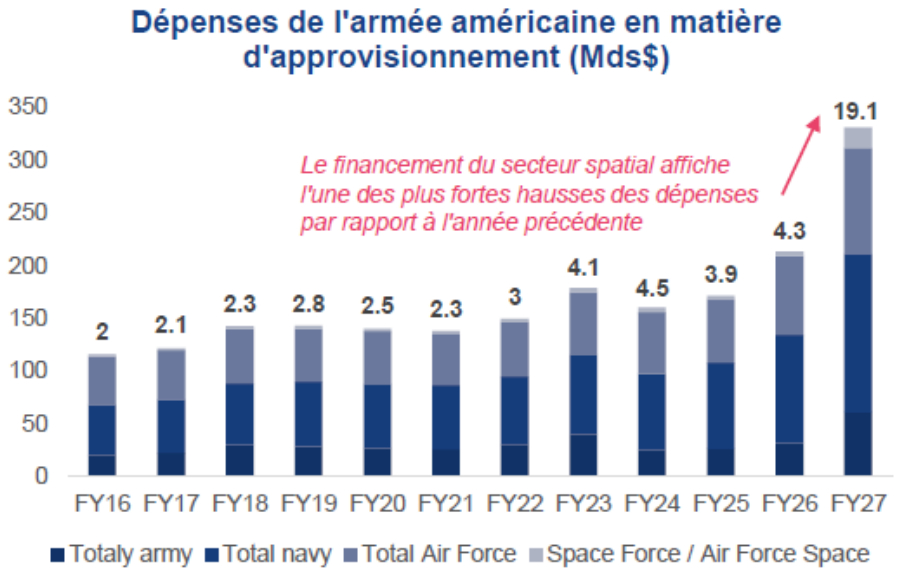
Ce document possède un caractère privé et confidentiel, il ne doit être utilisé que par la personne à laquelle Dauphine AM a transmis ce document. Les données recueillies sont issues de diverses sources, considérées comme fiables par Dauphine AM mais ne saurait engager sa responsabilité. La reproduction ou transmission à un tiers de tout ou partie de ce document est interdite sans une autorisation écrite préalable de Dauphine AM. Les allocations d'actifs et les analyses présentées dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent en aucun cas une recommandation ou un conseil en investissement.

Le premier étant lié à l'essor des applications commerciales, celles-ci représentant 78% du marché total. On y retrouve notamment le géo-positionnement, l'imagerie spatiale et la télécommunication par satellite. Alors qu'il y a vingt ans l'envoi d'un kilo de matières dans l'espace coûtait 30 000 dollars, l'arrivée des fusées réutilisables a permis de diviser ce prix par dix. Mais ce n'est que le début de la démocratisation de l'accès à l'espace : la nouvelle génération de fusées comme Starship de SpaceX et New Glenn de Blue Origin pourrait abaisser ce prix à 250 dollars par kilo, ouvrant ainsi la voie au développement de nouveaux business models.



Source : LFDE Space, Morgan Stanley Research

Un second fort catalyseur est le secteur de la défense, avec une taille attendue à 250 milliards de dollars en 2035. Ce secteur connait une croissance exponentielle des budgets militaires partout dans le monde. On y retrouve des équipements innovants lié à l'infrastructure d'intelligence et de surveillance, la détection aérienne, les missiles et anti-missiles ou encore le golden dôme américains.



Source : LFDE Space

Ce document possède un caractère privé et confidentiel, il ne doit être utilisé que par la personne à laquelle Dauphine AM a transmis ce document. Les données recueillies sont issues de diverses sources, considérées comme fiables par Dauphine AM mais ne saurait engager sa responsabilité. La reproduction ou transmission à un tiers de tout ou partie de ce document est interdite sans une autorisation écrite préalable de Dauphine AM. Les allocations d'actifs et les analyses présentées dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent en aucun cas une recommandation ou un conseil en investissement.

Enfin, la thématique est portée par l'exploration spatiale avec des projets américains comme CLPS (Commercial Lunar Payload Services) et Artemis, l'objectif du Président des Etats-Unis Donald Trump d'envoyer des hommes sur Mars et le projet de colonie permanente chinoise sur la lune en 2036.

Ce document possède un caractère privé et confidentiel, il ne doit être utilisé que par la personne à laquelle Dauphine AM a transmis ce document. Les données recueillies sont issues de diverses sources, considérées comme fiables par Dauphine AM mais ne saurait engager sa responsabilité. La reproduction ou transmission à un tiers de tout ou partie de ce document est interdite sans une autorisation écrite préalable de Dauphine AM. Les allocations d'actifs et les analyses présentées dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent en aucun cas une recommandation ou un conseil en investissement.

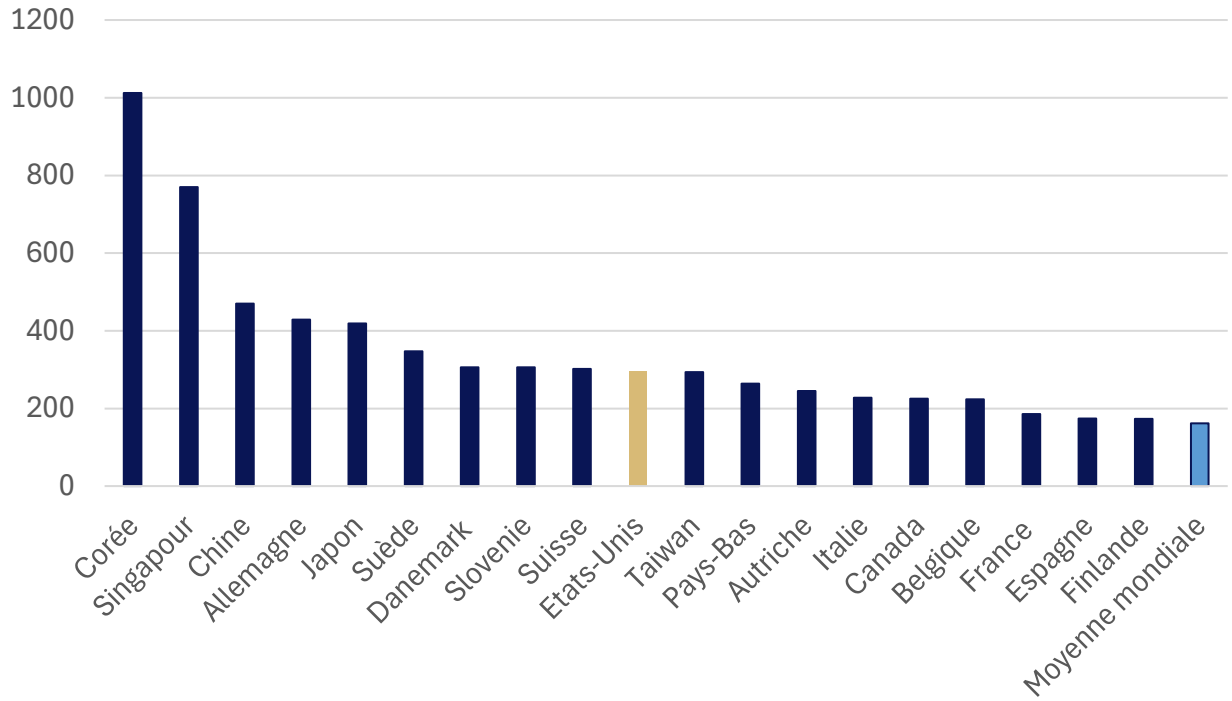
Robots industriels : le cycle repart !

Après deux années de purgatoire, l'automatisation industrielle retrouve des couleurs. Surcapacités chinoises, taux d'intérêt élevés, attentisme des industriels : le secteur avait accumulé les vents contraires. Mais les dernières publications de Yaskawa Electric et Fanuc Corp., deux géants japonais incontournables de la robotique et des machines-outils intelligentes, dissipent les doutes. Les prises de commandes du premier trimestre bondissent de 20% sur un large éventail de géographies et de secteurs, une inflexion significative.

Le grand retour des semi-conducteurs. L'accélération est particulièrement frappante du côté des fabricants de semi-conducteurs coréens, chinois et japonais. Face à une pénurie mondiale de puces mémoires qui ne faiblit pas, ils n'ont d'autre choix que d'investir massivement dans leurs capacités de production. Pour Fanuc, les commandes en provenance de Chine ont bondi de plus de 50% - portées non seulement par les semi-conducteurs, mais aussi par l'automobile, la santé et les centres de données. Aux États-Unis, la demande progresse elle aussi, stimulée par les grands programmes de relocalisation industrielle annoncés l'an dernier. Les deux groupes ne constatent pour l'instant aucun signe de ralentissement. L'environnement devrait donc rester porteur dans les prochains mois.

Un horizon de moyen terme toujours aussi prometteur. Au-delà du rebond conjoncturel, les moteurs structurels du secteur n'ont jamais été aussi solides. Le vieillissement de la population active et les pénuries de main-d'œuvre qualifiée dans les grandes économies imposent une automatisation croissante des processus industriels. Les marges de progression restent considérables : là où la Corée du Sud compte plus de 1 200 robots pour 10 000 ouvriers et la Chine environ 600, les États-Unis et l'Europe plafonnent encore entre 300 et 400. L'adoption n'en est qu'à ses débuts dans ces deux blocs économiques majeurs.

Le taux de pénétration des robots reste modeste en Occident
Nombre de robots pour 10 000 ouvriers



Source : JP Morgan

Ce document possède un caractère privé et confidentiel, il ne doit être utilisé que par la personne à laquelle Dauphine AM a transmis ce document. Les données recueillies sont issues de diverses sources, considérées comme fiables par Dauphine AM mais ne saurait engager sa responsabilité. La reproduction ou transmission à un tiers de tout ou partie de ce document est interdite sans une autorisation écrite préalable de Dauphine AM. Les allocations d'actifs et les analyses présentées dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent en aucun cas une recommandation ou un conseil en investissement.

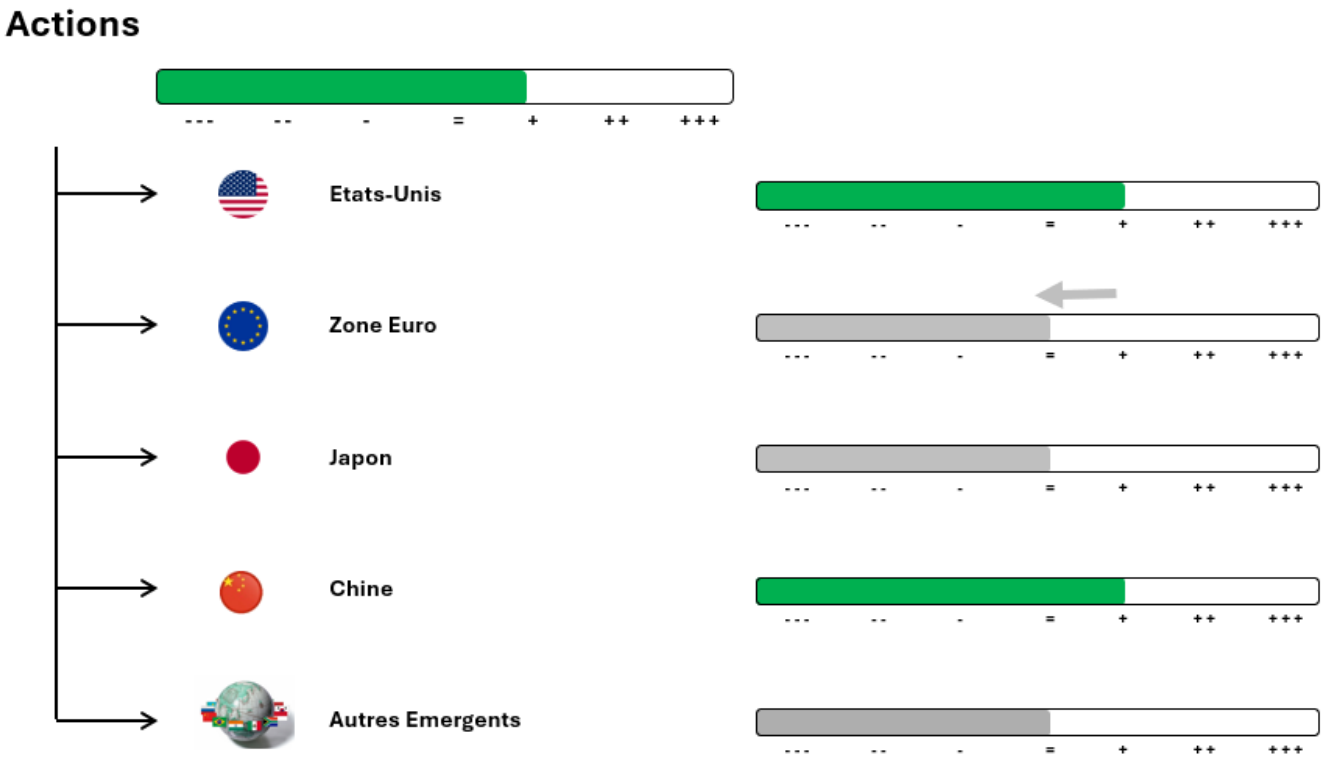
L'humanoïde, nouveau relais de croissance. Plus structurante encore, l'émergence des robots humanoïdes ouvre un horizon inédit pour le secteur. Véritables émanations physiques de l'intelligence artificielle, ces machines investissent déjà les chaînes de production automobile et les entrepôts logistiques. Leur potentiel dans les services pourrait se révéler bien plus vaste encore. Les projections sont vertigineuses : un million d'humanoïdes déployés d'ici 2030, et potentiellement plusieurs centaines de millions, voire des milliards, à l'horizon 2060.

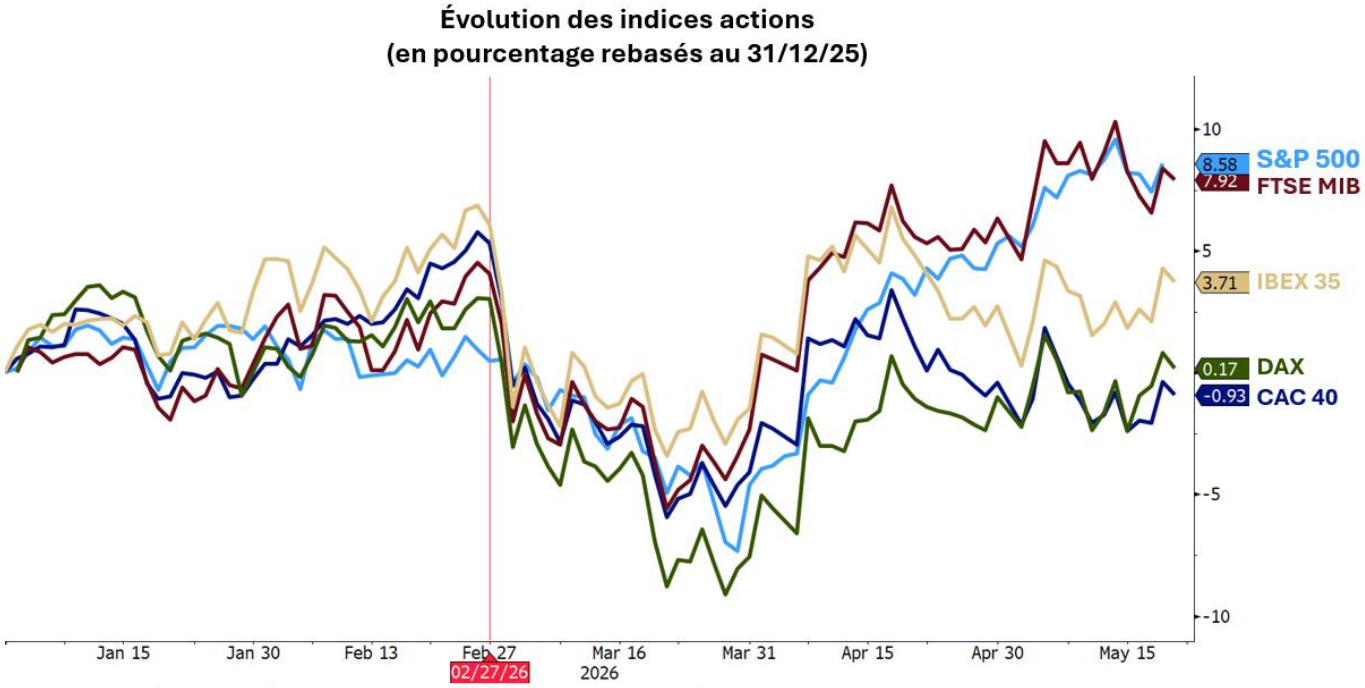
Si Fanuc et Yaskawa proposent d'ores et déjà des modèles humanoïdes, c'est le Chinois UBTech Robotics qui tient aujourd'hui la corde. Maître de l'ensemble des technologies clés (actionneurs, contrôle des mouvements, intelligence artificielle, navigation) et soutenu par des partenaires industriels de référence comme BYD, Dongfeng et Foxconn, UBTech a livré plus de 1 000 unités de son robot emblématique Walker S en 2025. Pour 2026, l'objectif de livraisons a été relevé à 5 000 unités (le double de la cible initiale) pour une capacité de production totale portée à 10 000 robots. La commercialisation à grande échelle n'est plus une promesse : elle est en marche.

Ce document possède un caractère privé et confidentiel, il ne doit être utilisé que par la personne à laquelle Dauphine AM a transmis ce document. Les données recueillies sont issues de diverses sources, considérées comme fiables par Dauphine AM mais ne saurait engager sa responsabilité. La reproduction ou transmission à un tiers de tout ou partie de ce document est interdite sans une autorisation écrite préalable de Dauphine AM. Les allocations d'actifs et les analyses présentées dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent en aucun cas une recommandation ou un conseil en investissement.

Principales Expositions

Expositions en Actions :

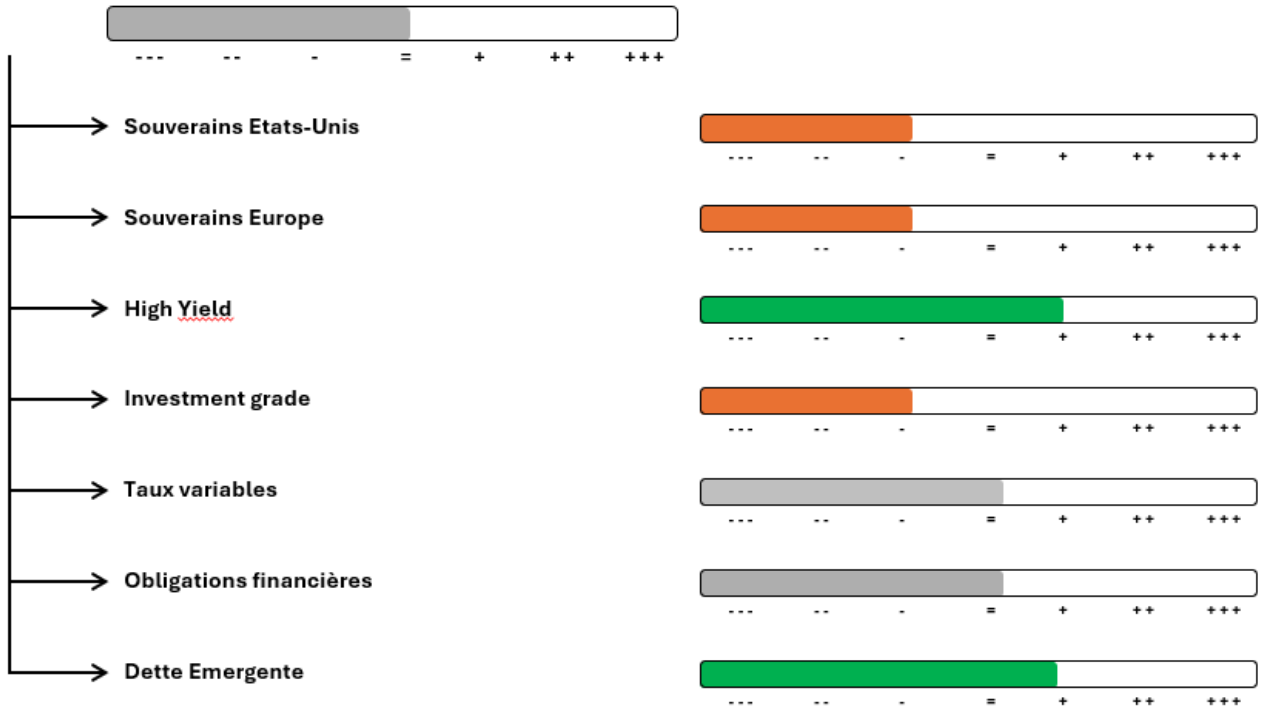


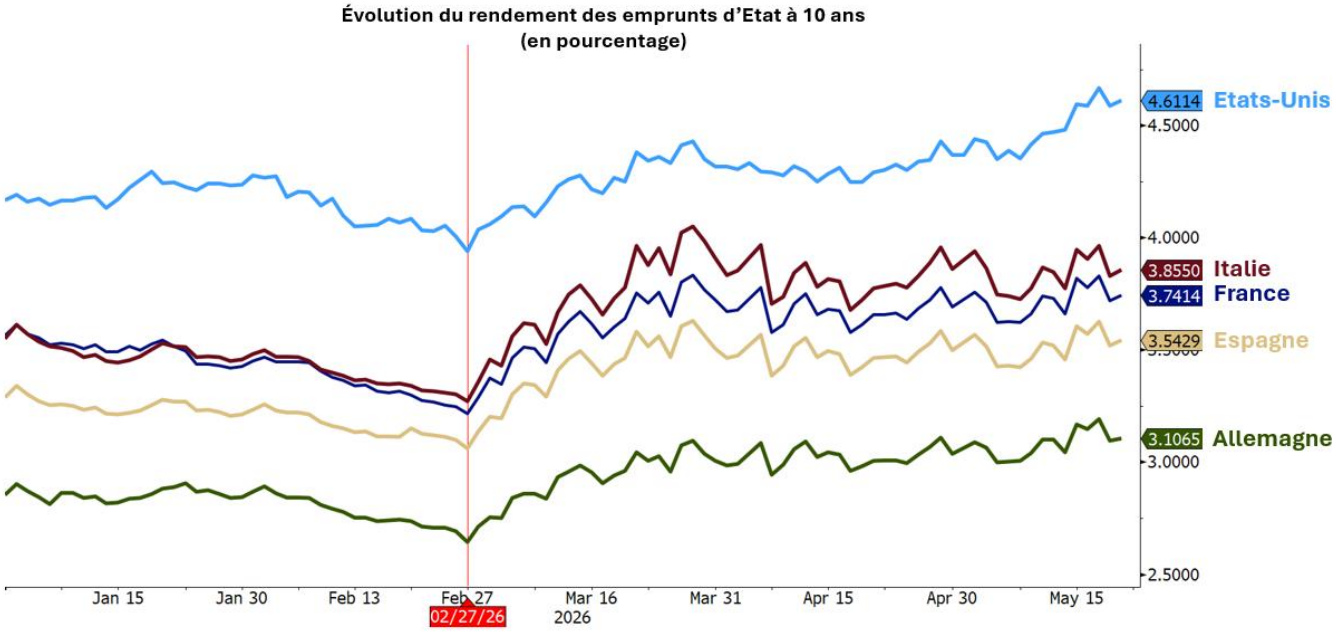


Ce document possède un caractère privé et confidentiel, il ne doit être utilisé que par la personne à laquelle Dauphine AM a transmis ce document. Les données recueillies sont issues de diverses sources, considérées comme fiables par Dauphine AM mais ne saurait engager sa responsabilité. La reproduction ou transmission à un tiers de tout ou partie de ce document est interdite sans une autorisation écrite préalable de Dauphine AM. Les allocations d'actifs et les analyses présentées dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent en aucun cas une recommandation ou un conseil en investissement.

Expositions en Produits de Taux :

Allocation obligataire





Ce document possède un caractère privé et confidentiel, il ne doit être utilisé que par la personne à laquelle Dauphine AM a transmis ce document. Les données recueillies sont issues de diverses sources, considérées comme fiables par Dauphine AM mais ne saurait engager sa responsabilité. La reproduction ou transmission à un tiers de tout ou partie de ce document est interdite sans une autorisation écrite préalable de Dauphine AM. Les allocations d'actifs et les analyses présentées dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent en aucun cas une recommandation ou un conseil en investissement.