BANQUE TRANSATLANTIQUE
GESTION DE FORTUNE DEPUIS 1881

LA LETTRE TRIMESTRIELLE

3ÈME TRIMESTRE 2026

SOMMAIRE

- Performances des indices (en %)
- Point macro
- Synergies

Nous sommes heureux de vous faire parvenir notre Lettre trimestrielle estivale.

Vous y lirez notre analyse macroéconomique qui devrait vous permettre de partir en vacances l'esprit tranquille.

Vous aurez également l'occasion de découvrir que la Banque s'appuie sur les nombreuses expertises du groupe Crédit Mutuel Alliance Fédérale pour ccompagner ses clients tant dans la gestion de leur patrimoine privé que professionnel, notamment en fusions-acquisitions, financements ou Corporate Banking.

Nous vous souhaitons un bel été et nous réjouissons de vous retrouver le 15 septembre pour notre Transatlantique Crayer Street Evening.

Bonne lecture,

Les équipes de la Banque Transatlantique

[PERFORMANCES DES INDICES (EN %)]

En date du 30/06/2026	BEL 20	CAC 40	EuroStoxx 50	S&P500 (en $)	MSCI World (en €)	Nikkei (en ¥)
1 mois	3,01	2,70	4,59	-1,06	1,25	5,63
3 mois	13,37	7,51	13,62	14,87	14,20	37,21
Depuis le 01/01/2026	13,25	3,12	9,27	9,55	11,89	39,18
1 an	28,49	9,63	19,32	20,86	23,05	73,05
3 ans	62,32	13,57	43,85	68,51	55,21	111,10
5 ans	39,39	29,14	55,70	74,51	65,89	143,34

[MACRO]

UN DOPAGE À L'IA ?

Si la performance de nos portefeuilles a été excellente au deuxième trimestre 2026, c'est essentiellement grâce aux investissements dans l'intelligence artificielle (IA). Certes, le climat géopolitique tendu est toujours dans l'esprit de chacun, mais sur les marchés, la guerre est passée au second plan. Les annonces successives de Donald Trump d'un plan de paix – concrétisé le 17 juin par un accord préliminaire – ont fini par lasser, les investisseurs se sont acclimatés et concentrés sur un autre aspect : les impacts de l'IA.

A ce stade, il semble y avoir eu plus de peurs que de mal pour l'économie mondiale. Même si la croissance du PIB devrait ralentir en 2026 par rapport à 2025 de 3,4% à 3,1% (source CM Alliance fédérale), elle bénéficie encore de la dynamique solide de l'investissement des entreprises, particulièrement dans la technologie (IA). **L'inflation mondiale est quant à elle restée élevée** (4% attendu en 2026) du fait essentiellement des prix de l'énergie. A ce stade, la hausse de l'énergie explique 60% de la dynamique d'inflation aux Etats-Unis (cf. graphique). Les effets de diffusion et de second tour (boucle prix-salaires) sont une crainte récurrente, mais semblent devoir être modérés dans un contexte de croissance médiocre. **Les entreprises n'ont en effet plus autant de « pricing power »** (capacité à augmenter les prix) qu'elles ne pouvaient en avoir dans la phase de rattrapage post-covid.

PRIME DE RISQUE GÉOPOLITIQUE

Avec l'accord de paix enfin validé par l'Iran et les Etats-Unis, la prime de risque géopolitique devrait reculer, sans disparaitre totalement compte tenu des relations

internationales toujours conflictuelles. La perspective de la reprise du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz – probablement progressive – a déjà permis **au prix du baril de Brent de reculer sous la barre de 75 dollars**. Avant le conflit, le marché pétrolier n'affichait pas de déficit d'offre structurel. Un retour à la normale pourrait donc maintenir le baril à un niveau plus raisonnable (65 dollars fin 2026, selon nous). Par ailleurs, le Président Trump y a tout intérêt compte tenu des échéances électorales (mid-term en novembre) qui le forcent à porter une attention particulière au prix à la pompe aux Etats-Unis.

Cela étant dit, les **banques centrales ont préféré maintenir un discours prudent** afin de gérer au mieux la progression des anticipations d'inflation. A tel point que certaines d'entre elles ont même opté pour un relèvement de leur taux directeur. C'est déjà le cas de huit d'entre elles dont la Banque centrale européenne (taux porté à 2,25%) et la Banque du Japon (1%). Si ce mouvement est susceptible de s'élargir à d'autres banques, **l'ampleur de la hausse pourrait être assez limitée (BCE taux à 2,5% fin 2026, selon nous).**

Pour sa part, la Réserve fédérale (Fed) n'a pas changé ses taux au deuxième trimestre 2026 (3,5%-3,75%). Son nouveau Président, Kevin Warsh, a néanmoins marqué sa toute première conférence de presse en juin par un discours plus restrictif que prévu. Soucieux d'imposer son style, il a annoncé des modifications dans sa communication (fin de la « Forward guidance ») et son analyse de l'inflation. Cette adaptation demandera du temps et pourra créer de la volatilité sur les marchés boursiers. **Statistiquement, l'arrivée d'un nouveau Président pèse sur l'indice S&P500**. Ce dernier avait baissé de 7% dans les 90 jours de l'arrivée de J. Powell, le prédécesseur de Kevin Warsh.

ETONNANTE PERFORMANCE DES ETATS-UNIS

Une nouvelle fois, **nous devons faire le constat de la résilience de l'économie américaine** (PIB 1,7% en 2026 contre 2,1% en 2025 ; donnée CM Alliance fédérale) même si l'emploi et la consommation des ménages apparaissent toujours comme des maillons faibles. Les entreprises américaines ont, en effet, fortement ralenti leurs embauches depuis 2025 en raison des incertitudes liées à la politique du Président Trump (droits de douane, guerre au Moyen-Orient, arrêt d'aides sectorielles). Pour l'heure, l'effet de l'IA au niveau macroéconomique ne fait pas apparaître une substitution massive du travail vers le capital.

L'économie américaine a surtout continué de **bénéficier** de son **indépendance énergétique** (les Etats-Unis sont exportateurs nets de pétrole et de gaz), de marges solides des entreprises et de **gains de productivité**. Ajoutons-y l'accélération de l'investissement en technologie et R&D (près de 15% au premier trimestre 2026) qui a compensé la contraction de l'investissement « traditionnel » (biens d'équipement industriel, transport et structures). Sans la contribution de l'investissement IT, le PIB américain n'aurait cru que de 1,4% au lieu de 2,6% au premier trimestre 26.

EUPHORIE IA SUR LES MARCHÉS

Si on parle de dopage, on peut aisément penser exagération, voire bulle spéculative. **Les valorisations sont effectivement plus tendues** et l'enthousiasme pour des introductions en bourse inédites interpelle (cf. encadré).

Ce dont nous pouvons avoir peur, c'est bien de la peur elle-même. Une panique est toujours ce qui serait le plus dangereux pour les marchés et elle peut émerger après des phases d'excès. Pour certains investisseurs, il y un parallèle à faire avec la bulle internet dans les années 2000. Nous pensons que non. Si des inquiétudes peuvent naitre (écosystème restreint, endettement de certaines sociétés, titres surachetés, etc.), les perspectives de croissance des entreprises IA restent encourageantes. Et beaucoup d'entre elles sont déjà rentables, à l'inverse des années 2000. Nous restons optimistes sans verser dans l'euphorie.

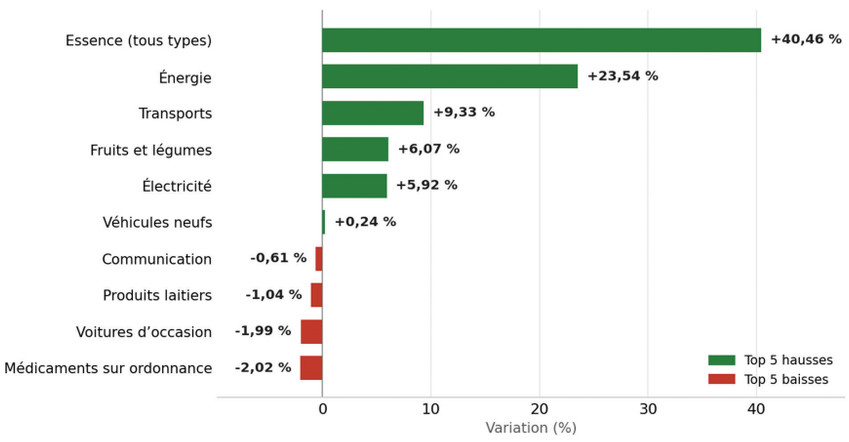
Nos portefeuilles sont d'ailleurs fortement investis en valeurs technologiques qui sont source de return depuis le début de l'année. La bonne performance provient en grande partie de la progression des semiconducteurs et en particulier des puces mémoire. La demande de ces dernières a en effet explosé avec le déploiement des datacenters de l'IA, en particulier pour les DRAM (mémoire vive). L'offre n'arrivant pas à suivre, leur prix a été multiplié par six en un an !

Un tel manque de production n'est pas inédit dans l'industrie des semiconducteurs, mais l**e cycle actuel ressemble moins à une reprise normale du marché qu'à un rééquilibrage durable de l'offre et de la demande**. Si on croit au développement de l'IA dans notre quotidien, la demande pourrait bien être structurelle. Quelques valeurs profitent pleinement de ces besoins exponentiels. T**rois entreprises (Samsung, SK Hynix et Micron Technology) contrôlent environ 90 % du marché mondial des DRAM**.

Si l'IA est maintenant un moteur incontournable de la performance des marchés boursiers, les rotations au sein du thème lui-même sont assez significatives. **Les 7 Magnifiques (Apple, Tesla, Meta, Alphabet, Nvidia, Microsoft, Amazon) sont à -1.4%** (en dollar au 17 juin) depuis le début de l'année, pénalisées par leur dépense d'investissement. A l'inverse, **l'indice Philadephia Semiconductor a progressé de 90% dans le même temps**.

Evolution des prix à la consommation (CPI) aux Etats-Unis

Glissement annuel — mai 2025 → mai 2026



Source : Banque Transatlantique Belgium

Hausse des prix à la production (PPI) pour la composante électronique aux Etats-Unis (en glissement annuel)

Source : Bureau of Labor of Statistics et Banque Transatlantique Belgium

ET L'EUROPE DANS TOUT ÇA ?

Si les perspectives de croissance du PIB réel ont été revues vers le bas dans les pays développés, **la situation est surtout préoccupante en zone euro** où le démarrage de 2026, avant même les événements du Moyen-Orient, a été poussif (0,5% de croissance du PIB en 2026 ; source CM Alliance fédérale). L'Europe souffre d'un double handicap : d'une part, d'un manque d'exposition au thème de l'IA. D'autre part, d'une sensibilité au risque extérieur (risque énergétique, risque militaire).

Trop souvent, les changements politiques et de leadership se font aux dépens de l'économie européenne. S'il est indéniable que la zone souffre d'une plus faible croissance et d'une exposition réelle aux risques géopolitiques nous pensons qu'elle a des atouts. Nous restons optimistes et nous nous autorisons toujours des investissements dans la zone. **Le thème de la souveraineté** s'y développe et contribue à la recherche d'une **meilleure indépendance énergétique et numérique**. Nos portefeuilles en profitent via une sélection de valeurs industrielles et technologiques.

EN BREF…

En résumé, nous avons maintenu nos positions au deuxième trimestre. Nous sommes restés investis avec un biais en faveur des Etats-Unis. Nous sommes sélectifs en Europe et avons réduit nos positions dans le secteur bancaire. Les valeurs technologiques sont depuis maintenant plusieurs années le cœur de nos portefeuilles. Nous avons aussi opéré une rotation assez nette en faveur des semiconducteurs.

Nous nous sommes diversifiés géographiquement via les émergents, mais nous reconnaissons que nos choix sectoriels au sein de cette zone vont également vers la technologie. Nos portefeuilles en deviennent plus concentrés, tournés vers la chaîne de valeur IA.

Côté obligations, le parcours n'est pas exceptionnel depuis le début de l'année compte tenu du contexte parfois proche de la stagflation, notamment en Europe. Nous restons prudents, centrés sur de l'*investment grade* et une duration courte.

L'ÉVÈNEMENT SPACEX

Les annonces d'introductions en bourse (IPO) ont explosé en 2026 dépassant les montants d'émissions nouvelles d'actions de 2020, lorsque le loyer de l'argent était encore négatif dans les économies des pays développés. Les sociétés liées à l'intelligence artificiel (IA) sont à l'initiative. Il y a aussi, bien entendu, SpaceX, dont l'IPO a été une réussite avec 75 milliards de dollars d'actions mises sur le marché. Malgré un calendrier encore flou, OpenAI et Anthropic vont aussi prochainement entrer en bourse afin de financer la soif infinie de l'IA en matière de puissance de calcul. Les valorisations envisagées pour ces deux sociétés avoisinent les 1.000 milliards de dollars et peuvent à juste titre interroger sur les excès d'optimisme en cours sur les marchés de capitaux. L'exemple de SpaceX est criant. La société d'Elon Musk s'est introduite à un multiple des ventes de 94,1x alors même que la société a réalisé des pertes de plus de 4 milliards de dollars en 2025. A titre d'exemple Nvidia est valorisée 19.8x les ventes pour une marge brute de 74% (et 64% de marge opérationnelle). Mais les investisseurs de SpaceX anticipent déjà des revenus de plus de 1.000 milliards de dollars dès 2030 (contre 18 milliards en 2025 et 23-25 milliards en 2026, soit une croissance des ventes de 123% par an en 5 ans), jugeant ainsi que la décompression quasi mécanique de valorisation sera compensée par la croissance. En sera-t-il de même pour les autres grandes IPOs ? Faut-il pour autant se précipiter sur ces nouveaux venus ? L'histoire montre qu'il n'est pas nécessaire d'être investi dès les premiers jours de cotation à l'image de Meta, Uber ou Robinhood qui ont connu des premiers jours très négatifs allant de -60% à -92% par rapport à leurs plus hauts de débuts de cotation ! Si l'entreprise est performante, son prix augmentera avec le temps mais la précipitation n'est généralement pas bonne conseillère.

[SYNERGIES]

LE CRÉDIT MUTUEL ALLIANCE FÉDÉRALE :

Un univers de synergies collaboratives au service des dirigeants, actionnaires et holdings familiales

La Banque Transatlantique s'appuie sur les nombreuses expertises développées dans les différentes filiales du groupe Crédit Mutuel Alliance Fédérale, en Belgique et à l'international. Le fait de pouvoir bénéficier de ces expertises permet à la Banque d'accompagner ses clients tant dans la gestion de leur patrimoine privé que professionnel, notamment en fusions-acquisitions, financements ou *Corporate Banking*.

CIC Conseil

Citons en premier lieu le CIC Conseil, entité de conseil en fusions-acquisitions (M&A) du Crédit Mutuel Alliance Fédérale, spécialisé sur le segment *Small & Mid Caps*.

Nous faisons naturellement appel à eux pour accompagner nos clients dirigeants-actionnaires d'entreprises dans les opérations de cessions (totales ou partielles), de transmission, de recomposition / ouverture du capital, de levées de fonds et d'acquisitions.

Le CIC Conseil bénéficie d'un réseau de 35 experts *M&A* répartis dans huit bureaux à travers la France (Paris, Lyon, Bordeaux, Lille, Strasbourg, Nantes, Toulouse et Marseille) et figure dans le Top 5 des banques d'affaires en France sur le segment 5 – 25 millions d'euros en valeur d'entreprise.

A l'international, ce sont plus de 50 pays qui sont couverts via les filiales et bureaux de représentation de notre Groupe.

Crédit Mutuel Equity

En parallèle de l'activité de conseil M&A, nous bénéficions des capacités d'investissement du CM Equity, et en particulier de son équipe basée en Belgique.

Cette entité investit ses propres capitaux dans les startups, PME et entreprises de taille intermédiaire pour leur permettre de grandir, d'innover et de se transformer, avec une approche de partenariat à long terme.

Ce sont ainsi près de 4 milliards d'euros de capitaux qui ont été déployés à ce jour à travers 350 participations originées dans 5 pays.

CIC Corporate & Institutional Banking

Enfin, en ce qui concerne les métiers « *Corporate* », nous travaillons main dans la main avec le CIC Corporate & Institutional Banking présent en Belgique, en France et à l'international. Ces professionnels des marchés financiers interviennent notamment dans les opérations de financements de marché et de gestion des risques liés aux marchés financiers. Ils offrent en outre leur expertise sur les activités de « Tenue de Registre » pour accompagner les entreprises dans la gestion de la vie sociale de leurs titres.

TROIS QUESTIONS À DAVID MREJEN,

Director Wealth Management au sein de la Banque Transatlantique à Bruxelles

1) Quel a été votre parcours avant de rejoindre la Banque Transatlantique ?

Ingénieur de formation, j'ai commencé ma carrière dans les salles de marchés au service des grandes entreprises et de la clientèle institutionnelle, en France et en Belgique, en particulier sur les activités de gestion des risques de taux et de change.

Cette expérience me permet de bien comprendre les préoccupations de nos clients dirigeants-actionnaires d'entreprises et de les accompagner dans leurs réflexions patrimoniales avec rigueur et professionnalisme.

J'apprécie la force et l'étendue du groupe Crédit Mutuel Alliance Fédérale au sein duquel se retrouvent toutes les expertises utiles à nos clients dirigeants-actionnaires tant sur les aspects Corporate que sur les sujets patrimoniaux.

2) Quelle est votre vision sur la collaboration entre les différentes entités au sein d'un groupe comme le Crédit Mutuel Alliance Fédérale ?

Ces dernières années, un effort particulier a été mené par la direction et les équipes de la Banque Transatlantique pour favoriser les synergies avec les différentes entités du groupe.

Nous jouons ainsi un rôle de facilitateur pour nos clients concernés par ces sujets en leur donnant accès à une offre exceptionnellement riche et pointue.

3) Auriez-vous des exemples de mise en œuvre de ces synergies ?

Pour l'un de nos clients, dirigeant-actionnaire dans le secteur de la grande distribution, nous avons récemment facilité une mise en relation avec le CIC Conseil à Lille. Le client a fortement apprécié le niveau d'expertise et de connaissance du secteur démontré par cette synergie collaborative et a décidé de confier au CIC Conseil un mandat de cession.

En parallèle, nos ingénieurs patrimoniaux sont intervenus pour aider le client à structurer au mieux le schéma de cession. Post-cession, très satisfait de notre capacité à répondre à ses besoins spécifiques, le client a significativement augmenté la part de ses actifs en gestion dans nos livres.

[BANQUE TRANSATLANTIQUE]
Ce document vous est fourni à titre informatif par la Banque Transatlantique Belgium. Toutes les données contenues dans ce document sont le reflet de divers éléments en sa possession à ce jour. La Banque Transatlantique Belgium ne peut néanmoins pas être tenue responsable d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce document. En effet, la Banque recommande au client de procéder à sa propre analyse des aspects juridiques, fiscaux et économiques d'une opération afin de pouvoir déterminer les avantages et les inconvénients de celle-ci. La lettre ne peut être ni distribuée ni communiquée à des tiers, directement ou indirectement sans autorisation préalable de la Banque Transatlantique Belgium.»