

Washington Wall Street Watch

N°2026 numéro spécial

Une publication de l'Antenne de New-York du SER de Washington

SOMMAIRE

Conjoncture

- La croissance du PIB ralentit au premier semestre 2026 sous l'effet d'un rebond des importations
- Le conflit en Iran a interrompu la stabilisation de l'inflation à partir de mars
- Le marché du travail poursuit son ralentissement dans un contexte de normalisation progressive

Politiques macroéconomiques

- La Fed maintient ses taux inchangés tout le semestre dans un contexte inflationniste
- Kevin Warsh confirmé à la présidence de la Fed au terme d'un processus institutionnellement tendu
- Le Congrès adopte le 21st Century ROAD to Housing Act, mais Donald Trump conditionne sa signature

Services financiers

- Les agences bancaires publient la proposition de finalisation de Bâle III
- La SEC engage une refonte coordonnée du régime de publication d'informations pour faciliter la cotation en bourse
- La CFTC abandonne l'interdiction des contrats sportifs et politiques sur les marchés prédictifs
- La Fed et la SEC avancent en parallèle sur l'intégration réglementaire des acteurs crypto
- SpaceX réalise la plus grande introduction en bourse de l'histoire

Situation des marchés

- Les marchés actions américains font preuve d'une forte résilience malgré l'instabilité géopolitique
- Les tensions géopolitiques et l'évolution des anticipations de politique monétaire entraînent un net recul des Treasuries

CONJONCTURE

La croissance du PIB ralentit au premier semestre 2026 sous l'effet d'un rebond des importations

Selon les données [publiées](#) par le Bureau of Economic Analysis (BEA) le 30 juillet 2026,

la croissance du produit intérieur brut (PIB) américain s'établit à +0,90 % au premier semestre 2026, en repli par rapport au second semestre 2025 (+1,21 %), sur une base semestrielle non annualisée. Ce ralentissement recouvre toutefois des

évolutions sectorielles contrastées, qui traduisent une recomposition de la croissance plutôt qu'un affaiblissement généralisé de l'activité.

La demande privée domestique finale, c'est-à-dire excluant le commerce extérieur, la consommation des administrations publiques et les variations de stocks accélère au premier semestre 2026 (+1,39%) par rapport au second semestre 2025 (+1,17%).

La consommation des ménages décélère nettement (+1,34 % à +0,92 %), portée par un net freinage des dépenses de services, traditionnellement le moteur le plus stable de la demande américaine (+1,56 % à +0,67 %), tandis que les achats de biens durables accélèrent (+0,42 % à +1,79 %). À l'inverse, l'investissement des entreprises accélère fortement, en particulier dans le secteur non résidentiel (+1,39 % à +4,64 %), tiré par les dépenses d'équipement (+2,35 % à +7,47 %) et de propriété intellectuelle (+2,71 % à +5,49 %), en lien avec l'intelligence artificielle. Le secteur résidentiel demeure en territoire négatif (-1,64%).

Le commerce extérieur constitue le principal facteur de ralentissement du PIB en 2026 : les importations progressent fortement, passant de -1,37 % à +5,66 %, tirées par les biens (+7,54 %), tandis que les exportations de services se contractent (+1,26 % à -1,28 %). Cette hausse marquée des importations, qui pèse mécaniquement sur le calcul du PIB, pourrait s'expliquer par la hausse des investissements dans l'intelligence artificielle et par un comportement d'anticipation des entreprises américaines dans un contexte d'incertitude commerciale et géopolitique.

Les dépenses publiques fédérales renouent par ailleurs avec une croissance positive (-3,80 % à +1,21 %), après une contraction marquée au second semestre 2025 liée au plus long *shutdown* de l'histoire des Etats-Unis.

Le conflit en Iran a interrompu la stabilisation de l'inflation à partir de mars

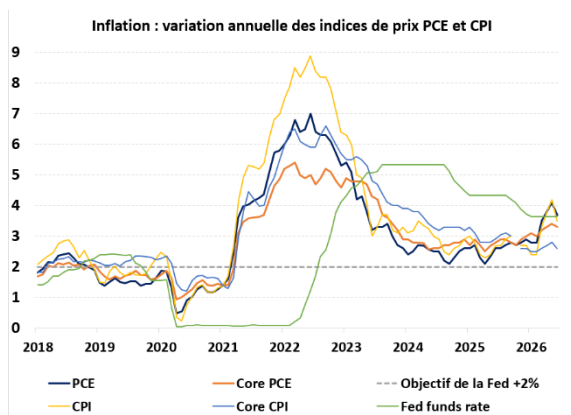
Après une stabilisation aux mois de janvier et février, l'indice des prix à la consommation (*Consumer Price Index* – CPI) et celui des dépenses de consommation (*Personal Consumption Expenditure* – PCE), qui est un indicateur prenant en compte des dépenses indirectes, telles que les cotisations employeur, et davantage suivi par la Fed, ont accéléré depuis mars, en réaction au choc énergétique provoqué par le conflit en Iran. Sur douze mois glissants, l'inflation [CPI](#) est restée stable entre janvier et février, à +2,4 %, puis a augmenté à partir du mois de mars (+3,3 %), pour finalement s'établir à +3,5 % en juin 2026 après un pic à +4,2% en mai 2026. Sa [composante sous-jacente](#) (hors énergie et alimentation) a suivi la même trajectoire, avec des écarts moindres. Après une stabilisation à +2,5 % en janvier et février, l'inflation sous-jacente a augmenté jusqu'à +2,6 % en juin après un pic à +2,8% en mai. En juin 2025, l'inflation CPI et sa composante sous-jacente s'établissaient respectivement à +2,7 % et +2,9 %.

En juin 2026, sur douze mois glissants, les prix de l'[énergie](#) ont augmenté de +15,7% et ceux de l'[alimentation](#) de +3% (contre -0,6 % et +3,0 % en juin 2025). En baisse en janvier 2026 (-0,3%), les prix de l'énergie ont bondi à partir de mars (+10,9 % sur un mois) en réaction au blocage du détroit d'Ormuz et aux destructions d'infrastructures énergétiques, avant de baisser en juin (-5,7%) après la signature d'un cessez-le-feu entre l'Iran et les Etats-Unis.

Sur un an, l'inflation des [biens durables](#) s'est établie à -0,2% en juin 2026, contre +0,6 % en juin 2025 et +0,4 % en janvier 2026. Les prix des [biens non-durables](#) augmentent de +5,9% en juin 2026, après +1,3 % en janvier 2026 et +0,6 % un an plus tôt. Les prix des [services](#) augmentent de +3,1 % en juin, après un mois de janvier à +2,9 % et un niveau des prix à +3,6 % en juin 2025.

L'indice [PCE](#) progresse sur 12 mois glissants à +3,7 % en juin 2026, contre +2,6 % l'année

dernière à la même période et +2,9 % en janvier 2026. Sa [composante sous-jacente](#) s'établit à +3,3 % en juin 2026, après +3,1 % en janvier 2026 et contre un niveau des prix à +2,8 % un an auparavant.



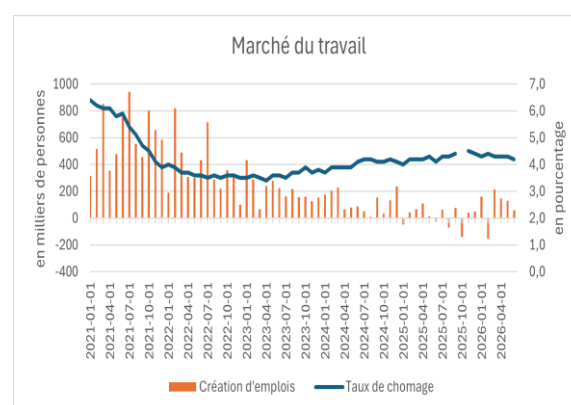
Source : BLS - BEA.

Le marché du travail poursuit son ralentissement dans un contexte de normalisation progressive

Le taux de chômage est demeuré globalement stable au cours du 1^{er} semestre 2026, autour de 4,3 %, soit un niveau légèrement supérieur à son estimation de long terme par la Réserve fédérale (4,2 %), mais qui reste historiquement faible. Pour mémoire, il s'établissait à 4,1 % en juin 2025.

Les créations d'emplois ont rebondi au 1^{er} semestre 2026 à +92 000 par mois en moyenne contre -8 000 au 2nd semestre 2025, qui avait été fortement affecté par le *shutdown* de l'administration fédérale. Cette amélioration reflète principalement la dissipation des perturbations temporaires observées en fin d'année 2025 plutôt qu'une véritable réaccélération de la demande de travail. Plus largement, le rythme des créations d'emplois s'inscrit désormais dans une

trajectoire proche de celle observée avant la pandémie (+150 000 emplois par mois entre 2017 et 2019), après plusieurs années de créations exceptionnellement élevées à la sortie de la crise sanitaire. Les créations restent principalement concentrées dans la santé, l'éducation et les services sociaux (+53 000 emplois par mois en moyenne), tandis que les autres secteurs privés enregistrent une progression plus modérée de leurs effectifs, notamment l'industrie manufacturière (+3 000), les services aux entreprises (+23 000) et certains secteurs technologiques (+7 500).



Source : BLS.

Les pressions salariales ont poursuivi leur modération au cours du 1^{er} semestre. Le salaire horaire moyen nominal a progressé d'environ +1% entre janvier et juin 2026 et de +3,5% sur un an en juin 2026, contre +3,9% en juin 2025. En parallèle, les indicateurs d'offre de travail se sont dégradés en fin de semestre : le taux d'activité est passé de 62,6% en janvier à 61,5% en juin, atteignant son plus bas niveau depuis 5 ans, tandis que le taux d'emploi a également reculé (-0,9pp). Le léger recul du taux de chômage observé en juin reflète ainsi davantage une contraction de la population active qu'une amélioration de la situation sur le marché du travail.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

La Fed maintient ses taux inchangés tout le semestre dans un contexte inflationniste

À l'issue des quatre réunions du comité de politique monétaire (FOMC) du premier semestre 2026 (27-28 janvier, 17-18 mars, 28-29 avril, 16-17 juin), la Fed a maintenu la

fourchette du taux fed funds inchangée à [3,50 % - 3,75 %], après avoir conclu fin 2025 un cycle de trois baisses consécutives. Le semestre a été marqué par un durcissement progressif du ton des responsables, sur fond d'inflation persistante au-dessus de la cible de 2 %, et par une transition institutionnelle à la tête de l'institution, Kevin Warsh ayant succédé à Jerome Powell en cours de période.

La pause décidée en janvier, jugée largement consensuelle, n'avait suscité que deux dissensions accommodantes, celles des gouverneurs Stephen Miran et Christopher Waller, favorables à une baisse. Le déclenchement du conflit en Iran le 28 février a toutefois fait remonter les prix de l'énergie et les anticipations d'inflation de court terme, sans que les responsables ne s'accordent sur l'ampleur du choc à en attendre. Cette incertitude s'est traduite, lors du FOMC d'avril, par un renversement du profil des dissensions : outre S. Miran, toujours favorable à une baisse, trois présidents de Fed régionales — Beth Hammack (Cleveland), Neel Kashkari (Minneapolis) et Lorie Logan (Dallas) — se sont opposés à toute communication suggérant de futures baisses, plaidant pour une orientation symétrique face à des pressions inflationnistes jugées désormais diffuses dans l'ensemble du panier de consommation. Les comptes-rendus (minutes) de mars et d'avril reflètent cette bascule, une majorité des participants estimant qu'un resserrement supplémentaire pourrait devenir approprié si l'inflation restait durablement élevée, tandis qu'une partie des membres demeurerait ouverte à de nouvelles baisses en cas d'atténuation des effets tarifaires et énergétiques.

Le premier FOMC présidé par K. Warsh, en juin, a confirmé l'inflexion restrictive : décision unanime, communiqué purgé de tout biais accommodant, et une moitié des dix-huit membres anticipant désormais au moins une hausse de taux d'ici la fin de l'année. K. Warsh a par ailleurs annoncé le lancement de cinq groupes de travail (task forces) consacrés à la communication, au bilan, à la fiabilité des données, à la productivité et à l'emploi, ainsi qu'au cadre

d'analyse de l'inflation, s'accompagnant d'ores et déjà d'un format de communication resserré.

Projections économiques de la Fed

		2026	2027	2028
PIB	Dec. 2025	+2,3%	+2,0%	+1,9%
	Juin. 2026	+2,2%	+2,3%	+2,2%
Chômage	Dec. 2025	4,4%	4,2%	4,2%
	Juin. 2026	4,3%	4,2%	4,2%
Inflation	Dec. 2025	+2,4%	+2,1%	+2,0%
	Juin. 2026	+3,6%	+2,3%	+2,0%
Inflation sous-jacente	Dec. 2025	+2,5%	+2,1%	+2,0%
	Juin. 2026	+3,3%	+2,5%	+2,1%
Taux Fed funds	Dec. 2025	3,4%	3,1%	3,1%
	Juin. 2026	3,8%	3,6%	3,4%

Source : Fed.

Kevin Warsh confirmé à la présidence de la Fed au terme d'un processus institutionnellement tendu

Le vendredi 30 janvier 2026, Donald Trump a annoncé avoir retenu Kevin Warsh pour succéder à Jerome Powell à la présidence de la Fed, dont le mandat expirait le 15 mai 2026. Figure respectée du camp républicain et des marchés, Kevin Warsh a été gouverneur de la Fed entre 2006 et 2011, après un passage au National Economic Council sous George W. Bush ; il a ensuite exercé chez Morgan Stanley puis au sein du family office Druckenmiller. Historiquement classé parmi les faucons (hawkish), il s'était opposé au lancement du quantitative easing en 2010, il a adopté un ton plus accommodant durant ses auditions par le Congrès, plaidant pour une baisse des taux couplée à une réduction du bilan menée avec le Trésor, ainsi que pour une refonte de l'analyse économique de la Fed et un « changement de régime » institutionnel.

Sa confirmation par le Sénat s'est heurtée au blocage de plusieurs sénateurs républicains, dont Thom Tillis, qui conditionnaient leur soutien à la clôture de l'enquête du Department of Justice (DOJ) visant Jerome Powell. Le DOJ a finalement mis fin aux procédures visant J. Powell, tandis que l'Inspecteur général de la Fed a

ouvert une enquête sur les dépassements de coûts de rénovation de l'institution. Ces développements ont permis la levée du blocage sénatorial entourant la nomination de K. Warsh. Le 13 mai 2026, le Sénat a confirmé Kevin Warsh par 54 voix contre 45, soit la marge la plus faible jamais enregistrée pour un président de la Fed, contre 56 voix pour Janet Yellen en 2014. Jerome Powell ayant décidé de conserver son siège de gouverneur, Kevin Warsh a récupéré le siège de Stephen Miran qui a démissionné le 14 mai.

Le Congrès adopte le 21st Century ROAD to Housing Act, mais Donald Trump conditionne sa signature

Les 22 et 23 juin 2026, le Sénat et la Chambre des représentants ont respectivement adopté, par 85 voix contre 5 et 358 voix contre 32, une version de compromis bicamérale du 21st Century ROAD to Housing Act, destinée à réduire les blocages réglementaires, à accroître le financement du secteur et à stimuler la construction afin de renforcer l'accession à la propriété.

Le compromis final penche majoritairement vers la version de la Chambre : neuf des douze dispositions relatives à la déréglementation des banques communautaires ont été conservées, de même que les restrictions applicables aux investisseurs institutionnels détenant déjà 350 logements souhaitant en acquérir de nouveaux. La clause sénatoriale obligeant la revente, sous 7 ans, des logements construits pour la location longue durée (build-to-rent) à des particuliers n'a en revanche pas été retenue.

D. Trump a conditionné sa signature à l'adoption par le Sénat du SAVE AMERICA Act, un texte renforçant les contrôles d'identité lors des élections, et a jugé la loi sur le logement d'une portée mineure comparée à une éventuelle baisse des taux d'intérêt. En l'absence de veto formel dans les 10 jours ouvrés de son adoption, le texte a été automatiquement promulgué. Cette loi bipartisane est perçue comme politiquement importante à l'approche des élections de mi-mandat (midterms).

SERVICES FINANCIERS

Les agences bancaires publient la proposition de finalisation de Bâle III

Les trois agences bancaires américaines (Fed, FDIC, OCC) ont [validé](#) le 19 mars la publication d'un paquet de réformes des exigences en capital des banques, comprenant la finalisation de Bâle III, la réforme du coussin systémique GSIB (*Global Systemically Important Bank*), et une révision des exigences pour les autres banques. La transposition de Bâle III est relativement conforme aux standards internationaux tout en introduisant certaines déviations qui modèrent nettement la hausse des exigences (+1,4%). En agrégeant les effets des autres réformes (eSLR, surcharge GSIB, stress-tests), les exigences de capital « cœur » (CET1) des plus grandes banques (Catégories I et II, soit principalement plus de 700 Md USD de

bilan) diminuent de -4,8%. Une méthode standard et unique de calcul des exigences (Expanded risk-based approach – ERBA) se substitue aux deux méthodes actuelles (« approche standard » et « approches avancées ») pour les banques de catégories I et II. Les modèles internes ne pourront plus être utilisés que pour calculer le risque de marché posé par le portefeuille de négociation des banques. Le risque de crédit est révisé pour renforcer la sensibilité des exigences aux risques, et ses exigences baissent dans l'ensemble. Les expositions aux institutions bancaires ou aux dettes subordonnées obtiennent un traitement plus granulaire. Le traitement des prêts immobiliers sera désormais dépendant des ratios d'endettement et de l'historique de remboursement s'agissant des particuliers.

Une méthode standard est appliquée pour le risque opérationnel, tout en étant

adaptée au tropisme des grandes banques américaines pour la banque d'affaires, et bien moins contraignante que les approches avancées actuelles. Sont prises en compte dans les indicateurs de risque les commissions nettes, et non brutes, issues des services.

S'agissant du risque de marché, l'architecture générale de la revue est respectée, mais le risque de marché est nettement adapté par rapport à Bâle III. Le plancher d'exigence qui atténue dans les accords l'effet des modèles internes (output floor) n'est pas appliqué. La Fed annonce étendre – par rapport au standard bâlois – l'usage des modèles internes lorsque les données sont suffisamment robustes, et mieux prendre en compte les effets de diversification des risques entre positions. Surtout, les changements proposés en novembre 2025 sur les stress-tests font plus que compenser les hausses d'exigences liées aux risques de marché et opérationnel. En agrégé, les exigences de CET1 relatives au risque de marché diminuent de -5,8% par rapport à la situation actuelle.

Le coussin de capital supplémentaire applicable aux GSIB est nettement réduit, et conduit à lui seul à une baisse de -3,8% des exigences de CET1. Les seuils déterminant le niveau de systémicité des banques sont rehaussés de 20% pour tenir compte de la croissance de l'économie depuis leur instauration en 2015, et ils sont pour l'avenir indexés à la croissance du PIB et à l'inflation. Le critère de dépendance au financement de court-terme voit son importance diminuer ; il ne représente plus que 20% du score de systémicité, contre 30% actuellement. Des niveaux moyens de compte financier sont retenus au lieu des niveaux de fin d'année pour limiter les effets d'aubaine, et les effets de seuil sont lissés en réduisant le niveau des paliers. L'approche standard applicable aux banques de taille intermédiaire est également revue, et davantage alignée avec Bâle III.

Les exigences en capital des banques de moins de 100 Md USD de bilan sont davantage réduites (-7,8% de CET1) que

celles de 100 à 700 Md USD, qui doivent désormais inclure dans leur CET1 certaines plus ou moins-values latentes (accumulated other comprehensive income – AOCI). Cette proposition a été soumise à une consultation publique jusqu'au 18 juin 2026.

La SEC engage une refonte coordonnée du régime de publication d'informations pour faciliter la cotation en bourse

Depuis le 17 février 2026, la SEC engage une série de réformes visant à alléger le régime fédéral d'information des sociétés cotées afin de faciliter les introductions en bourse et d'inciter les entreprises à y demeurer. Lors d'un symposium à la Texas A&M School of Law, le président de la SEC, Paul Atkins, a appelé à un réexamen de la réglementation fondé sur trois axes : la rationalisation des obligations déclaratives (notamment sur la rémunération des dirigeants), la simplification de dispositifs devenus excessivement complexes, et la modernisation de règles obsolètes. Il a également critiqué l'allongement des sections consacrées aux facteurs de risque, jugées davantage protectrices sur le plan juridique qu'informatives pour les investisseurs.

Cette orientation s'est traduite par plusieurs projets concrets. Le 5 mai, la SEC a proposé de permettre aux sociétés cotées de remplacer, à titre optionnel, leurs trois rapports trimestriels (formulaire 10-Q) par un rapport semestriel sur un nouveau formulaire (10-S), aux exigences de contenu inchangées mais avec verrouillage du choix pour l'exercice fiscal. Le 21 mai, deux projets sont venus faciliter davantage l'accès aux marchés : le premier ouvre à toute société cotée le recours à l'enregistrement sur étagère (*shelf registration*) – préalable à une levée de fonds accélérée, en supprimant les conditions actuelles de douze mois de cotation et de 75 M USD de flottant ; le second consolide les cinq catégories d'émetteurs en deux afin d'étendre des allègements jusqu'ici réservés aux plus petites entreprises, pour une économie annuelle estimée à 1,9 Md USD sur dix ans.

Enfin, le 29 mai, la SEC a proposé l'abrogation formelle des règles de publication d'informations climatiques adoptées en 2024, jugées excéder son autorité légale.

Ces réformes s'inscrivent dans une stratégie assumée de compétitivité des marchés boursiers américains, bien qu'elles suscitent des réserves : certaines figures du secteur, dont Jamie Dimon (JPMorgan) et Larry Fink (BlackRock), ont exprimé leur préférence pour le maintien du rythme trimestriel de reporting financier. Les émetteurs privés étrangers ne sont pour l'instant pas concernés par le nouveau format semestriel.

La CFTC abandonne l'interdiction des contrats sportifs et politiques sur les marchés prédictifs

La Commodity Futures Trading Commission (CFTC), autorité compétente pour les marchés de produits dérivés, a retiré une proposition de règle initiée sous l'administration Biden en 2024, qui visait à interdire les contrats liés aux événements sportifs et politiques sur les marchés prédictifs. La nouvelle direction de l'agence estime qu'une interdiction générale n'était pas appropriée et privilégie une approche favorable à une « innovation responsable », davantage alignée sur le Commodity Exchange Act (CEA). Un avis interne antérieur, qui alertait les opérateurs sur les risques juridiques associés aux contrats sportifs, a également été retiré.

Dans le prolongement de ce revirement, un projet de règlement a été proposé le 10 juin, précisant les catégories de contrats susceptibles d'être interdits au nom de l'intérêt public. La CFTC y distingue trois cas : (i) les contrats portant sur le terrorisme, les assassinats ou la guerre, jugés très probablement contraires à l'intérêt public en raison de leurs externalités sur la sécurité nationale ; (ii) les contrats sportifs, jugés non contraires à l'intérêt public, sous réserve d'exclusions ciblées (blessures de joueurs, décisions d'arbitrage, contrats facilement manipulables) ; et (iii) les contrats électoraux, exclus du champ d'application

du test d'intérêt public, la Commission les qualifiant de « concours » plutôt que de jeux de hasard.

Les critiques des marchés prédictifs — associations de consommateurs, groupes tribaux amérindiens et certains États comme le Nevada — estiment que ces plateformes s'apparentent à des casinos non réglementés exploitant une faille juridictionnelle pour échapper aux lois étatiques sur les jeux, exposant les consommateurs à des risques d'addiction et à un manque de protections. Ce débat s'inscrit dans un contentieux plus large opposant la CFTC, qui revendique une compétence fédérale exclusive sur ces marchés en vertu du CEA, à plusieurs États (Arizona, Connecticut, Illinois, Wisconsin, New York) cherchant à leur appliquer leur propre réglementation des jeux d'argent.

La Fed et la SEC avancent en parallèle sur l'intégration réglementaire des acteurs crypto

Le 19 décembre 2025, la Réserve fédérale (Fed) a publié un appel à commentaires sur les *skinny accounts* (comptes de paiement allégés), destinés aux institutions financières liées aux cryptoactifs dépourvues de compte principal (*master account*) auprès de la banque centrale. Les comptes allégés donneraient accès à des services essentiels de règlement : le Fedwire Funds Service (virements interbancaires en temps réel), le National Settlement Service, le FedNow Service (paiements instantanés) et le Fedwire Securities Service, ce dernier limité aux transferts de titres sans mouvement de fonds. Ils excluraient toutefois leurs titulaires du FedACH, des chèques, du FedCash et des transferts de titres contre paiement. Ils ne donneraient par ailleurs accès ni au guichet d'escompte (*discount window*), ni au crédit intrajournalier, ni à une rémunération des soldes.

Pour sa part, la Securities and Exchange Commission, l'autorité des marchés financiers américains, a publié une ligne directrice le 17 mars 2026, rejointe par la Commodity Futures Trading Commission (CFTC), qui a établi une taxonomie en cinq

catégories des cryptoactifs. Seuls les cryptoactifs qualifiés de « valeur mobilière » (*security*) sont soumis à une obligation d'enregistrement auprès de la SEC et au respect des règles de protection des investisseurs.

(i) Les actifs numériques de type commodité (*digital commodities*), dont la valeur découle du fonctionnement du système cryptographique sous-jacent ainsi que des dynamiques d'offre et demande, et non de l'espérance de profits tirés des efforts managériaux d'un tiers — à l'instar du Bitcoin — ne constituent pas des valeurs mobilières. (ii) Les objets de collection numériques (*digital collectibles*), conçus pour être collectés ou utilisés et pouvant représenter des droits sur des œuvres d'art, des musiques, des vidéos, des éléments de jeux vidéo ou autres, ne constituent pas non plus des valeurs mobilières. (iii) Les outils numériques (*digital tools*) remplissant une fonction pratique — adhésion, accréditation, titre de propriété ou badge d'identité — échappent également à cette qualification. (iv) Les stablecoins de paiement tels que définis par le GENIUS Act ne sont pas des valeurs mobilières. (v) En revanche, les titres numériques (*digital securities*), soit les instruments financiers traditionnellement qualifiés de valeurs mobilières (actions, obligations, et autres) représentés sous forme de cryptoactifs, via la tokenisation, conservent cette qualification.

La ligne directrice précise par ailleurs le régime applicable aux contrats d'investissement portant sur des cryptoactifs. Lors de leur émission initiale ces actifs peuvent être soumis à un contrat d'investissement impliquant des obligations d'enregistrement auprès de la SEC, dès lors que l'émetteur s'est engagé à fournir des efforts managériaux essentiels au développement du projet. Une fois les jetons livrés, leur qualification évolue selon que l'émetteur a ou non achevé ces efforts. La ligne directrice apporte enfin des précisions sur plusieurs questions relatives à

l'écosystème cryptographique. Le minage (*mining*) — soit la validation de transactions sur un réseau cryptographique par des participants qui mettent à disposition leur puissance de calcul en échange d'une rémunération en jetons — et le *staking* — soit le blocage volontaire de cryptoactifs pour participer à la validation des transactions sur certains réseaux et percevoir une rémunération en retour — ne sont pas qualifiés d'offre ou de vente de valeurs mobilières.

SpaceX réalise la plus grande introduction en bourse de l'histoire

Le 12 juin 2026, SpaceX a fait son entrée au Nasdaq au terme de la plus importante introduction en bourse (*initial public offering* — *IPO*) jamais réalisée. Menée à prix fixe de 135 USD, l'opération a conduit à l'émission de 639 millions d'actions pour une levée de 85,7 Md USD, et une valorisation initiale d'environ 1 800 Md USD, éclipsant le précédent record de Saudi Aramco (29 Md USD en 2019). Trait distinctif de l'opération, la part allouée aux particuliers (*retail*) sur le marché primaire a été fixée autour de 20 % des titres, contre 5 à 10 % pour les *IPO* classiques de cette envergure, via des places de marché numériques spécialisées. L'intégration de l'action aux indices sera rapide mais asymétrique. Le Nasdaq a modifié sa méthodologie pour permettre l'entrée au Nasdaq-100 après 15 séances seulement ; FTSE Russell et MSCI suivront dans des délais très proches. Le fournisseur d'indices S&P Dow Jones, a en revanche refusé d'assouplir ses règles, qui prévoient une entrée au S&P 500 après douze mois. Le poids de SpaceX sur les marchés cotés est désormais comparable à celui des premières capitalisations technologiques — alors même que son chiffre d'affaires 2025 (18,7 Md USD) reste 95 fois inférieur à sa capitalisation et qu'elle a déclaré une perte nette de -4,9 Md USD en 2025.

SITUATION DES MARCHES

Les marchés actions américains font preuve d'une forte résilience malgré l'instabilité géopolitique

Les marchés actions américains ont poursuivi leur progression au S1 2026 malgré l'instabilité géopolitique. Le S&P 500 équipondéré a progressé de +12,1 %, contre une performance inférieure pour le S&P 500 pondéré (+9,6%). Le Nasdaq Composite et le Dow Jones ont également progressé de +12,8 % et +8,9 % respectivement.

Cette dynamique s'est également traduite par une activité importante sur le marché primaire, avec la levée record de 86 Md USD de SpaceX sur la base d'une valorisation de 1 800 Md USD, et une émission historique de 85 Md USD réalisée par Alphabet en juin.

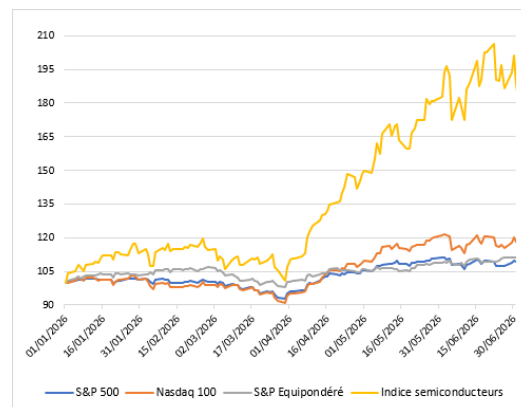
Le début de l'année a été marqué par une rotation sectorielle consécutive à des résultats mitigés des grandes entreprises technologiques au T4 2025. Les investisseurs ont réalloué une partie de leurs capitaux vers des secteurs moins exposés aux incertitudes entourant l'intelligence artificielle, notamment les infrastructures, l'agroalimentaire, les télécommunications, les matières premières et l'énergie.

Cette dynamique a été temporairement interrompue par le conflit au Moyen-Orient qui a provoqué une hausse marquée de l'aversion au risque. Entre la fin février et le 30 mars, le S&P 500, le Nasdaq Composite et le Dow Jones ont respectivement reculé de -7,8 %, 8,3 % et 7,7 %, atteignant leur point bas de l'année. Les marchés se sont toutefois rapidement redressés à partir d'avril, portés par les publications des résultats des entreprises au T1 supérieurs aux attentes. L'absence de signes tangibles de ralentissement économique a aussi contribué à soutenir les valorisations.

Si cette reprise a bénéficié à une large part du marché, elle demeure portée par certains segments particulièrement dynamiques. En effet, le secteur des semi-conducteurs a enregistré des performances

exceptionnelles, l'indice Philadelphia Semiconductor (SOX) progressant de plus de 100 % au premier semestre. À l'inverse, plusieurs membres des « Magnificent Seven » ont sous-performé le marché, notamment Microsoft (-22,5 %), Meta (-14,5 %) et Tesla (-6,5 %).

*Evolution des principaux indices du marché actions
(base 100 clôture 01/01/26).*



Source : Bloomberg

Les tensions géopolitiques et l'évolution des anticipations de politique monétaire entraînent un net recul des Treasuries

Si les rendements des obligations du Trésor américain (*U.S. Treasuries*) se sont d'abord repliés au début de l'année 2026, les marchés misant sur un assouplissement de la politique monétaire, les circonstances géopolitiques ont profondément changé la donne, les investisseurs anticipant les conséquences inflationnistes d'une hausse durable des prix de l'énergie et de perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales.

Contrairement aux épisodes de tensions géopolitiques précédents, les obligations souveraines américaines n'ont pas pleinement joué leur rôle de valeur refuge. Au cours du premier mois du conflit, les rendements des obligations à deux ans et à dix ans ont respectivement progressé de 54 et 49 points de base, pour atteindre 4,29 % et 4,43 %. Cette remontée des rendements a été provoquée par le choc pétrolier consécutif au conflit : le prix du baril de West Texas Intermediate (WTI) est passé d'environ 65 USD à près de 110 USD en quelques jours, alimentant les

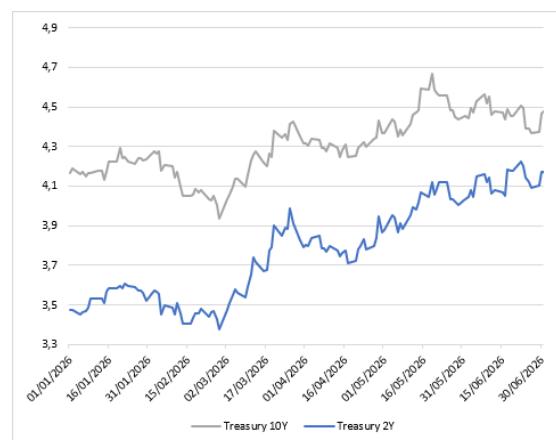
anticipations d'une résurgence de l'inflation.

La volatilité sur le marché obligataire s'est également fortement accrue avant de se replier progressivement, tandis que le cours du WTI est revenu autour de 70 USD à la faveur du cessez-le-feu.

La fin du semestre a été marquée par le changement de gouvernance à la tête de la Réserve fédérale, qui a entériné cette remontée des rendements. Lors de sa première réunion du comité de politique monétaire (Federal Open Market Committee, FOMC) à la mi-juin, le président Kevin Warsh a adopté un ton jugé restrictif (*hawkish*), réaffirmant la volonté ferme de la Fed de ramener l'inflation à son objectif de 2 %. Alors que les marchés anticipaient

encore plusieurs baisses de taux directeurs au début de l'année, ils intègrent désormais la possibilité d'un relèvement des taux d'intérêt à l'automne.

Evolution des rendements des bons du Trésor à 2 et 10 ans.



Source : données Bloomberg.

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.

Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations :

www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international

Responsable de la publication : Antenne de New-York du Service économique régional de Washington

Rédaction : Cédric Garcin, Guillaume Bove, Mohamed Elguindi, Paul Cassavia, Laurie Bergia, Galina Natchev.

Abonnez-vous : afws@dgtresor.gouv.fr