

DE PURY PICTET TURRETTINI

Perspectives

3^{ème} trimestre 2026

Juillet 2026

Retour sur le deuxième trimestre 2026

Le deuxième trimestre 2026 aura été celui d'un double retournement. Sur le front géopolitique, le conflit au Moyen-Orient a progressivement cédé la place à une désescalade, culminant avec la signature d'un protocole d'accord entre Washington et Téhéran en juin. Sur le front des marchés, la thématique de l'intelligence artificielle et les investissements massifs dans les centres de données ont repris le relais comme moteur dominant de la performance. Ces deux dynamiques se sont conjuguées pour produire l'un des trimestres les plus contrastés de ces dernières années : forte progression des actifs technologiques, chute brutale de l'énergie, volatilité marquée sur les semi-conducteurs en juin, et un marché obligataire tiraillé entre un discours des banques centrales résolument ferme et l'apaisement des anticipations d'inflation lié à la baisse du pétrole.

Avril et mai ont d'abord été marqués par la poursuite des tensions au Moyen-Orient, avec un détroit d'Ormuz encore largement impraticable et un Brent qui avoisinait les 110 dollars en début de trimestre. Dans ce contexte, la thématique de l'IA a joué un rôle de contrepoids décisif. Les investissements annoncés par les grands fournisseurs de services *cloud*, Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft et Oracle (aujourd'hui regroupés sous le terme « *hyperscalers* »), qui envisagent collectivement près de 800 milliards de dollars de dépenses en 2026, ont constitué un moteur de croissance indépendant des aléas géopolitiques. Les sociétés liées aux infrastructures IA, par définition peu sensibles à l'orientation des taux ou à la conjoncture pétrolière, ont capté l'essentiel des flux, rejointes en juin par l'introduction en bourse de SpaceX, la plus grande IPO de l'histoire avec 75 milliards de dollars levés.

L'accord signé mi-juin, prévoyant une réouverture du détroit dans les trente jours et une levée

immédiate des sanctions sur le pétrole iranien, a constitué le dénouement attendu. Si de nombreux points demeurent en suspens et si une attaque sur un porte-conteneurs au lendemain de la signature est venue rappeler la fragilité du processus, la normalisation progressive du trafic maritime a enclenché un mouvement de baisse rapide des prix pétroliers.

Sur les marchés des actions, le S&P 500 progresse de 9.6% depuis le début de l'année, le Nasdaq de 20%. Ces chiffres masquent toutefois une concentration qui a atteint des niveaux inédits dans l'histoire moderne des marchés : une dizaine de valeurs représentent plus de 80% des gains du S&P 500 sur le trimestre avec les semi-conducteurs et les fabricants de mémoire au cœur de ce leadership. La dynamique asiatique constitue l'autre fait marquant. Le Nikkei a poursuivi son envolée et le MSCI AC Asia ex-Japan progresse de plus de 20% depuis le début de l'année.

Évolution des principaux marchés au 30 juin 2026

Actions	Cours	Var. ann. au 30/06*	Var. trim. au 30/06**	Autres classes d'actifs	Cours	Var. ann. au 30/06*	Var. trim. au 30/06**
Monde				Taux souverains			
MSCI World All Countries	620.6	11.2%	14.9%	Suisse 10 ans	0.2900	0.03bps	-0.08bps
Europe				Allemagne 10 ans	2.8600	0.00bps	-0.14bps
SMI (Suisse)	14 193.9	7.0%	11.1%	France 10 ans	3.6510	0.09bps	-0.07bps
Euro Stoxx 600	641.7	8.4%	10.0%	Etats-Unis 10 ans	4.4652	0.30bps	0.15bps
CAC 40 (France)	8 404.0	3.1%	7.5%	Obligations			
DAX (Allemagne)	24 995.8	2.1%	10.2%	BB Global Treasuries	202.9	-0.1%	0.7%
Etats-Unis				BB Global Corporates	250.6	0.4%	1.4%
S&P 500	7 499.4	9.6%	14.9%	BB Global High Yield	510.5	1.9%	3.3%
Dow Jones	52 319.2	8.9%	12.9%	BB Emerging Debt	372.8	1.2%	3.0%
Nasdaq	30 276.4	19.9%	27.5%	BB Emerging Local Debt	202.7	3.3%	4.5%
Japon et Marchés Émergents				Monnaies			
Nikkei 225 (Japon)	70 062.3	39.2%	37.2%	EUR vs. USD	1.1414	-2.7%	-1.1%
CSI 300 (China)	4 979.4	7.5%	11.9%	EUR vs. CHF	0.9230	-0.9%	-0.2%
Hang Seng China Entr. Index	7 558.3	-15.2%	-9.7%	USD vs. CHF	0.8087	1.9%	0.9%
MSCI AC Asia Ex-Japan	983.0	23.9%	24.7%	Matières premières			
MSCI Latam	804.8	10.5%	-3.6%	Pétrole (WTI)	69.5	21.8%	-14.9%
				Gold	4 026.3	-6.8%	-13.2%

*Var. annuelle: du 31/12/2025 au 30/06/2026

**Var. trimestrielle du 31/03/2026 au 30/06/2026

Source: Bloomberg, PPT Calculation

Les indices coréen et taïwanais ont été portés par la place centrale de TSMC, SK Hynix et Samsung dans la chaîne de valeur de l'IA. En Europe, le Stoxx 600 gagne 8,4% sur l'année et le SMI suisse 7%, rattrapant ainsi en partie son retard accumulé en début d'année.

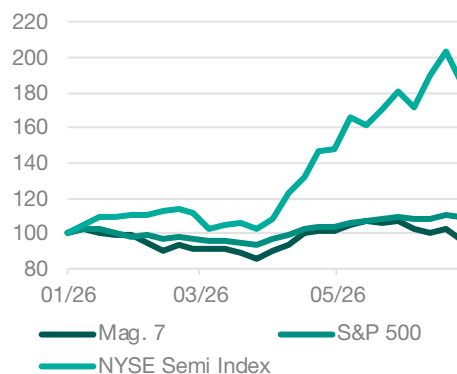
Le mois de juin a toutefois infligé un rappel à l'ordre, avec un Nasdaq en repli de près de 3% sur le mois illustrant les prémices d'une rotation sectorielle qui devra se confirmer au troisième trimestre. Les valeurs des *Magnificent Seven* ont particulièrement souffert, accusant un recul de près de 9% sur le mois, les investisseurs remettant en question la rentabilité des investissements massifs dans l'IA. Les dépenses en capital d'Oracle, les émissions d'actions d'Alphabet, et la perspective de hausse des taux de la Fed ont tour à tour pesé sur les multiples des valeurs de croissance. L'indice des semi-conducteurs termine néanmoins le trimestre à proximité de ses points hauts, après une correction technique violente de 10% en une seule séance mi-juin. La rotation en faveur des secteurs défensifs, la santé en tête (+6,5% sur le mois aux États-Unis, +4,4% en Europe), les financières (+4,2%) et les utilities (+2,4%), traduit un rééquilibrage prudent plutôt qu'une sortie franche des actifs risqués. Le secteur de l'énergie, à l'inverse, cède 14% sur le trimestre aux États-Unis et près de 17% en Europe.

Les marchés obligataires ont livré des performances modestement positives sur le trimestre. Les obligations à durée longue ont généré des performances positives, tandis que les maturités courtes et intermédiaires ont souffert, le choc pétrolier ayant poussé plusieurs banques centrales vers une posture plus restrictive. L'arrivée de Kevin Warsh à la tête de la Fed s'est accompagnée d'un changement de ton, avec un accent clair en faveur de la lutte contre l'inflation. La Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon suivent une tendance similaire. L'environnement s'est néanmoins nettement amélioré avec la baisse des prix du pétrole, les investisseurs anticipant un accord américano-iranien et une réouverture du détroit d'Ormuz. Les obligations européennes ont surperformé les bons du Trésor américain, tandis que le crédit s'est redressé avec le retour de l'appétit pour le risque.

Le Brent a reculé de plus de 35% depuis son pic d'avril pour terminer autour de 73 dollars, retrouvant ses niveaux d'avant-guerre. Cette baisse rapide reflète la réouverture partielle du détroit, la libération des stocks stratégiques et l'anticipation du retour du brut iranien sur le marché. Elle nous semble toutefois excessive : la normalisation du trafic maritime sera plus lente qu'anticipé, et la reprise de la production dans les pays du Golfe reste conditionnée à un afflux de tankers encore insuffisant.

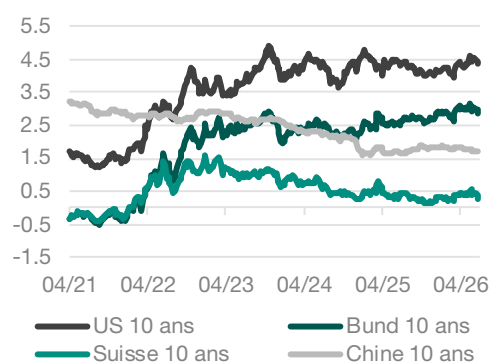
L'or a connu l'un de ses pires trimestres depuis plusieurs années, reculant de 13,2% pour terminer autour de 4'000 dollars l'once, soit près de 7% en dessous de son niveau de fin 2025. Remontée des taux réels, renforcement du dollar, moindre demande de valeur refuge et pression vendeuse des investisseurs systématiques ont conjugué leurs effets. Sur le front des changes, le dollar a regagné du terrain, l'EUR/USD reculant à 1,14, pénalisé par une Fed plus restrictive qu'anticipé.

Evolution des semi-conducteurs vs. les actions américaines



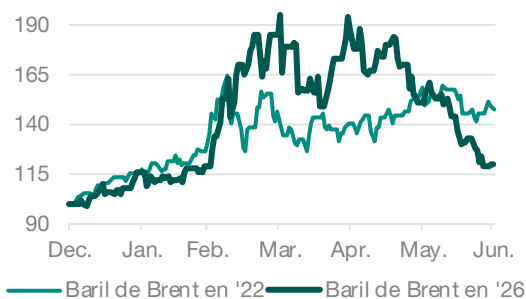
Source: Bloomberg

Evolution des taux souverains



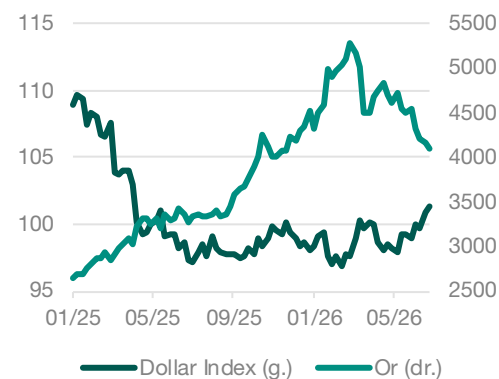
Source: Bloomberg

Comparaison entre les chocs pétroliers de 2022 et 2026



Source: Bloomberg

Evolution du dollar et de l'or



Source: Bloomberg

Perspectives – 3^{ème} trimestre 2026

Économie mondiale – Une visibilité retrouvée

Le troisième trimestre s'ouvre dans un environnement sensiblement plus lisible qu'il y a trois mois. La désescalade au Moyen-Orient a écarté le principal risque pesant sur la croissance, tandis que l'investissement massif dans les infrastructures liées à l'intelligence artificielle continue de constituer un moteur structurel d'une ampleur macroéconomique inédite. Les banques centrales restent sur une trajectoire modestement plus restrictive, même si la baisse des prix de l'énergie réduit l'urgence d'agir. Pour les marchés, l'enjeu du trimestre sera moins géopolitique que fondamental : après une première moitié d'année dominée par une poignée de valeurs technologiques, la question d'un élargissement durable de la hausse et d'une meilleure monétisation des investissements dans l'IA s'impose comme le débat central.

Un soutien global qui se confirme, des risques qui s'atténuent

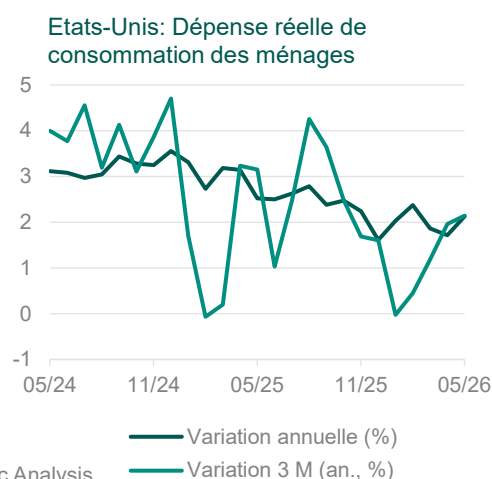
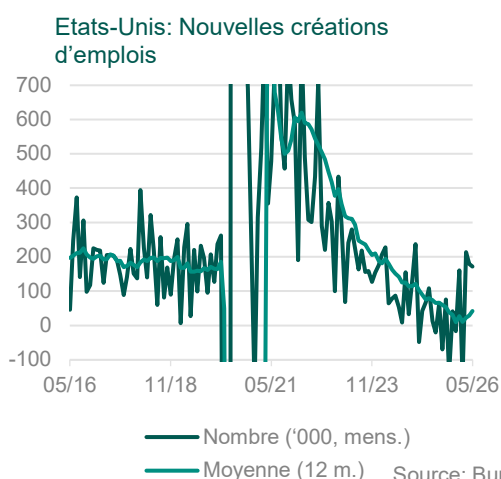
L'environnement macroéconomique mondial aborde le troisième trimestre dans une configuration sensiblement plus favorable qu'au début de l'année. La désescalade au Moyen-Orient et la normalisation progressive des prix du pétrole ont écarté le principal risque pesant sur la croissance, permettant aux facteurs de soutien structurels de reprendre le dessus. Trois moteurs se distinguent : (i) l'investissement massif dans les centres de données et les infrastructures liées à l'intelligence artificielle, dont l'ampleur — près de 1 000 milliards de dollars attendus cette année, soit environ 0,7% du PIB mondial — se reflète désormais directement dans les statistiques de croissance ; (ii) la reprise progressive du secteur industriel mondial, y compris en Europe ; et (iii) l'effet désinflationniste de la baisse du pétrole, qui redonne du pouvoir d'achat aux ménages après plusieurs mois d'érosion. Ces facteurs positifs sont partiellement contrebalancés par un léger durcissement des conditions monétaires et par les effets différés du choc énergétique sur la

consommation privée, dont le redressement sera graduel.

Dans l'ensemble, le scénario central reste celui d'une croissance mondiale modérée mais solide, sans signal de rupture visible à ce stade.

États-Unis – Une économie résiliente portée par l'IA

L'économie américaine continue de faire preuve d'une résistance remarquable. Les investissements dans les centres de données représentent désormais environ 1,5% du PIB américain, constituant à eux seuls un moteur de croissance d'une ampleur sans précédent historique. Le marché du travail confirme cette dynamique : les créations d'emplois ont nettement accéléré par rapport au rythme observé en 2025, suggérant que l'IA n'engendre pas, à ce stade, de destructions nettes d'emplois pour l'économie dans son ensemble. La consommation privée reste bien orientée, même si les ménages ont puisé dans leur épargne pour maintenir leur niveau de dépenses face à la pression énergétique.



Source: Bureau of Economic Analysis
Perspectives des marchés – Juillet 2026

Les enquêtes effectuées auprès des directeurs d'achat (PMIs) sont à nouveau à leur plus haut niveau depuis janvier, et les surprises macroéconomiques se maintiennent fermement en territoire positif. La révision à la hausse de la croissance du premier trimestre à 2,1% en rythme annualisé confirme la solidité du socle. La baisse des prix du pétrole vient opportunément soulager le consommateur, même si l'inflation sous-jacente demeure au-dessus de l'objectif de la Fed et que sa décrue sera très progressive.

Europe – Une reprise de la reprise

La zone euro aborde le troisième trimestre avec un PMI composite revenu à 49,5 en juin, en hausse d'un point par rapport au mois précédent et au plus haut depuis trois mois, sans pour autant signaler une expansion franche. La reprise du secteur des services, portée par un rebond du tourisme, compense partiellement la stagnation industrielle. Fait encourageant, les pressions sur les prix entrants ont enregistré leur plus faible progression depuis le déclenchement de la guerre en Iran, signal que la pression inflationniste importée commence à se dissiper avec la baisse du pétrole. Les indicateurs avancés pointent vers une amélioration progressive au second semestre, soutenue par les dépenses d'infrastructure et de défense, l'assouplissement progressif des conditions financières et la détente de la facture énergétique. Néanmoins, les entreprises de la zone euro n'ont pas signalé de créations nettes d'emplois depuis six mois, et la confiance des consommateurs, si elle s'est redressée pour le deuxième mois consécutif en juin, demeure très en dessous de sa moyenne de long terme.

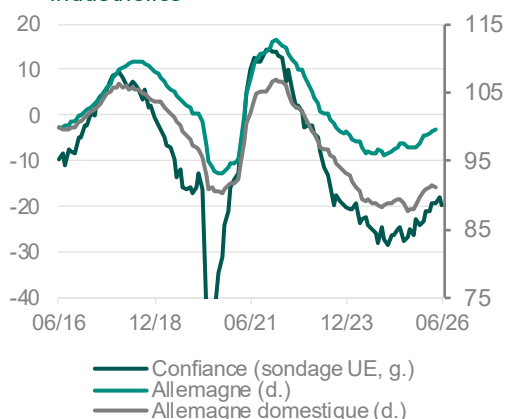
Suisse – Solidité et inflation maîtrisée

Les enquêtes PMI suisses signalent une économie robuste aussi bien dans le secteur manufacturier que dans les services, résistant mieux que ses voisins européens. L'inflation demeure extrêmement contenue, à 0,6% en mai, avec une inflation sous-jacente à 0,4%, très largement en dessous des niveaux observés en zone euro et aux États-Unis. Cette situation singulière confère à la BNS une liberté de manœuvre que peu de grandes banques centrales peuvent revendiquer. Le taux de chômage poursuit néanmoins sa tendance graduelle à la hausse, reflétant une certaine fragilité du marché du travail.

Chine – Stabilisation, mais fin des surprises positives

L'économie chinoise maintient une trajectoire compatible avec l'objectif officiel de croissance de 4,5 à 5,0%. La dynamique positive du début d'année, portée par les mesures de soutien au secteur immobilier adoptées fin 2025, s'essouffle cependant progressivement. Les données de consommation et de production industrielle déçoivent depuis plusieurs mois, et les surprises macroéconomiques sont désormais en territoire négatif. La faiblesse persistante de la demande intérieure, dans un contexte immobilier encore fragilisé, contraste avec la bonne tenue des exportations et la résilience des secteurs industriels exposés à la thématique IA. L'économie reste pilotée avec pragmatisme par les autorités, qui conservent une marge de manœuvre monétaire significative dans un environnement encore marqué par le risque déflationniste plutôt qu'inflationniste.

Eurozone: Prises de commandes industrielles



Source: European Commission, Deutsche Bundesbank

Suisse: Indice des directeurs d'achat



Source: UBS

Chine: Vente aux détails



Source: National Bureau of Statistics

Politique monétaire – Modestement plus restrictive

Le deuxième trimestre a vu s'opérer un basculement notable dans les postures des grandes banques centrales, sous l'impulsion conjointe du choc énergétique et du changement de présidence à la tête de la Fed. Si la désescalade géopolitique et la baisse du pétrole réduisent désormais l'urgence d'un durcissement supplémentaire, les banques centrales doivent encore composer avec une inflation sous-jacente résistante. Le potentiel de resserrement additionnel nous semble limité et surestimé par les marchés.

La BCE a relevé ses taux de 0.25% en juin, sa première hausse depuis 2023. Un deuxième tour de vis reste envisageable en septembre, bien que sa probabilité diminue à mesure que les prix du pétrole refluent. Dans une zone euro où la croissance reste atone et les créations d'emplois absentes depuis six mois, toute normalisation précipitée comporterait un risque réel d'erreur de politique, comparable au resserrement prématuré de Trichet en 2011.

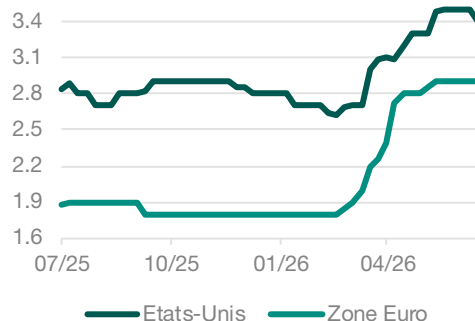
La première réunion de la Fed sous Kevin Warsh a constitué l'événement structurant du trimestre : communiqué raccourci, suppression de toute *forward guidance*, refus de soumettre ses propres projections. Ce retour vers une ambiguïté constructive rappelant l'ère Greenspan est susceptible d'accroître la volatilité sur l'ensemble de la courbe des taux. Neuf membres de la Fed anticipent au moins une hausse de taux avant la fin de l'année ; nous jugeons la première plausible en octobre, mais une seconde excessive, et continuons d'anticiper un retour des taux vers 3,0 à 3,25% en 2027.

L'IA et l'économie : de l'infrastructure à l'économie unitaire

La nature du débat autour de l'intelligence artificielle évolue profondément. Après une première phase centrée sur la course à la capacité, la question centrale devient celle de l'économie unitaire : à quel prix se vend réellement une unité de production d'IA ? Les investissements globaux en centres de données et en infrastructure IA atteignent désormais une échelle macroéconomique — quelque 1'200 milliards attendus en 2027 après 1'000 milliards de dollars en 2026 — et soutiennent directement la croissance industrielle dans des secteurs bien au-delà de la seule technologie. La demande de *tokens*, les unités de base sur lesquelles les fournisseurs facturent l'utilisation des modèles d'IA, continue par ailleurs d'excéder l'offre, comme en témoigne la hausse de 25% des prix horaires de location de GPU depuis le début de l'année.

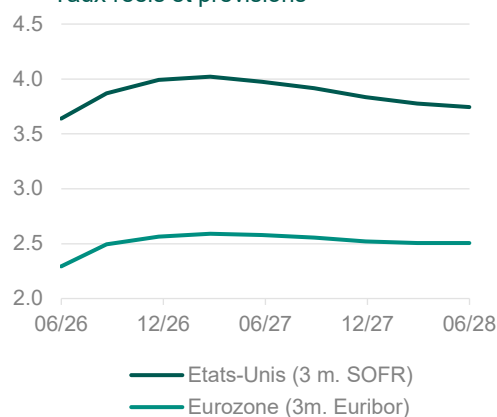
Mais une guerre des prix s'engage sur le marché des *tokens* sous l'effet de la concurrence croissante des laboratoires *open source* chinois et d'une rationalisation progressive des usages : les grands consommateurs choisissent désormais leurs modèles en fonction de la tâche plutôt que de recourir systématiquement à l'option la plus puissante. Le ratio *capex* sur chiffre d'affaires des grands fournisseurs de services cloud devrait dépasser les pics de la bulle internet, posant la question de la monétisation. La course à la capacité a fait les gros titres du premier semestre ; la guerre des prix des *tokens* décidera des profits du second.

Inflation attendue (CPI)
Etats-Unis et zone Euro (consensus)



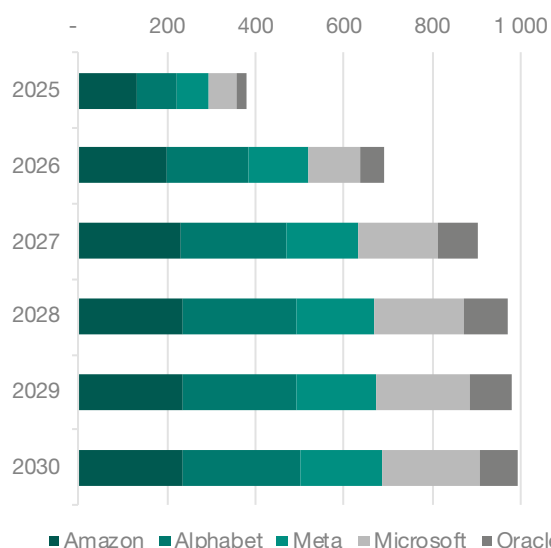
Source: Bloomberg

Taux réels et prévisions



Source: Chicago Board of Trade, Intercontinental Exchange

Investissements attendus des *hyperscalers*
dans les centres de données (en mrd\$)



Source: Bloomberg

Actions – Solidité des fondamentaux confirmée

Alors que les marchés mondiaux ont rebondi de plus de 13% depuis les points bas de mars, la question pour les investisseurs n'est plus de savoir si les fondamentaux sont solides, mais dans quelle mesure les bonnes nouvelles sont déjà intégrées dans les valorisations. Les bénéfices par action surprennent à la hausse, les investissements en IA accélèrent et le marché du travail américain se raffermi. En revanche, les valorisations se sont tendues, les rendements obligataires reprennent leur hausse et les grandes banques centrales ne sont plus en mode d'assouplissement. Nous restons constructifs sur les actions, mais avec sélectivité entre régions et secteurs.

Des bénéfices solides, portés par un super-cycle de l'IA

La saison des résultats du premier trimestre a été exceptionnelle, déclenchant un cycle de révisions des bénéfices d'une ampleur inédite depuis la pandémie. Le consensus anticipe désormais une croissance des bénéfices par action du MSCI All-Country World Index d'environ 25% en 2026, portée en premier lieu par la technologie mais étendue progressivement à l'ensemble des secteurs. Les investissements dans l'infrastructure IA alimentent un super-cycle dont les effets se propagent aux matériaux, à l'énergie, aux industriels, aux services publics et aux semi-conducteurs. Les carnets de commandes restent bien remplis jusqu'en 2027 et les marges continuent de s'élargir.

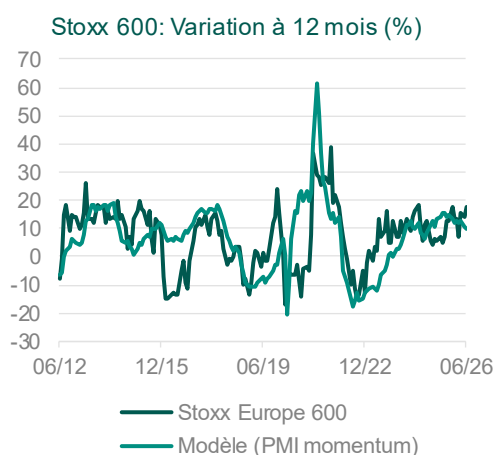
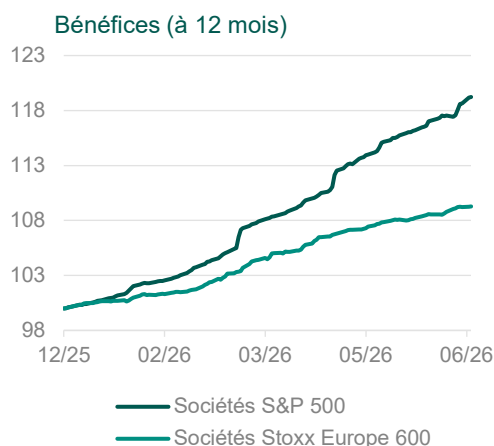
Perspectives régionales – Des opportunités différenciées

La solidité du cycle bénéficiaire, du marché du travail et des investissements en IA justifie la poursuite d'un biais en faveur des États-Unis, même si les valorisations y laissent peu de place à l'erreur. En Europe, le PIB de la zone euro s'est contracté au premier trimestre, sans contributeur comparable à l'IA, mais la désescalade au Moyen-Orient et la baisse des prix de l'énergie ouvrent des opportunités tactiques, notamment dans la consommation discrétionnaire et le luxe, particulièrement pénalisés depuis le début du conflit. En Asie émergente, la Corée du Sud et Taiwan concentrent l'essentiel de l'exposition aux semi-conducteurs et à la mémoire,

avec des valorisations attractives mais une cyclicité prononcée incite à la prudence. La Chine, malgré un PIB du premier trimestre meilleur qu'attendu, reste pénalisée par la faiblesse persistante de la demande intérieure et le risque déflationniste.

Secteurs et styles – La croissance des bénéfices comme arbitre

La technologie, les industriels et les services publics, directement exposés aux investissements en IA, restent le principal moteur de la croissance bénéficiaire mondiale. La dispersion observée au sein du secteur technologique en juin, et notamment la sous-performance marquée des *Magnificent Seven*, constitue un point de vigilance : un nombre croissant d'investisseurs s'interroge sur la rentabilité des investissements massifs dans l'IA, dans un contexte où la monétisation tarde à se refléter pleinement dans les résultats publiés et où le retour de capital aux actionnaires se réduit. Les financières ressortent renforcées du premier trimestre, même si les craintes de disruption par l'IA pèsent sur certaines activités non bancaires. La consommation reste sous pression, notamment en raison de la persistance de la faiblesse de la demande chinoise. La santé, seul secteur attendu en décroissance bénéficiaire au deuxième trimestre sous l'effet de charges de R&D significatives, offre en revanche des opportunités d'achat attractives à moyen terme, ses valorisations s'étant normalisées après les excès post-pandémiques.



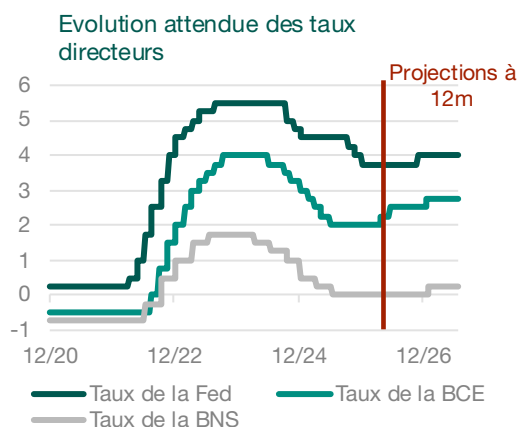
Obligations – Le rebond obligataire devrait se prolonger

La détente amorcée sur les marchés obligataires avec la désescalade au Moyen-Orient et le reflux des prix de l'énergie devrait avoir encore de la marge. Les marchés de l'énergie se normalisent progressivement, et les prix des produits raffinés conservent un potentiel de baisse supplémentaire à mesure que les stocks stratégiques se reconstituent. Cet allègement de la pression inflationniste devrait permettre aux banques centrales d'atténuer leur biais restrictif au cours des prochains mois. Par ailleurs, au fil de la baisse de la volatilité sur les taux, la corrélation entre obligations souveraines et actifs risqués devrait retrouver son orientation négative habituelle, restaurant les bénéfices de la diversification obligataire.

États-Unis et Europe – Le retour de la durée

Les taux réels américains demeurent parmi les plus élevés du monde développé (autour de 1.5-2%), ce qui offre un potentiel de compression favorable aux détenteurs d'obligations longues. La Fed devrait conserver un ton vigilant sous la présidence de Kevin Warsh, dont le style moins guidant entretient une certaine incertitude sur la trajectoire des taux à court terme. Cela étant, la direction de la politique monétaire devrait devenir progressivement moins défavorable à la durée, en particulier si les données d'inflation confirment que le pic est derrière nous.

Les taux réels élevés constituent à ce stade un point d'ancrage solide pour les investisseurs en obligations américaines de qualité. En Europe, les obligations souveraines devraient bénéficier d'un retour progressif de la BCE vers une posture plus neutre. Le ralentissement de la croissance en zone euro, conjugué à la dissipation du choc énergétique, plaide pour une stabilisation, voire une légère détente des rendements longs européens. Les obligations souveraines suisses à longue maturité devraient de leur côté profiter d'un environnement mondial plus apaisé, même si leur faible niveau absolu de rendement continue de limiter leur contribution directe à la performance des portefeuilles.



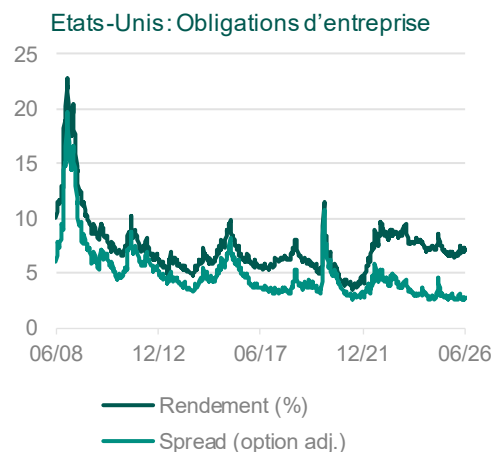
Source: Bloomberg

Crédit – Le portage reste attractif

Le crédit devrait continuer à performer globalement en ligne avec les obligations souveraines. Les *spreads* se sont sensiblement resserrés depuis les pics atteints lors du choc du premier trimestre, ce qui limite désormais le potentiel de gains en capital supplémentaires. Le portage reste néanmoins attractif dans un contexte de volatilité déclinante et de fondamentaux d'entreprises globalement solides. Nous privilégions le segment *investment grade*, dont la qualité des émetteurs et la visibilité des flux de trésorerie offrent une exposition au crédit plus défensive, tout en conservant une certaine prudence sur le haut rendement dans un environnement où les marges de sécurité se sont réduites.

Nos préférences

Après avoir maintenu une sous-exposition aux obligations, nous redevons plus constructifs, les risques inflationnistes s'atténuant et les marchés de l'énergie se stabilisant. Nous maintenons notre exposition à la dette émergente et restons positifs sur les obligations américaines de maturité courte à intermédiaire, dans l'attente de rendements plus élevés ou de *spreads* plus larges pour renforcer les positions de manière plus agressive.



Source: Bloomberg indices

Notre positionnement

Le trimestre écoulé a été marqué par une dissipation progressive des principaux risques qui pesaient sur les marchés en début d'année. La désescalade au Moyen-Orient a écarté le scénario d'un choc énergétique durable, les prix du pétrole sont revenus à des niveaux compatibles avec une croissance mondiale satisfaisante, et les révisions bénéficiaires à la hausse confirment la solidité des fondamentaux des entreprises. Dans ce contexte plus apaisé, nous abordons le troisième trimestre avec un positionnement globalement neutre, tiraillé entre des fondamentaux constructifs et des valorisations ayant déjà progressé en intégrant les bonnes nouvelles. La discipline et la diversification restent nos principaux guides.

Sur les marchés actions, nous maintenons une exposition équilibrée. La croissance bénéficiaire mondiale attendue cette année est supérieure à la moyenne historique, portée en premier lieu par la technologie mais s'étendant progressivement à l'ensemble des secteurs à mesure que les risques géopolitiques s'estompent. Les marchés américains conservent leur avantage structurel grâce au poids des valeurs technologiques et à la solidité du cycle économique, même si certains segments, notamment les semi-conducteurs et les industriels, affichent des valorisations qui laissent peu de marge à la déception. L'Europe offre un potentiel de rattrapage attractif dans ce contexte de désescalade : la baisse des prix de l'énergie soutient le pouvoir d'achat des ménages et les marges des entreprises, tandis que les secteurs cycliques, en particulier la consommation discrétionnaire et le luxe, conservent un potentiel de rebond significatif. Dans l'ensemble, nous anticipons un élargissement progressif de la hausse au-delà des seules valeurs technologiques, à mesure que l'environnement économique mondial se normalise.

Sur les marchés obligataires, nous avons relevé notre exposition à neutre. Les rendements actuels, tant sur les emprunts d'État que sur le crédit de qualité, offrent des points d'entrée attractifs dans un contexte où nous n'anticipons pas de hausse structurelle des taux à moyen terme, en particulier en Europe. La pression haussière se concentre sur les maturités courtes sous l'effet du durcissement monétaire, tandis que les taux longs bénéficient du reflux des anticipations inflationnistes liées à la baisse du pétrole. Les obligations indexées sur l'inflation conservent leur pertinence, l'inflation étant susceptible de se dissiper plus lentement

qu'anticipé, en particulier aux États-Unis.

Sur le dollar, le billet vert reste bien soutenu par l'avantage de taux dont bénéficient les États-Unis et par la perspective de taux directeurs plus élevés à l'horizon. Si le dollar tend à perdre du terrain lorsque les risques s'apaisent, la politique monétaire plus restrictive de la Fed sous Kevin Warsh constitue un facteur de soutien durable. Nous n'anticipons pas de mouvement baissier marqué sur la devise américaine dans les prochains mois.

Après une progression exceptionnelle en début d'année, l'or a reculé d'environ 25% depuis son pic de janvier. Le durcissement des anticipations de politique monétaire, dans un contexte où la vigueur de l'économie américaine donne à la Fed davantage de marge pour maintenir une posture restrictive, a pesé sur le métal jaune. Les sorties des ETF adossés à l'or, la réduction des positions spéculatives sur les marchés à terme et un positionnement devenu probablement trop consensuel ont amplifié le mouvement. À court terme, l'environnement reste peu propice à un retour rapide vers les 5'000 dollars l'once : un dollar bien soutenu, des taux élevés plus longtemps et un appétit pour le risque encore présent sur les marchés actions constituent autant de vents contraires. Nous considérons toutefois cette correction davantage comme un réajustement que comme une remise en cause du cas d'investissement de long terme. Les excès de positionnement semblent en grande partie purgés, tandis que les soutiens structurels demeurent en place : inflation persistante, incertitudes politiques, diversification des réserves des banques centrales et craintes de dépréciation monétaire à long terme.

Disclaimer

Nous ne garantissons pas la validité des informations incluses dans ce document, bien qu'elles soient basées sur des sources publiques connues pour être fiables. Nous sommes indépendants et ne sommes en affaire avec aucune des sociétés mentionnées dans ce rapport. Les avis, les estimations et les projections figurant dans ce rapport reflètent notre jugement à la date de l'écriture et peuvent être sujets à des changements imprévisibles et sans avertissement préalable. Nous n'avons aucune obligation de mettre à jour, modifier ou amender ce rapport ni d'aviser les lecteurs si quelque sujet, avis, opinion ou projection devaient changer par la suite ou devenir inexacts. Ce rapport est fourni uniquement à titre informatif et ne constitue en aucun cas une proposition d'acheter ou vendre les actions d'entreprises ou d'autres valeurs s'y rapportant ou de prendre une décision d'investissement. Ce rapport ne doit en aucun cas être disponible pour les résidents des États-Unis ou du Royaume-Uni ou pour toute autre personne à qui la loi pourrait interdire la distribution de ce rapport.

© de Pury Pictet Turrettini & Cie SA 2026