

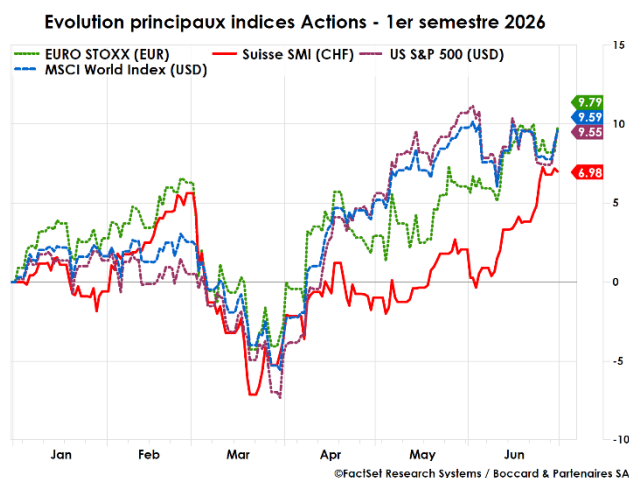


Trêve et rebond : le soulagement, sans l'insouciance

Le trimestre en miroir inversé

Le deuxième trimestre 2026 aura été l'image inversée du premier. Là où mars avait été dominé par la guerre autour de l'Iran, la flambée du pétrole et le retour des craintes inflationnistes, le printemps a été celui de la détente. La trêve annoncée le 8 avril a tenu, la prime de risque géopolitique s'est progressivement dégonflée et les marchés ont fait ce qu'ils savent faire de mieux lorsque la peur reflue : regarder à nouveau devant. Résultat, l'essentiel des pertes du premier trimestre a été effacé, puis largement dépassé.

Actions : un rebond puissant, la Suisse en rattrapage



Depuis leurs points bas de mi-mars, les grands indices ont rebondi avec vigueur. Au 30 juin, la performance depuis le début de l'année s'établit à environ +9.8% pour l'EURO STOXX, +9.6% pour l'indice « actions monde » et le S&P 500 américain, et +7.0% pour le SMI suisse. Autrement dit, le trimestre écoulé a produit à lui seul des gains de l'ordre de 11 à 15% selon les marchés – une amplitude qui rappelle combien **il est coûteux de sortir des marchés au plus**

fort d'une crise.

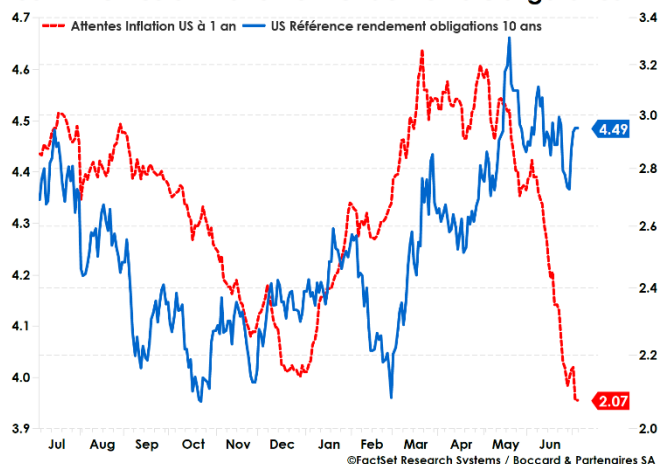
Le marché suisse a longtemps semblé à la traîne de ce rebond, avant un net rattrapage en juin. Nos grandes capitalisations défensives – Nestlé, Roche et Novartis – délaissées lorsque l'appétit pour le risque bat son plein, ont retrouvé les faveurs des investisseurs : des dividendes confortables, une visibilité appréciable des flux de trésorerie et, pour la pharma, un apaisement progressif sur le front des tarifs douaniers américains ont soutenu le mouvement. **Aux États-Unis, la hausse est restée très concentrée autour des valeurs liées à l'IA**, aux semi-conducteurs et aux infrastructures nécessaires au développement des centres de données. Cette dynamique repose sur des tendances industrielles puissantes, mais elle crée aussi un risque : lorsqu'un petit nombre de titres explique une part importante de la performance, le marché devient

plus vulnérable à une déception. Ce n'est pas une raison pour ignorer l'IA, qui restera probablement un moteur d'investissement majeur sur plusieurs années. C'est en revanche une raison de ne pas confondre croissance structurelle et absence de risque.

Taux et banques centrales : la peur de l'inflation s'évapore, pas le coût de la dette

Le mouvement le plus spectaculaire du trimestre est peut-être passé inaperçu du grand public : **les anticipations d'inflation américaines à un an**, qui avaient bondi au-dessus de 3% au plus fort du choc énergétique, sont retombées à environ 2.1% fin juin – un niveau proche de l'objectif de la Fed. Le marché ne croit donc plus à une inflation durablement ravivée par le pétrole. En revanche, les rendements obligataires à 10 ans restent élevés, autour de 4.5% aux États-Unis. Ce découplage est instructif : ce ne sont plus les prix qui inquiètent, mais l'abondance de dette publique à financer.

US - Attentes d'Inflation et Rendements Obligataires

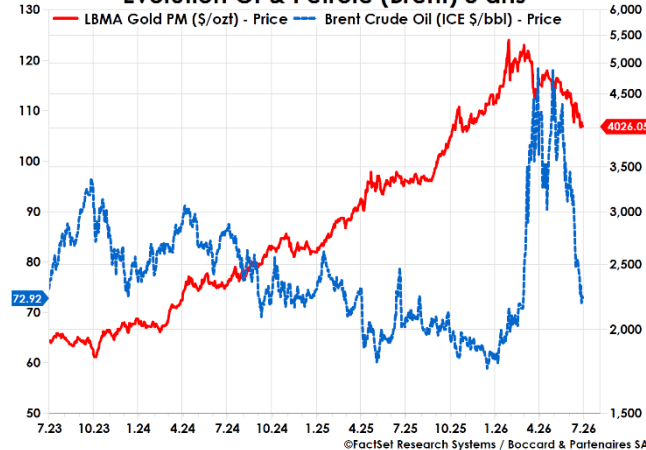


Pour les banques centrales, la détente des anticipations redonne un peu de la marge de manœuvre perdue en mars. En Suisse, la BNS maintient ses taux au plancher, gardant un œil sur un franc structurellement ferme. La Fed, nouvellement dirigée par Kevin Warsch, garde également sa politique inchangée. La BCE annonce une hausse mesurée de 25 points de base à 2,25 pour son taux de dépôt,

craignant l'impact sur l'inflation du prix du baril, qui a toutefois chuté à peine quelques heures après cette décision.

Matières premières : le pétrole boucle son aller-retour, l'or respire

Evolution Or & Pétrole (Brent) 3 ans



Le pétrole aura offert un cas d'école : envolé vers 120 dollars le baril au plus fort de la crise, le Brent est retombé autour de 73 dollars, soit en dessous de son niveau d'avant le conflit. L'offre abondante a repris le dessus sur la peur. L'or, de son côté, a corrigé d'environ 8% depuis le début de l'année pour revenir vers 4'000 dollars l'once. Rien d'anormal : le reflux de l'aversion au risque et des taux réels toujours élevés pèsent

mécaniquement sur le métal jaune. Sa progression sur trois ans reste néanmoins remarquable et sa fonction d'assurance de portefeuille, intacte.

Devises : le dollar rend ses gains refuge

Avec la détente géopolitique, le dollar a restitué une partie des gains accumulés pendant la crise, tandis que le franc suisse est resté ferme. Pour l'investisseur dont la référence est le CHF, la conséquence est familière : une fraction des performances réalisées en monnaies étrangères s'érode au change. C'est l'une des raisons pour lesquelles nous conservons un ancrage helvétique marqué dans nos portefeuilles.

Immobilier suisse : l'amortisseur discret

Dans un environnement de taux au plancher durable et de rendements en CHF difficiles à dénicher, les fonds immobiliers suisses continuent de jouer leur rôle précieux : un revenu régulier, une volatilité contenue et une décorrélation bienvenue des soubresauts géopolitiques.

Cap d'investissement : participer, sans s'exposer à l'euphorie

Le rebond valide notre conviction centrale : la diversification et la vision de long terme permettent de traverser les tempêtes sans décisions précipitées. Pour autant, nous abordons la seconde moitié de l'année avec une prudence mesurée. La concentration extrême des indices autour de l'IA – semi-conducteurs et infrastructures en tête – et une certaine négligence des risques structurels (endettement public, géopolitique, valorisations exigeantes) par les acteurs de marché incitent à ne pas courir après le mouvement. Avec une allocation traditionnelle combinant actions, obligations de qualité, or, immobilier suisse et liquidités, **nous cherchons à préserver un équilibre robuste**. Nous restons donc investis, tout en gardant des amortisseurs pour les turbulences qui, l'année 2026 l'a déjà montré, ne préviennent pas.