

FORUM

FINANCE

PERSPECTIVES POUR LE
2ÈME SEMESTRE 2026

JUILLET 2026

Table des matières

Perspectives 2026 : en bref	
2 ^{ème} semestre 2026 : Convictions d'investissement.....	1
1 ^{er} semestre 2026 : Bilan macroéconomique : faits marquants	2
– Guerre en Iran, flambée des cours du pétrole et reprise.....	2
– Force du dollar et divergences de politique monétaire.....	2
– Intelligence artificielle et amplitude du marché.....	3
Performance des marchés : les actions maintiennent leur élan au 1 ^{er} semestre 2026	4
Bilan du 1 ^{er} semestre 2026.....	6
Perspectives pour le 2 ^{ème} semestre 2026.....	7
– Perspectives de croissance : éliminer le risque baissier	7
– Perspectives d'inflation : répercussion des hausses énergétiques et calendrier de la désinflation.....	8
– Perspectives de politique monétaire	9
– Valorisation : les cours se situent dans la partie haute des fourchettes historiques	11
– Dynamique du marché : la tendance haussière reste bien ancrée	12
– Sentiment : remontée vers le haut de sa fourchette.....	13
Perspectives d'allocation.....	14

En bref

Perspectives économiques

- Le cessez-le-feu en Iran a écarté le scénario le plus pessimiste pour l'économie mondiale, réduisant le risque d'un choc énergétique durable et apaisant les tensions inflationnistes.
- Les prochaines décisions des principales banques centrales retiendront l'attention des marchés, en particulier aux États-Unis sous la houlette du nouveau président de la Fed, Kevin Warsh, dont la position plus restrictive et le recours limité aux indications prospectives renforcent l'importance des données à venir.
- L'évolution de l'inflation dépendra fortement de la répercussion de la baisse des cours du pétrole et des tendances désinflationnistes plus générales, tandis que la croissance pourrait encore surprendre à la hausse, créant ainsi un contexte d'investissement plus favorable que ce qui était redouté en début d'année.

Contexte de marché

- La dynamique des marchés reste globalement favorable, la plupart des grandes classes d'actifs et des indices boursiers conservant une tendance haussière et s'échangeant au-dessus de leurs moyennes mobiles clés, sans signe manifeste de surévaluation technique à ce stade.
- Les récentes émissions de capitaux, notamment les introductions en bourse et les émissions de dette, suggèrent que les opportunités de marché sont présentes et que l'appétit pour le risque reste solide, même si l'activité d'émission indique également que le cycle est entré dans une phase plus mature. Le sentiment s'est nettement amélioré et revient vers des niveaux relativement élevés, mais certaines divergences entre les indicateurs suggèrent qu'il y a moins de marge pour de nouveaux afflux de capitaux et une prise de risque supplémentaire qu'au début de la reprise.

Principaux risques

- Un cycle de resserrement monétaire plus agressif et moins bien annoncé aux États-Unis, sous la houlette d'un président de la Fed partisan d'une politique restrictive, pourrait déclencher de graves perturbations si l'inflation ne reflète pas pleinement la baisse des prix de l'énergie.
- Une transmission limitée de l'inflation, malgré la baisse des coûts globaux des intrants, maintiendrait les taux réels à un niveau élevé et prolongerait la politique restrictive, augmentant ainsi le risque de récession et de compression des valorisations.
- L'offre excédentaire de capitaux primaires (introductions en bourse et dette) à des valorisations élevées pourrait ne pas être entièrement absorbée, ce qui augmente le risque d'une « indigestion » des émissions, d'un élargissement des spreads et d'une baisse des performances après cotation.
- Dans un contexte de confiance élevée, la marge de manœuvre pour de nouveaux afflux de capitaux et une prise de risque accrue est réduite, ce qui rend les marchés plus vulnérables à des corrections brutales liées au positionnement.

Implications pour les investissements

- Une croissance résiliente, un ralentissement de l'inflation et des tendances de marché qui restent ordonnées maintiennent un contexte favorable aux actifs risqués au 2ème Semestre 2026.
- Sur le marché obligataire, l'accent se déplace vers le crédit sélectif, un retour à l'exposition aux obligations souveraines à court terme pour le carry et la convexité, ainsi que vers des segments à rendement plus protégés tels que le haut rendement nordique.
- Compte tenu des valorisations élevées et d'un cycle plus avancé, il est judicieux de privilégier les alternatives liquides et la prise de risque ciblée plutôt que le bêta pur.
- La réduction du risque géopolitique extrême, le raffermissement du dollar américain et la hausse des taux réels plaident en faveur d'une réduction des positions sur l'or et d'une approche plus tactique vis-à-vis des métaux précieux.

Convictions d'investissement pour le 2^{ème} semestre 2026

#1 – Obligations d'État des marchés développés à courte duration : sur un marché obsédé par les actions, l'IA et le portage sur le crédit, les obligations d'État de haute qualité à court terme aux États-Unis, dans la zone euro et au Royaume-Uni offrent un rapport risque/rendement « ennuyeux mais séduisant ». Les rendements sont nettement plus élevés qu'au lendemain de la pandémie, le risque de duration est limité, et ces titres offrent une optionnalité précieuse en cas de fléchissement de la croissance ou du sentiment de risque.

#2 – Obligations nordiques à haut rendement : les obligations nordiques à haut rendement allient des rendements attractifs (environ 8 à 9 %) à une duration courte et à une profondeur de marché croissante, offrant un potentiel de rendement similaire à celui des actions, mais avec un risque de crédit plutôt qu'un risque action. Le marché a mûri sur le plan structurel et aborde l'année 2026 avec des prix bas après l'offre excédentaire de 2025, soutenu par une solide demande de refinancement dans un contexte de reprise économique.

#3 – Actions américaines de moyenne capitalisation via une stratégie long/short : les valeurs américaines de moyenne capitalisation présentent une forte dispersion entre les gagnants de l'IA, les valeurs cycliques et celles confrontées à des difficultés structurelles, ce qui en fait un terrain de chasse fertile pour la sélection d'actions en stratégie long/short. Une approche long/short permet de tirer parti de la dynamique des bénéfices et des investissements dans l'IA tout en se couvrant contre les risques liés aux valorisations au niveau de l'indice et aux politiques monétaires — une stratégie bien adaptée à un contexte de fin de cycle et de taux élevés pendant plus longtemps.

#4 – Actions des marchés émergents : les actions des marchés émergents sont alignées sur le cycle de l'IA et des semi-conducteurs via l'Asie du Nord et bénéficient de l'amélioration des termes de l'échange et de la stabilisation de l'inflation dans de nombreuses économies. Les valorisations restent inférieures à celles des marchés développés, et la combinaison d'une croissance mondiale résiliente, d'un dollar américain qui s'affaiblit progressivement et de réformes sélectives plaide en faveur d'une position constructive, en particulier sur les titres de qualité, orientés vers l'exportation et bénéficiant de réformes.

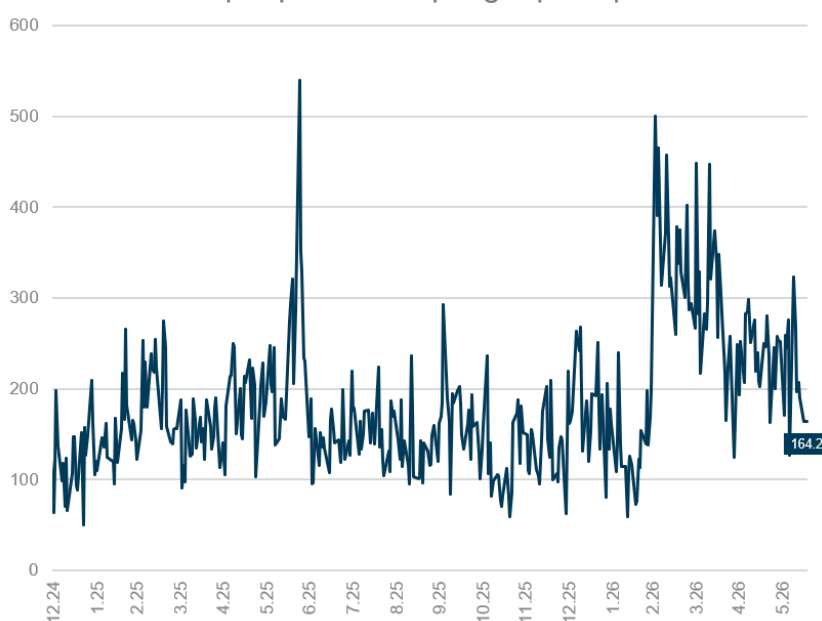
#5 – Le yen japonais : Le yen se situe près de ses plus bas niveaux depuis plusieurs décennies, alors même que la Banque du Japon (BoJ) normalise prudemment sa politique monétaire et que l'inflation intérieure s'installe durablement, créant un potentiel de hausse asymétrique à moyen terme. À mesure que la croissance mondiale se stabilise et que les écarts de taux se réduisent, même un resserrement modeste de la BoJ ou un mouvement d'aversion au risque pourrait déclencher un retour à la moyenne significatif sur le marché des changes, tandis que la vigueur du yen protégerait également les portefeuilles d'actions et de crédit contre de nouveaux chocs géopolitiques.

Bilan macroéconomique du 1^{er} semestre 2026 : points clés

Guerre en Iran, flambée des cours du pétrole et reprise

Le déclenchement de la guerre en Iran fin février a provoqué l'un des chocs inter-actifs les plus violents du cycle, propulsant brièvement le prix du pétrole vers les 120 dollars, effaçant environ 9 000 milliards de dollars de valeur boursière mondiale et ébranlant les anticipations de baisse des taux. Les marchés se sont ensuite fortement redressés à mesure que la flambée du pétrole s'atténuait, que les bénéfices se révélaient résilients et que les investisseurs se recentraient sur le thème structurel de l'IA, permettant aux principaux indices de référence de terminer en hausse malgré la correction antérieure.

Graphique 1 : Risque géopolitique



Source : Bloomberg au 30 juin 2026
Indice GPRXGPRD : Indice de risque géopolitique (GPR)

Force du dollar et divergence des politiques monétaires

Dans ce contexte, le dollar américain s'est raffermi face aux principales devises et à celles des marchés émergents, soutenu par des rendements américains relativement élevés et des flux vers les valeurs refuges lors des épisodes de volatilité géopolitique et boursière. Les divergences de politique monétaire et la persistance de l'inflation aux États-Unis ont maintenu les anticipations de taux à un niveau élevé, faisant du dollar un axe clé pour la performance transfrontalière des actions des marchés émergents, de la dette en monnaie locale et des opérations de « carry trade » mondiales.

Graphique 2 : Indice du dollar

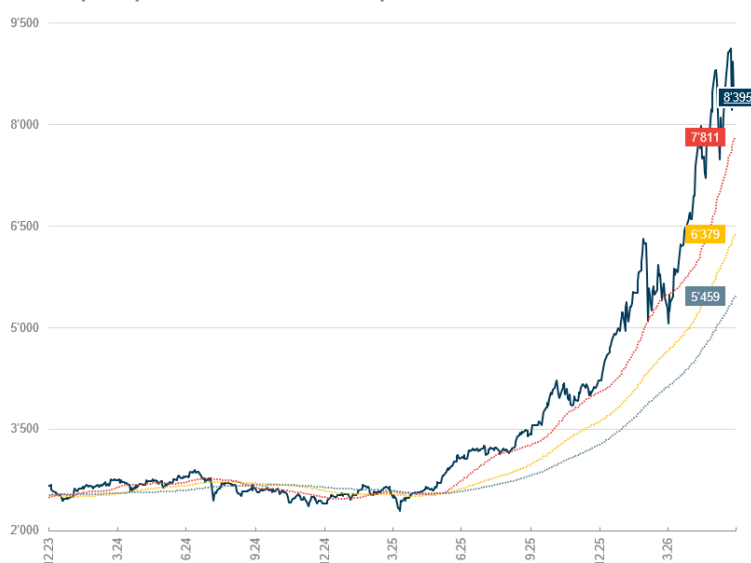


Source : Bloomberg au 30 juin 2026
DXY Devise : Indice du dollar américain

Intelligence artificielle (IA) et ampleur du marché

Les actions liées à l'IA et aux semi-conducteurs ont été le principal moteur des performances boursières mondiales, les valeurs du secteur des puces électroniques affichant des gains trimestriels records et tout ce qui est lié aux infrastructures d'IA surperformant largement le marché. Ce leadership s'est également étendu à l'ensemble des marchés : l'indice coréen Kospi, fortement exposé aux fabricants de puces mémoire et logiques, est devenu un acteur clé de l'expansion de l'IA, tandis que les valeurs financières, industrielles et certains titres cycliques ont de plus en plus participé à cette dynamique aux côtés du secteur de l'IA, maintenant les indices mondiaux à des niveaux records ou proches de ceux-ci.

Graphique 3 : Indice Kospi de la Bourse de Séoul



Source : Bloomberg au 30 juin 2026
Indice KOSPI : Indice Kospi de la Bourse de Corée

Performances des marchés au 1^{er} semestre 2026

Aperçu

Les rendements **des obligations d'État** ont été inégaux, l'inflation persistante et la croissance résiliente ayant maintenu les taux à court terme à des niveaux élevés, tandis que les échéances longues sont restées davantage dans une fourchette étroite. Les obligations de crédit ont légèrement surperformé les obligations d'État : les titres « investment grade » ont bénéficié du portage, tandis que les obligations à haut rendement et celles des marchés émergents ont généré des rendements plus élevés grâce à un appétit pour le risque soutenu et à de faibles anticipations de défaut.

Graphique 4 : Rendement total depuis le début de l'année (%)

		Local	CHF	EUR	GBP	USD
Revenus fixes	Espèces		0,0	1,0	1,9	1,8
	Indice global agrégé ¹		(0,9)	0,3	1,1	1,1
	Indice global des obligations d'entreprises ²		(0,8)	0,4	1,3	1,3
	Obligations mondiales à haut rendement ²		0,7	1,9	2,7	2,8
	Indice agrégé des marchés émergents en USD		3,9	4,8	3,4	2,0
Actions	Monde	10,4	11,7	12,7	11,2	9,7
	États-Unis	9,9	12,1	12,9	11,7	9,9
	Europe	10,3	9,9	10,7	9,3	7,8
	Royaume-Uni	7,6	8,3	9,1	7,6	6,2
	Suisse	9,4	9,4	10,4	9,2	7,4
	Japon	20,0	18,1	18,9	17,6	15,8
	Marchés émergents	26,8	26,1	27,2	23,8	23,8
Alternatifs	Tous les fonds spéculatifs ²		4,8	6,0	6,8	6,9
	Pétrole (WTI)		23,5	24,5	23,0	21,0
	Or		(5,4)	(4,6)	(5,7)	(7,2)
	Bitcoin		(31,8)	(31,2)	(32,0)	(33,1)
	USD		2,0	2,8	1,6	-

Source : Bloomberg et Forum Finance

Les actions américaines ont poursuivi leur progression au 1^{er} semestre 2026, soutenues par la poursuite des investissements liés à l'IA, la résilience des bénéfices et les anticipations d'un assouplissement monétaire à terme. Les petites capitalisations ont de nouveau surperformé, aidées par l'assouplissement des conditions financières, la résilience de la croissance intérieure et un certain rattrapage par rapport aux leaders de l'IA parmi les grandes capitalisations, malgré une volatilité plus élevée et une sensibilité accrue à l'évolution des taux.

Les actions européennes ont affiché de solides performances à un chiffre en euros, soutenues par les secteurs cycliques, l'amélioration du climat de confiance dans l'industrie manufacturière et certaines valeurs industrielles liées à l'IA. La performance a été tempérée par l'incertitude politique et un ralentissement de la dynamique des bénéfices dans les secteurs plus défensifs.

¹ Données au 29 juin 2026

² Couverture de change

Les actions japonaises ont continué de se démarquer, avec des gains d'environ 20 % en monnaie locale, faisant du Japon l'un des marchés les plus performants au monde au premier semestre 2026. Les réformes de la gouvernance d'entreprise, la hausse des rendements pour les actionnaires et un contexte monétaire toujours accommodant ont soutenu la reprise, même si la volatilité des devises est restée un facteur clé des performances totales des investisseurs étrangers dans l'ensemble des devises de référence.

Les actions des marchés émergents ont affiché des performances exceptionnelles, avec des performances avoisinant les 25 % en dollars américains, surpassant nettement les marchés développés. La hausse a été tirée par les pôles d'activité liés à l'IA et aux semi-conducteurs, tels que la Chine, Taïwan et la Corée du Sud, tandis que l'Inde est restée à la traîne avec des performances stables, voire négatives, en raison de valorisations tendues et d'un ralentissement des flux étrangers.

Le dollar américain s'est légèrement apprécié par rapport à la plupart des devises du G10. La volatilité du yen a continué d'influencer les performances en devises étrangères des actions japonaises.

Les stratégies alternatives ont généré des performances positives depuis le début de l'année, les indices généraux des hedge funds affichant une hausse d'environ 5 % à 7 % dans les principales devises. Les stratégies liées aux actions et macroéconomiques ont bénéficié de la bonne tenue des marchés boursiers et de la dispersion entre les classes d'actifs, tandis que les stratégies de crédit à valeur relative ont été davantage mises à mal par le resserrement des spreads et la faible volatilité des titres individuels.

Les matières premières ont affiché des performances mitigées. Le pétrole (WTI) a progressé de plus de 20 % depuis le début de l'année, mais a cédé une partie de ses gains fin juin, tandis que les métaux industriels — en particulier le cuivre — sont restés soutenus par la demande structurelle liée à l'électrification et aux infrastructures d'intelligence artificielle.

L'or a affiché une volatilité marquée et une performance légèrement négative depuis le début de l'année, toutes devises confondues, ce qui s'apparente davantage à une consolidation après une forte hausse pluriannuelle qu'à un revirement de la thèse à moyen terme concernant les achats des banques centrales et les risques budgétaires.

Les actifs numériques ont affiché un retard significatif. Le Bitcoin a chuté d'environ 30 % depuis le début de l'année et l'Ethereum s'est également négocié bien en deçà des sommets atteints lors du cycle précédent, dans un contexte de forte volatilité, de réduction des positions après la remontée et d'une demande institutionnelle plus sélective, axée sur les infrastructures et la tokenisation.

Bilan du 1^{er} semestre 2026³

#1 – Petites et moyennes capitalisations américaines⁴ : Les petites capitalisations américaines ont progressé de 22,6 %, soit environ le double de la performance de l'indice des grandes capitalisations. Il s'agit de la meilleure performance semestrielle de l'indice depuis 1991, ce qui met en évidence une tendance exceptionnelle, s'inscrivant sur plusieurs décennies, plutôt qu'une simple reprise cyclique classique.

#2 – Crédit long/short⁵ : Les stratégies de crédit long/short ont surperformé les indices IG et HY au premier semestre, profitant pleinement de la hausse tout en offrant une protection significative lors de la correction de mars. Cela reflète leur capacité à saisir des opportunités spécifiques et à gérer l'exposition au bêta plus efficacement que les stratégies traditionnelles de carry et de duration « long-only »

#3 – Le dollar américain⁶ : Les indices globaux du dollar ont légèrement progressé depuis le début de l'année, indiquant une appréciation par rapport à un panier de devises des principaux partenaires commerciaux. Les fluctuations n'ont pas été extrêmes, mais suffisantes pour inverser une partie de la faiblesse observée jusqu'en 2025, les tensions géopolitiques et la fermeté des taux américains ayant soutenu le billet vert.

#4 – Actions des marchés émergents⁷ : Un contexte mondial globalement favorable — une croissance américaine résiliente, des anticipations d'un assouplissement progressif plutôt qu'agressif de la Fed et une volatilité maîtrisée — a favorisé les actions des marchés émergents à bêta élevé. Les fluctuations monétaires ont été mitigées selon les pays, mais, dans l'ensemble, elles n'ont pas entièrement compensé les gains boursiers, permettant ainsi aux marchés émergents de maintenir leur surperformance par rapport aux marchés développés.

Code couleur

Vert : conviction qui s'est avérée payante

Gris : conviction dont la performance a été conforme aux attentes

Rouge : conviction qui s'est avérée erronée

³ Couverture de change

⁴ Performance totale de l'indice Russell 2000 (22,6 %) par rapport à la performance totale de l'indice Russell 1000 (10,3 %).

⁵ Indice Bloomberg Credit Long/Short Hedge Fund (4,4 %) par rapport à l'indice Bloomberg Global Aggregate Corporate Total Return Hedged USD (1,3 %) et à l'indice Bloomberg Global High Yield Total Return Hedged USD (2,8 %).

⁶ Indice du dollar (+2,9 %)

⁷ Performance totale nette MSCI Emerging Markets en USD (23,8 %) contre la performance totale nette MSCI World en USD (9,7 %).

Perspectives pour le 2^{ème} semestre 2026

Perspectives de croissance : Éliminer le risque de baisse

Le cessez-le-feu en Iran et la réouverture du détroit d'Ormuz marquent un tournant macroéconomique clair en écartant le scénario de croissance le plus défavorable. Au plus fort du conflit, les marchés devaient intégrer un choc d'offre persistant : un Brent supérieur à 110 USD, des contraintes sur les flux physiques et des effets de second ordre sur la confiance et les investissements. Avec la normalisation des voies maritimes et le recul des primes d'assurance, la distribution de la croissance mondiale est passée d'un scénario marqué par un risque élevé d'événements très défavorables à un scénario central de croissance modérée, tout en conservant un risque géopolitique résiduel.

Le cessez-le-feu ne crée pas de nouveaux moteurs de productivité ; il empêche simplement que les dégâts ne s'aggravent. Cet épisode de guerre a freiné l'activité au Moyen-Orient et accru l'incertitude, mais il a été trop bref pour modifier durablement l'intensification du capital ou l'offre de main-d'œuvre dans les économies avancées. Le principal canal d'action passe par l'investissement : les entreprises peuvent ramener à la normale les taux de rendement minimaux et les taux d'actualisation pour les projets à forte intensité énergétique, évitant ainsi les annulations qui auraient eu lieu en cas de blocus prolongé.

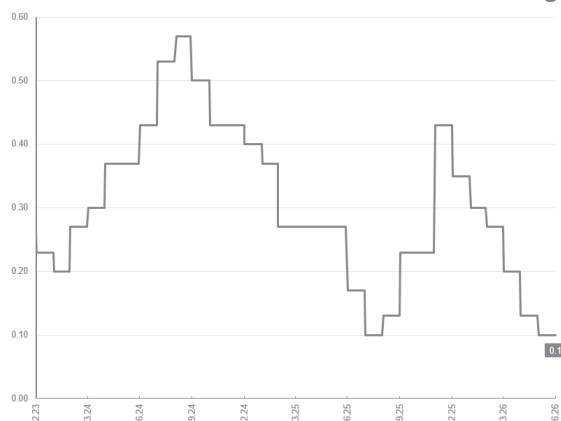
Aux **États-Unis**, la disparition du scénario le plus pessimiste de choc pétrolier stabilise les perspectives autour de la croissance tendancielle, au lieu d'un scénario baissier alimenté par la compression des revenus réels et la détérioration du moral des acteurs économiques. Le mix énergétique américain et le secteur du schiste offrent déjà une protection partielle, mais le cessez-le-feu réduit les risques extrêmes pesant sur les marges de raffinage, les coûts de transport et les bénéfices des entreprises sensibles aux fluctuations énergétiques. Cela réduit la probabilité d'un resserrement brutal des conditions financières provoqué par un épisode d'aversion au risque induit par le pétrole.

Pour la **zone euro**, où la flambée des prix de l'énergie provoquée par la guerre avait auparavant resserré les conditions financières réelles, la baisse des prix du pétrole élimine un frein majeur à la demande intérieure et à l'industrie manufacturière. La région frôlait la stagnation, les coûts énergétiques élevés érodant le revenu disponible réel et la compétitivité. Avec le recul du pétrole, qui quitte les niveaux à trois chiffres, et l'atténuation des primes de risque sur le gaz, la probabilité d'une récession superficielle diminue et une trajectoire de croissance inférieure à la tendance, mais positive, devient plus plausible.

Le Japon, en tant que grand importateur net d'énergie, est l'un des bénéficiaires macroéconomiques les plus évidents. La baisse des coûts énergétiques améliore les termes de l'échange, soutient les bénéfices des entreprises hors du secteur énergétique et réduit le risque d'une nouvelle érosion des salaires réels déjà fragiles. Cela favorise la poursuite de la modeste reprise actuelle plutôt qu'un retour à une quasi-stagnation.

Le cas de la **Chine** est plus nuancé. En tant que grand importateur de pétrole, elle bénéficie directement de la baisse des coûts énergétiques, qui soutient les marges industrielles et allège les pressions sur les coûts dans les secteurs des transports et de la logistique. Mais cet effet est en partie contrebalancé par la baisse des recettes et des dépenses d'investissement de ses partenaires exportateurs de matières premières, ainsi que par une demande intérieure qui reste atone. Le cessez-le-feu éloigne légèrement la trajectoire à moyen terme de la Chine d'un scénario baissier lié à un choc énergétique, mais l'immobilier, la démographie et le calibrage des politiques restent les contraintes déterminantes.

Graphique 5 : Indicateur de récession selon la règle de Sahm



Remarque : l'indicateur de récession de Sahm signale le début d'une récession lorsque la moyenne mobile sur trois mois du taux de chômage national (U3) augmente de 0,50 point de pourcentage ou plus par rapport au minimum des moyennes sur trois mois des douze derniers mois.

Source : Bloomberg au 30 juin 2026

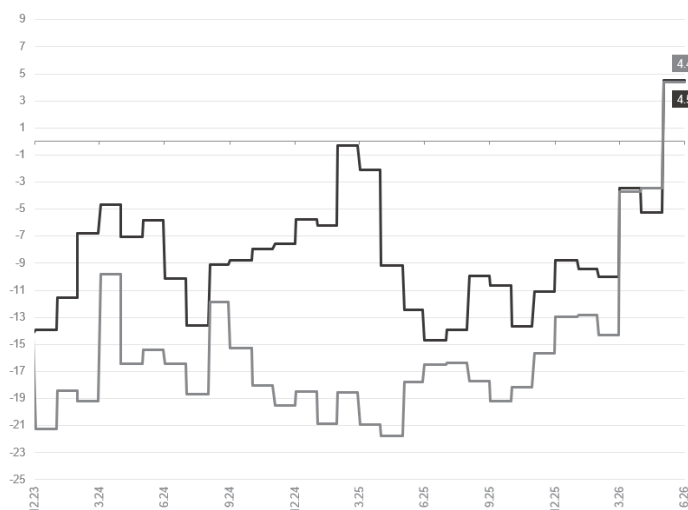
Indice SAHMLRT : indicateur de récession selon la règle de Sahm

Perspectives d'inflation : répercussion des coûts énergétiques sur les prix et calendrier de la désinflation

En matière d'inflation, le cessez-le-feu agit principalement par le biais de la dissipation du choc énergétique provoqué par la guerre, avec des différences régionales quant à la rapidité avec laquelle la baisse du prix du pétrole se répercute sur les prix. La fermeture puis la réouverture du détroit d'Ormuz ont produit une impulsion de hausse des coûts typique, qui s'inverse désormais à mesure que le Brent recule par rapport à ses pics de crise, transformant l'impact incrémental sur l'inflation globale en un effet désinflationniste au cours des 6 à 12 prochains mois, par opposition à un scénario de conflit prolongé.

Historiquement, les chocs pétroliers se répercutent sur l'IPC global dans un délai de 1 à 3 mois via l'essence et le chauffage, puis sur une période de 6 à 12 mois à mesure que les tarifs des transports, des denrées alimentaires et des services réglementés s'ajustent. La flambée antérieure avait déjà poussé les banques centrales — notamment en Europe — à retarder la désinflation, tandis que le cessez-le-feu raccourcit la période pendant laquelle l'énergie alimente l'inflation et avance le moment où les effets de base deviennent résolument négatifs, accélérant ainsi le retour vers les objectifs par rapport au scénario de guerre.

Graphique 6 : Indice de surprise de l'inflation



Source : Bloomberg au 30 juin 2026

CSIIGL : Indice Citi de surprise d'inflation mondiale – CSIEM : Indice Citi de surprise d'inflation des marchés émergents

Aux États-Unis, la baisse des prix de l'essence devrait réduire de quelques dixièmes l'IPC global au cours de l'année à venir par rapport à un scénario de conflit prolongé, avec un impact limité sur le PCE sous-jacent mais un risque réduit de désencrage et de tensions entre salaires et prix. Cela donne à la Fed davantage de marge de manœuvre pour passer d'une politique de « taux plus élevés plus longtemps » à une normalisation progressive à mesure que l'activité ralentit.

Dans la zone euro, une transmission plus forte des hausses du prix du pétrole signifie que la baisse induite par le cessez-le-feu accélère le retour de l'inflation globale vers 2 % et atténue la pression en faveur d'un nouveau resserrement après les surprises à la hausse observées précédemment.

Au Japon, la baisse du coût de l'énergie importée compense en partie la précédente compression des revenus réels, favorisant un dosage plus favorable entre une inflation modérée et une amélioration des salaires réels, et permettant à la Banque du Japon de normaliser sa politique monétaire avec plus de prudence.

En Chine, la baisse du prix du pétrole améliore les termes de l'échange et réduit les pressions sur les coûts de production et de transport, mais la faiblesse de la demande maintient l'IPC sous-jacent à un niveau modéré, élargissant légèrement la marge de manœuvre pour un assouplissement ciblé sans créer de problème d'inflation lié à l'énergie.

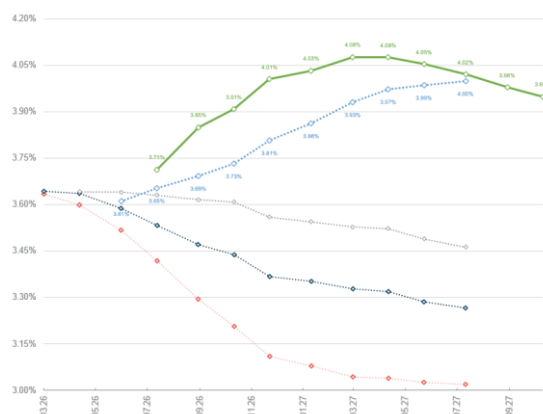
Perspectives de politique monétaire

Fed : croissance résiliente, nouveau président et Trump

Aux États-Unis, la croissance et le marché du travail restent remarquablement résilients, avec une réaccélération du PIB et des créations d'emplois toujours solides. L'inflation est retombée par rapport aux sommets atteints en période de guerre, mais reste nettement supérieure à l'objectif, et le cessez-le-feu avec l'Iran élimine le risque énergétique le plus extrême sans pour autant entraîner une désinflation nette.

Un nouveau président de la Fed, moins enclin à donner des indications fermes sur l'orientation future de la politique monétaire, a réorienté la communication vers une véritable dépendance vis-à-vis des données. Les projections et le « dot plot » sont passés d'un signal de baisses à celui d'au moins une hausse possible en 2026, certaines institutions évoquant désormais un resserrement supplémentaire pouvant aller jusqu'à 75 points de base si la croissance et l'emploi restent aussi vigoureux.

Graphique 7 : Taux implicite du marché américain



Code couleur : 28 février 2026 – 18 mars 2026 – 10 avril 2026 – 20 mai 2026 – 30 juin 2026

Source : Bloomberg au 30 juin 2026

Contrats à terme sur les taux des fonds fédéraux

Sur le plan politique, il est délicat de « vendre » des hausses de taux au président Trump, mais la Fed peut présenter de nouveaux resserrements limités comme le prix à payer pour stabiliser les taux à long terme et ancrer les anticipations d'inflation — ce qui, en fin de compte, favorisera un marché hypothécaire plus stable grâce à une moindre volatilité des taux à long terme. Les anticipations du marché indiquent désormais un scénario de « taux plus élevés plus longtemps, avec peut-être une hausse supplémentaire », les baisses étant repoussées plus loin dans le temps, mais sans retour à un cycle de hausses agressif.

Europe et Royaume-Uni : hausse des taux à la BCE, pause à la BoE

Dans la zone euro, la BCE a déjà relancé son resserrement monétaire, relevant son taux de dépôt de 2,0 % à environ 2,25 %, les pressions énergétiques liées à la guerre ayant alimenté des prévisions d'inflation plus élevées. Même après le cessez-le-feu, les marchés anticipent toujours une à deux hausses supplémentaires de 25 points de base d'ici la fin de l'année, bien que les anticipations aient été revues à la baisse par rapport au pic atteint avant la trêve. Le dilemme de la BCE est classique : les prévisions d'inflation restent supérieures à l'objectif jusqu'en 2026–2027, mais la croissance est anémique et le risque de rechute lié au choc énergétique vient d'être atténué. Cela plaide en faveur d'une trajectoire de resserrement plus lente et davantage guidée par les données, plutôt que d'une série de hausses menées à un rythme soutenu.

La **Banque d'Angleterre**, en revanche, est plus proche de la fin de son cycle, se trouvant de fait dans une « pause restrictive », les hausses antérieures pesant sur un contexte de croissance britannique fragile. Le cessez-le-feu et la baisse des coûts énergétiques atténuent le risque d'inflation globale, mais la dynamique de l'inflation sous-jacente et des salaires reste à un niveau inquiétant ; les marchés s'attendent donc à un plateau prolongé aux taux actuels, avec seulement une faible probabilité d'une hausse supplémentaire.

Japon : tardif, mais en mouvement

La Banque du Japon a enfin commencé à sortir de sa politique ultra-accommodante, portant ses taux à leur plus haut niveau depuis des décennies alors que l'inflation redevient durablement positive et que les salaires progressent. Le cessez-le-feu, en atténuant l'inflation liée à l'énergie importée, plaide en faveur d'une trajectoire très progressive : la BoJ souhaite ancrer le nouveau régime nominal sans étouffer un cycle encore fragile.

Les marchés s'attendent globalement à une seule hausse modérée supplémentaire au maximum et à d'autres ajustements techniques, et non à une normalisation rapide. Plus généralement, les banques centrales qui ont mis fin à leur politique accommodante procèdent à des ajustements fins plutôt qu'à une refonte de leur régime, en équilibrant l'activité des entreprises et une inflation en baisse — mais pas assez rapidement — sous le regard attentif des marchés et des responsables politiques.

Valorisation : les cours se situent dans la partie haute des fourchettes historiques

Réévaluation des taux à court terme et écarts de crédit

Du côté des taux, la combinaison d'une croissance américaine résiliente, d'une inflation plus tenace et d'une évolution des anticipations concernant la Fed a entraîné une réévaluation des taux à court terme. Les rendements des obligations d'État à deux ans aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans la zone euro ont augmenté, les marchés revoyant à la baisse le rythme des baisses de taux et, dans certains cas, anticipant le risque de hausses supplémentaires. Les taux à court terme offrent ainsi un carry nettement plus élevé qu'au cours de la période immédiatement post-pandémique.

Les marchés du crédit ont largement digéré le choc lié au Moyen-Orient, les spreads étant désormais serrés par rapport à leurs niveaux historiques. Les spreads mondiaux des titres « investment grade » (IG) et « high yield » (HY) se situent près de la limite inférieure de leurs fourchettes sur dix ans ; selon une analyse détaillée, les spreads ne représenteraient désormais qu'environ 16 % du rendement global de la dette d'entreprise mondiale, soit la part la plus faible depuis 2007.

Sur le marché du crédit des marchés émergents en devises fortes, les spreads se sont également resserrés, les titres souverains et d'entreprises à haut rendement surperformant les titres « investment grade », grâce à la baisse des cours du pétrole et à la réduction des risques extrêmes après le cessez-le-feu. Les titres des marchés frontières et les situations « distressed » ont rebondi alors que les courbes de rendement des obligations d'État en Europe et aux États-Unis se sont aplaties, mais les spreads des marchés émergents au niveau des indices sont également plus proches de la partie basse de leurs fourchettes historiques que des niveaux de crise.

Résultats et valorisations aux États-Unis

Les entreprises américaines ont connu un premier trimestre 2026 exceptionnel, le S&P 500 affichant une nouvelle fois une croissance à deux chiffres du bénéfice par action et des taux de dépassement des prévisions très élevés, ce qui a entraîné une révision nettement à la hausse des prévisions de bénéfices pour l'ensemble de l'année. En bref, les bénéfices ont fortement évolué dans la bonne direction limitant en grande partie l'expansion des multiples.

Dans ce contexte, les analyses « bottom-up » du ratio cours/bénéfice (P/E) prévisionnel sur les douze prochains mois (NTM) de l'indice S&P 500 se situent dans la fourchette basse des 20, largement au-dessus des médianes à long terme et fortement faussées par les géants technologiques et de l'IA. En termes simples : l'indice n'est pas bon marché, mais le multiple actuel est globalement « justifié » par la vigueur du cycle de révision à la hausse des bénéfices.

Le risque réside davantage dans l'asymétrie que dans l'excès. Les valorisations étant déjà élevées et la croissance exceptionnellement forte, tout fléchissement dans le secteur de l'IA ou tout choc macroéconomique pourrait déclencher une compression des multiples, même si le BPA se maintient, limitant ainsi le potentiel de hausse au niveau de l'indice.

Graphique 8 : Ratio cours/bénéfice prévisionnel sur 12 mois aux États-Unis



Source : Bloomberg au 30 juin 2026

D'une région à l'autre, les aperçus des valorisations continuent de refléter une hiérarchie familière : les États-Unis se situent autour de 22x les bénéfices des 12 prochains mois, les marchés développés hors États-Unis dans la fourchette moyenne des 10 à 15, et les marchés émergents dans la fourchette basse des 10 à 15. L'Europe et le Japon restent sous-évalués par rapport aux États-Unis, et les marchés émergents le sont encore davantage, ce qui reflète une rentabilité plus faible et des primes de risque plus élevées ; la baisse des primes de risque liées à l'énergie après le cessez-le-feu a soutenu les valeurs cycliques, mais n'a pas entraîné de réévaluation généralisée.

Dynamique des marchés : une tendance haussière qui se maintient

Sur les marchés obligataires, les rendements ont évolué dans des fourchettes étroites, les produits liés à la duration et aux spreads oscillant autour de niveaux techniques clés plutôt que de s'engager dans de nouvelles tendances. Les principales paires de devises s'échangent également dans de larges zones de consolidation, les mouvements directionnels étant davantage dictés par des surprises politiques et macroéconomiques que par des cassures techniques bien établies.

Sur les marchés actions développés et émergents, les cours se situent généralement au-dessus de leurs moyennes mobiles à 50, 125 et 200 jours, ce qui confirme des tendances haussières à moyen et long terme plutôt que des rebonds éphémères dans un marché baissier. Cette tendance est visible sur les indices de référence mondiaux, où les replis ont jusqu'à présent été contenus autour de niveaux de soutien en hausse, conformément à un régime d'« achat sur repli ».

Graphique 9 : Marchés boursiers développés



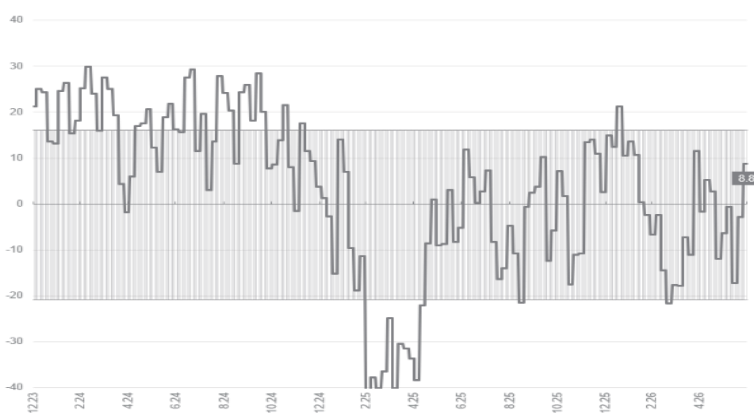
L'indice de force relative (RSI) et l'indicateur de convergence/divergence des moyennes mobiles (MACD) des principaux indices se situent en territoire constructif sans pour autant atteindre des niveaux extrêmes de surachat, ce qui suggère que la progression actuelle est ordonnée plutôt que parabolique. Les divergences sont limitées et, pour l'instant, ne signalent pas de retournement certain ; elles indiquent plutôt la possibilité de phases de consolidation normales au sein d'une tendance haussière en cours. Aux États-Unis, le leadership s'est élargi au-delà des valeurs technologiques à très forte capitalisation pour inclure les petites capitalisations et certains titres cycliques, améliorant ainsi la largeur globale du marché.

Les indices des petites et moyennes capitalisations continuent d'évoluer dans des tendances haussières bien établies, avec des rotations périodiques entre croissance et valeur plutôt qu'un groupe de leaders unique et surreprésenté.

Sentiment : retour dans le haut de sa fourchette

Les principales enquêtes de confiance montrent que l'optimisme s'est redressé par rapport aux plus bas enregistrés en début d'année et se situe désormais dans la partie supérieure de ses fourchettes historiques, avec des indices haussiers bien supérieurs à la moyenne et des indices baissiers en repli mais pas encore à leurs plus bas niveaux absolus. Cela laisse entrevoir des anticipations constructives pour les six à douze prochains mois, sans toutefois atteindre les niveaux d'euphorie qui précèdent généralement les sommets majeurs.

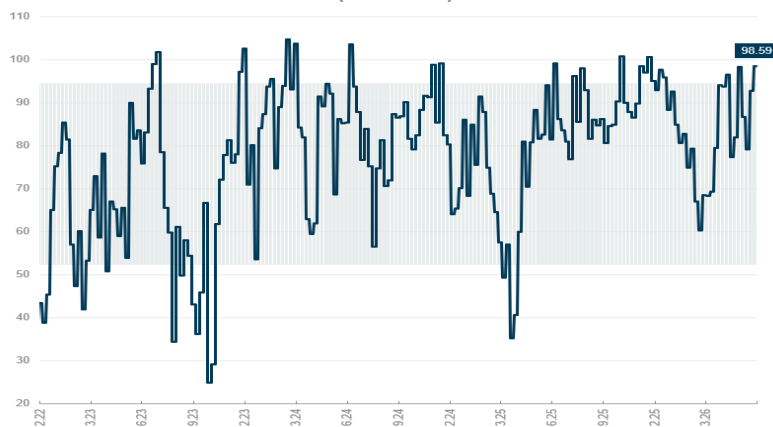
Graphique 10 : Enquête AAI sur le sentiment des investisseurs – Écart entre optimistes et pessimistes



Source : Bloomberg au 30 juin 2026
Écart entre optimistes et pessimistes

Les gestionnaires d'actions actifs restent fortement investis, avec une exposition nette aux actions proche du haut de ses fourchettes normales et globalement similaire à la position favorable au risque de l'année dernière. Cela confirme que le positionnement actuel reflète une confiance durable dans le cycle plutôt qu'un pic éphémère, ce qui implique que les chocs baissiers pourraient être amplifiés par des positions de risque surchargées.

Graphique 11 : Indice d'exposition de l'Association nationale des gestionnaires d'actifs (NAAIM)



Remarque : l'indice d'exposition de la NAAIM (NAAIMEXP) représente l'exposition moyenne aux marchés boursiers américains déclarée par ses membres. Fourchette des réponses : -200 % (position courte à effet de levier) ; -100 % (position entièrement courte) ; 0 % (100 % en liquidités ou couverture neutre par rapport au marché) ; 100 % (position entièrement investie) ; 200 % (position longue à effet de levier) Source : Bloomberg au 30 juin 2026

NAAIMEXP : Indice d'exposition de l'Association nationale des gestionnaires d'actifs actifs

Les investisseurs particuliers, les gestionnaires actifs et les institutions mondiales présentent tous une exposition au risque supérieure à la moyenne, avec des réserves de liquidités réduites et une nette préférence pour les actions par rapport aux actifs sûrs. Dans ce contexte, la poursuite de la hausse dépendra davantage de la pérennité des résultats et de politiques favorables que d'une nouvelle phase d'expansion des multiples, et toute surprise négative pourrait déclencher des corrections brutales, dictées par le sentiment des marchés, dans ce qui semble encore être un marché haussier en cours plutôt que le début d'une nouvelle phase baissière.

Perspectives d'allocation

Classes d'actifs

	1 ^{er} sem 2024	2 ^{ème} sem 2024	1 ^{er} sem 2025	2 ^{ème} sem 2025	1 ^{er} sem 2026	2 ^{ème} sem 2026
Trésorerie	=/+	+	-	=	=	=
Revenu fixe	-/=	=	-	=	-	-
Actions	+	=	=/+	=/+	=/+	+
Alternatifs	-/=	-/=	+	+	+	+
Devises (USD par rapport au G10)	=	=/+	=/+	=	-	-
Or				+	+	=
Autres matières premières	-/=	-	-	=/-	=/-	=/-

Revenus fixes

		1 ^{er} sem 2024	2 ^{ème} sem 2024	1 ^{er} sem 2025	2 ^{ème} sem 2025	1 ^{er} sem 2026	2 ^{ème} sem 2026
Obligations Gouverne- mentales	États-Unis	=/+	+	-	=	=	+
	UE	=/+	+	+	=/+	=	=
	Royaume-Uni	=	=	=	=	=	+
	CH	-	=	=	=	-	-
Obligations d'entreprise	Obligations américaines « investment grade »	+	+	=	=	=	=/+
	IG de l'UE	+	+	=	=	=	=
	Obligations à haut rendement américaines	+	+	+	=/+	=/+	=/+
	UE HY	+	+	+	=/+	=/+	=/+
Dettes marchés émergents	Dette souveraine HC	-/=	=	=	=	=	=/+
	Dette souveraine LC	=	=	-	-	=	=/+
	Entreprise	+	+	+	=/+	=/+	=/+

Actions

		1 ^{er} sem 2024	2 ^{ème} sem 2024	1 ^{er} sem 2025	2 ^{ème} sem 2025	1 ^{er} sem 2026	2 ^{ème} sem 2026
États-Unis	Grandes	-/=	-/=	=	=/+	=	=
	Petites	=/+	=	+	=/+	+	+
Europe	Grandes UE	=/+	+	=	=	=/+	=
	Petites UE	+	+	-	-	=/+	=/+
	Grandes CH	=	=	=	=	=	=
	Petites CH	+	+	-	-	=	=
	Royaume-Uni	=	=	=	=	=	=
Autres	Japon	-	-	-	-	=	=
	Chine	+	=/+	=	=	=	=
	Inde	=	=	+	+	+	+
	Autres marchés émergents	=	=	=	=/+	=/+	+

(-) Négatif, (=) Neutre, (+) Positif

AVERTISSEMENT

The Forum Finance Group S.A. (Forum Finance) est agréé par la FINMA en tant que gestionnaire d'actifs et enregistré auprès de la SEC en tant que conseiller en investissement. Bien que The Forum Finance Group S.A. (Forum Finance) ait pris toutes les précautions nécessaires pour garantir l'exactitude des informations publiées, aucune garantie ne peut être donnée quant à l'exactitude, la fiabilité, l'actualité ou l'exhaustivité de ces informations. Forum Finance décline, sans limitation, toute responsabilité pour toute perte ou tout préjudice de quelque nature que ce soit, y compris les dommages directs, indirects ou consécutifs, qui pourraient résulter de l'utilisation du présent document. L'intégralité du contenu du présent document est protégée par le droit d'auteur, tous droits réservés. Vous ne pouvez pas reproduire (en tout ou en partie), transmettre (par voie électronique ou autre), modifier ou utiliser ce document à des fins publiques ou commerciales sans l'autorisation écrite préalable de Forum Finance. Veuillez consulter le site www.forum.finance pour prendre connaissance de notre clause de non-responsabilité complète.

FORUM

FINANCE

Forum Finance

65, rue du Rhône — CH-1204 Genève — B.P. 3309 — CH-1211 Genève 3 — T +41 22 552 83 00

FORUM.FINANCE