

Vontobel

Investors' Outlook

Et maintenant, quelque chose
de totalement différent



Juillet 2026



3 Éditorial

4 Stratégie d'investissement

Un accord qui arrive à point nommé

6 Points saillants du marché

Le flegme britannique est-il ébranlé ?

12 Gros plan sur les classes d'actifs

17 Prévisions

20 Références

Glossaire et sources

Édition

Banque Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zurich

Rédaction

Corinne Gretler,
Senior Investment Writer,
Vontobel
Investment Content Team,
Vontobel

Auteurs*

Stefan Eppenberger,
Chief Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel
Michaela Huber,
Senior Cross-Asset Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel
Christopher Koslowski,
Senior Fixed Income & FX Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel
Renato Mettler,
CFA, CAIA Commodity Portfolio Manager
Multi Asset Boutique, Vontobel
Clémence Rusek,
Senior Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel
Dan Scott,
Head Multi Asset,
Chief Investment Officer,
Multi Asset Boutique, Vontobel

Fréquence de parution

Dix fois par an
(prochaine édition : le 3 septembre 2026)

Concept

MetaDesign AG

Création et réalisation

Vontobel

Images

Gettyimages,
Vontobel

Date limite de soumission des contributions pour cette édition

1 juillet 2026

Date de publication

2 juillet 2026

Remarques

voir «Remarques juridiques» à la page 18

Et maintenant, quelque chose de totalement différent



Dan Scott
Head Multi Asset,
Chief Investment Officer,
Vontobel

Chères lectrices, chers lecteurs,

Les marchés ont digéré toute une série d'événements, notamment la plus importante introduction en Bourse (IPO) de l'histoire, celle de la société d'Elon Musk SpaceX,¹ l'annonce de colossales émissions de capitaux et de dette liées à l'IA et la perspective d'un durcissement de la politique monétaire. La Banque centrale européenne (BCE) a déjà initié ce changement de cap, très attendue, même si les investisseurs se demandent désormais s'il s'agira d'une mesure unique ou de la première d'une série cette année. Nous jugions précédemment fragile la reprise dans la zone euro ; ce durcissement de ton ne devrait pas améliorer la situation. Cela laisse planer le doute quant à la capacité des marchés à poursuivre leur progression, car, malgré la signature par les États-Unis et l'Iran d'un accord permettant la réouverture du détroit d'Ormuz, les retombées économiques de la guerre ne disparaîtront pas du jour au lendemain. Une politique monétaire plus restrictive devrait peser sur les ratios cours / bénéfice.² Pour que les marchés actions continuent de progresser, nous estimons que les entreprises devront générer une croissance plus soutenue des bénéfices.

Selon nous, la vente massive en juin dans le secteur technologique découle de cette évolution. Les investisseurs semblent moins enclins à extrapoler des développements positifs pour des valorisations toujours plus élevées et se montrent désormais plus regardants. L'optimisme reposait jusqu'à présent sur les dépenses d'infrastructure IA, qui étaient tangibles et relativement facile à évaluer. Mais la prochaine étape est celle de la monétisation, un concept plus abstrait qui oppose partisans et sceptiques. Ces derniers se font d'ailleurs plus fortement entendre à mesure que nous entrons dans la phase suivante. Les investisseurs semblent davantage s'intéresser aux résultats que les entreprises peuvent générer aujourd'hui qu'à ce qu'elles pourraient réaliser dans plusieurs années. Cela marque une rupture

avec les années de pandémie, durant lesquelles la philosophie d'investissement de Cathie Wood³ avait les faveurs des investisseurs particuliers. À l'époque, les acteurs du marché étaient majoritairement prêts à ignorer les mesures de valorisation traditionnelles et à payer une prime de valorisation pour les sociétés perçues comme des innovateurs disruptifs et à forte croissance. Une approche plus nuancée est selon nous positive, c'est pourquoi nous pensons que la consolidation a été bénéfique, notamment parce que les perspectives à plus long terme nous semblent solides. Nous pensons toutefois qu'un réajustement des anticipations était nécessaire.

La Réserve fédérale (Fed) a maintenu ses taux en juin, sans écarter de possibles relèvements. Si notre scénario de base est que la Fed attendra septembre avant toute augmentation, une intervention dès cet été ne constituerait probablement pas une grande surprise. Compte tenu de son double mandat et des créations d'emplois qui se poursuivent sur le marché du travail, l'institution pourrait être à même de durcir le ton sans trop pénaliser l'économie.

Dans ce numéro d'Investors' Outlook, vous trouverez notre opinion sur l'économie britannique, sur la vague des IPO et ses implications potentielles pour les acteurs du marché ainsi que sur les conséquences d'El Niño pour les marchés des matières premières. Notre publication marquera bientôt sa pause estivale et nous reviendrons avec de nouveaux éclairages dans l'édition de septembre. D'ici là, nous vous souhaitons un été plein de bonnes surprises, mais sans trop d'imprévus.

→ Webcast

Pour visionner notre webcast sur les récents développements du marché, cliquez [ici](#).

¹ Voir « Glossaire et sources » à la page 20.



—
Stefan Eppenberger
Chief Investment Strategist,
Boutique Multi Asset, Vontobel

Un accord qui arrive à point nommé

La guerre au Moyen-Orient s'est propagée à travers les économies du monde entier, perturbant le commerce, attisant l'inflation et contraignant les banques centrales à reconsidérer leurs plans. Mais après plus de 100 jours de conflit, les États-Unis et l'Iran ont signé un protocole d'accord.

Dans le cadre de l'accord préliminaire, l'Iran a rouvert le détroit d'Ormuz à la navigation commerciale en contrepartie de la levée du blocus américain sur les ports du golfe Persique. L'Iran retrouvera également l'accès aux actifs gelés et bénéficiera d'un allègement temporaire des sanctions pétrolières et bancaires. Cet accord est selon nous arrivé à point nommé, le conflit ayant fait grimper l'inflation et les coûts de production dans les principales économies et érodé le pouvoir d'achat des consommateurs. En mai, l'inflation des prix à la consommation des États-Unis a atteint 4,2%, soit plus du double de la cible de la Fed, qui a donc interrompu ce qui apparaissait jusque-là comme une trajectoire de baisse des taux.

L'économie mondiale nous semble toutefois suffisamment forte pour absorber ces turbulences. D'une part, parce que le marché du travail américain a montré des signes de

réaccélération et, de l'autre, parce que la combinaison du «One Big Beautiful Bill Act»⁴ du président Trump, de la baisse des droits de douane et de l'impact positif des investissements liés à l'IA pourrait être favorable. Les élections de mi-mandat qui approchent inciteront selon nous Donald Trump à plus de pragmatisme. L'accord entre les États-Unis et l'Iran pourrait également apaiser l'un des principaux facteurs de l'inflation récente, à savoir la hausse des prix de l'énergie. Avec la réouverture du détroit, les producteurs du Golfe qui étaient dans l'impossibilité d'exporter leur pétrole durant le conflit pourraient à nouveau alimenter le marché. Cela s'ajoute à l'élan que le conflit a donné aux efforts visant à développer les énergies renouvelables, qui pourraient faire baisser les prix du pétrole. Nous pensons donc que les banques centrales ne durciront pas leur politique de manière aussi incisive que d'aucuns semblent le redouter.

Le Comité d'investissement de la boutique Multi Asset a décidé de laisser inchangée son allocation d'actifs. Plus de détails à la page 5.

	SOUS-PONDÉRATION ⁵		NEUTRE ⁶	SURPONDÉRATION ⁷		
	forte	légère		légère	forte	
1 Liquidités			→			Notre positionnement sur les liquidités reste neutre. Nous nous tenons prêts à saisir toute opportunité.
2 Obligations		→				Malgré notre opinion globalement négative sur les titres obligataires, nous conservons certaines convictions, y compris une surpondération dans les obligations à haut rendement (high yield ou HY). ⁸ Dans l'ensemble, les rendements restent supérieurs à leur moyenne à dix ans, tandis que la classe d'actifs est moins sensible à l'inflation et à la hausse des taux d'intérêt du fait de sa durée plus courte. Les obligations HY se comportent généralement bien en dehors des périodes de récession, et nous n'anticipons aucun événement de ce type à brève échéance.
3 Actions				→		Nous surpondérons toujours les actions. Le contexte macroéconomique est pour l'heure résilient, grâce à la forte dynamique bénéficiaire, au soutien budgétaire continu et à la poursuite des dépenses liées à l'IA, qui alimentent la propension au risque. Nous privilégions toujours les titres des marchés émergents (ME), que nous surpondérons. La région connaît l'un des cycles de révision des bénéfices les plus vigoureux, porté essentiellement par Taïwan et la Corée, sur fond de demande soutenue en semi-conducteurs. En outre, les ME se négocient encore en décote de valorisation par rapport aux marchés développés. Le positionnement des investisseurs est par ailleurs relativement faible, ce qui laisse de la place à un nouveau rattrapage si la croissance mondiale continue à résister.
4 Or			→			Nous maintenons notre position neutre sur l'or. Le métal jaune a reculé en juin, tombant sous les 4000 USD l'once en fin de mois, en raison du renforcement du dollar et des craintes d'une hausse des taux d'intérêt. Cette vente massive a en partie éliminé la spéculation, les positions longues ayant subi une forte chute. Nous pensons qu'il est plus important que jamais de bien comprendre la future demande des banques centrales. Le sentiment pointe globalement vers une accumulation continue, même si certaines banques centrales pourraient ralentir le rythme après plusieurs années d'achats intensifs. Nous pensons que l'or pourrait récupérer une large part de ses pertes quand les craintes d'un relèvement des taux se seront totalement estompées et que la Fed finira par procéder à des baisses de taux. Les récents événements géopolitiques ont peut-être aussi renforcé l'attrait à long terme de l'or du fait de l'augmentation des dépenses gouvernementales, de la perte de confiance envers la fiabilité des États-Unis en tant que partenaire et de l'érosion progressive de la suprématie du dollar américain, ainsi que du rôle du pétrodollar.
5 Matières premières			→			Nous pensons que les matières premières se sont une nouvelle fois érigées en couverture efficace contre l'inflation cette année, les chocs d'offre étant d'importants vecteurs d'augmentation des prix. Les matières premières peuvent protéger de l'incertitude géopolitique en diversifiant les bénéfices. Mais ces risques sont appelés à s'apaiser à l'approche des élections de mi-mandat aux États-Unis et avec la reprise progressive de l'offre pétrolière, c'est pourquoi un positionnement neutre dans cette classe d'actifs nous semble justifié.
6 Stratégies alternatives			→			Notre opinion neutre vis-à-vis des fonds alternatifs et de l'immobilier reste inchangée.

Remarque: Les opinions sont à jour en juin 2026. Sous réserve de modifications sans préavis.

Évolution par rapport au mois précédent: identique → augmentation ↗ réduction ↘

Le flegme britannique est-il ébranlé ?

La scène où les personnages sur les croix du Calvaire entonnent « Always Look on the Bright Side of Life » dans « La vie de Brian » des Monty Python⁹ est un bijou d'humour noir et de stoïcisme so british. Au fond, la chanson est une invitation à garder le sourire, à faire preuve de résilience et à conserver son flegme face à l'adversité. Un conseil que certains observateurs de l'économie britannique pourraient aujourd'hui trouver bien difficile à suivre. Avec une croissance paralysée et des problèmes structurels qui s'accroissent, le pays ne se porte manifestement pas bien. Mais si les perspectives ne semblent pas réjouissantes, les investisseurs doivent-ils réellement s'alarmer ?





—
Michaela Huber
Senior Cross-Asset Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel



—
Stefan Eppenberger
Chief Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

Les détenteurs d'obligations du gouvernement britannique peineront particulièrement à garder leur calme (graph. 1). Une vente massive de gilts a poussé les rendements des obligations à dix ans à près de 5 %, tandis que les rendements à 30 ans ont frôlé les 6 % (les rendements obligataires évoluant en sens inverse des cours).

Cette liquidation traduit une combinaison de facteurs à court et à long terme. Le Royaume-Uni pâtit actuellement surtout de sa sensibilité aux marchés de l'énergie internationaux. Gros importateur net, le pays dépend des approvisionnements étrangers pour plus de 43 % de sa consommation énergétique primaire totale, le pétrole et le gaz représentant plus de 90 % des importations. Contrairement à d'autres pays européens continentaux, la capacité de stockage de gaz du Royaume-Uni est relativement limitée, ce qui l'expose aux variations des prix de gros mondiaux. La hausse des prix du pétrole et du gaz consécutive au blocage du détroit d'Ormuz a presque immédiatement rejailli sur l'ensemble de l'économie britannique. L'envolée du coût de l'énergie a comprimé les budgets des ménages et entamé le revenu disponible, tandis que les entreprises ont été contraintes de privilégier la gestion de leur trésorerie et de leurs coûts au détriment des investissements et de l'expansion.

Graph. 1 : Les rendement élevés des obligations britanniques à long terme a suscité des craintes

En %



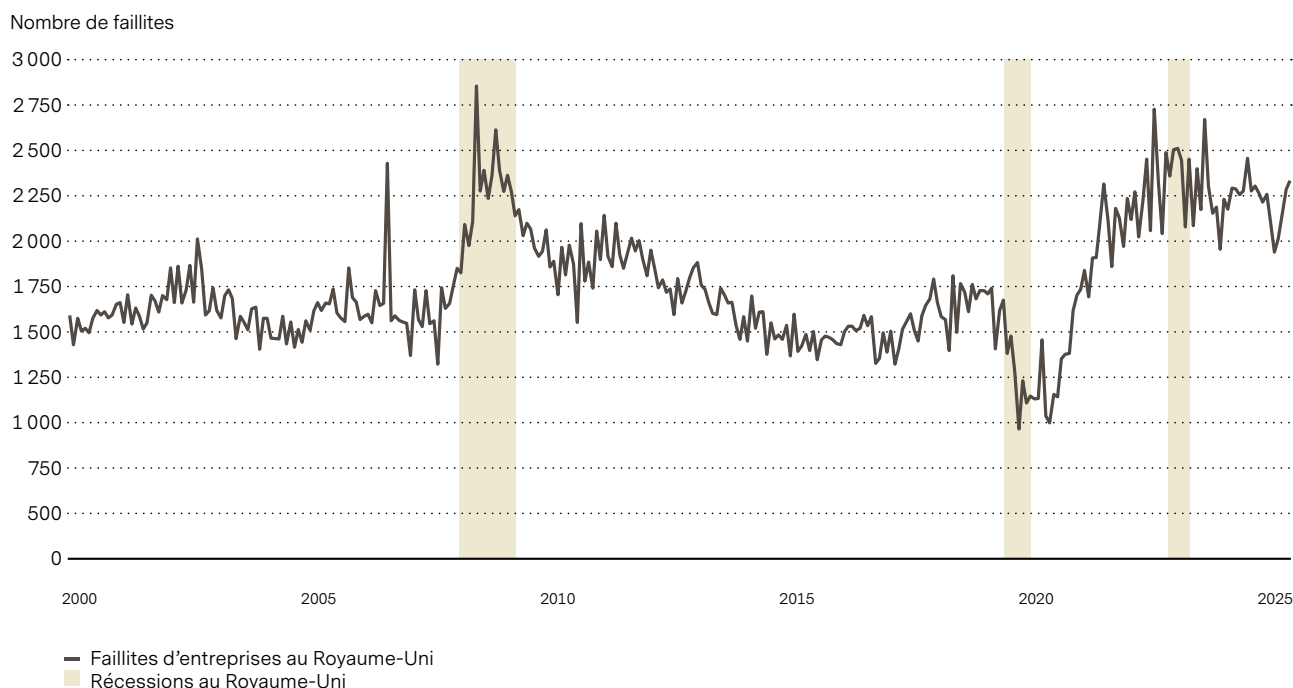
— Rendement des obligations britanniques à 30 ans

Source : LSEG, Vontobel ; au 22 juin 2026.

L'envolée des prix de l'énergie a aussi fait craindre la fin de la tendance désinflationniste qui régnait avant le conflit. L'inflation des prix à la consommation du Royaume-Uni s'était modérée, passant de près de 11 % en 2022 à environ 3 % avant le début de la guerre, et devait se rapprocher encore de la cible de 2 % de la Banque d'Angleterre (BoE). La BoE prévoit désormais que l'inflation restera légèrement inférieure à 3 % au troisième trimestre avant de remonter à un peu plus de 3,25 % vers la fin de 2026, sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie (même si le choc précédent continue de produire ses effets). Tout cela a compliqué les projets de baisse des taux de la BoE. Avant la guerre, les marchés s'attendaient à ce que son principal taux directeur recule à partir de 3,75 %. Au lieu de cela, la BoE a maintenu ses taux inchangés, tout en signalant que les risques haussiers pesant sur l'inflation persistent. Bien que les responsables de la politique monétaire continuent de s'attendre à un ralentissement de l'inflation à moyen terme, ils ont souligné que la politique monétaire devra rester suffisamment restrictive pendant une période suffisamment longue pour ramener durablement l'inflation à l'objectif de 2 %.

8 Points saillants du marché

Graph. 2 : Le nombre des liquidations d'entreprises reste élevé pour la quatrième année consécutive



Source : LSEG, Vontobel ; au 9 juin 2026.

Selon nous, la demande intérieure reste le maillon faible de l'économie. La stagnation des salaires réels (ajustés de l'inflation) grignote le pouvoir d'achat des consommateurs trimestre après trimestre, laissant très peu de place aux dépenses discrétionnaires. Les difficultés se reflètent également dans les enquêtes prospectives auprès des entreprises. Selon la Confederation of British Industry, la confiance des fabricants britanniques s'est fortement dégradée, l'optimisme quant aux perspectives commerciales et d'exportation ayant connu son effondrement le plus rapide depuis la pandémie de Covid-19.¹⁰ La situation n'est guère plus brillante dans le secteur des services : la confiance des entreprises en contact direct avec la clientèle a atteint son plus bas niveau depuis plus d'un an, tandis que la rentabilité affiche son recul le plus rapide depuis 2020, les coûts ayant augmenté plus vite que les entreprises ne pouvaient augmenter leurs prix.¹¹

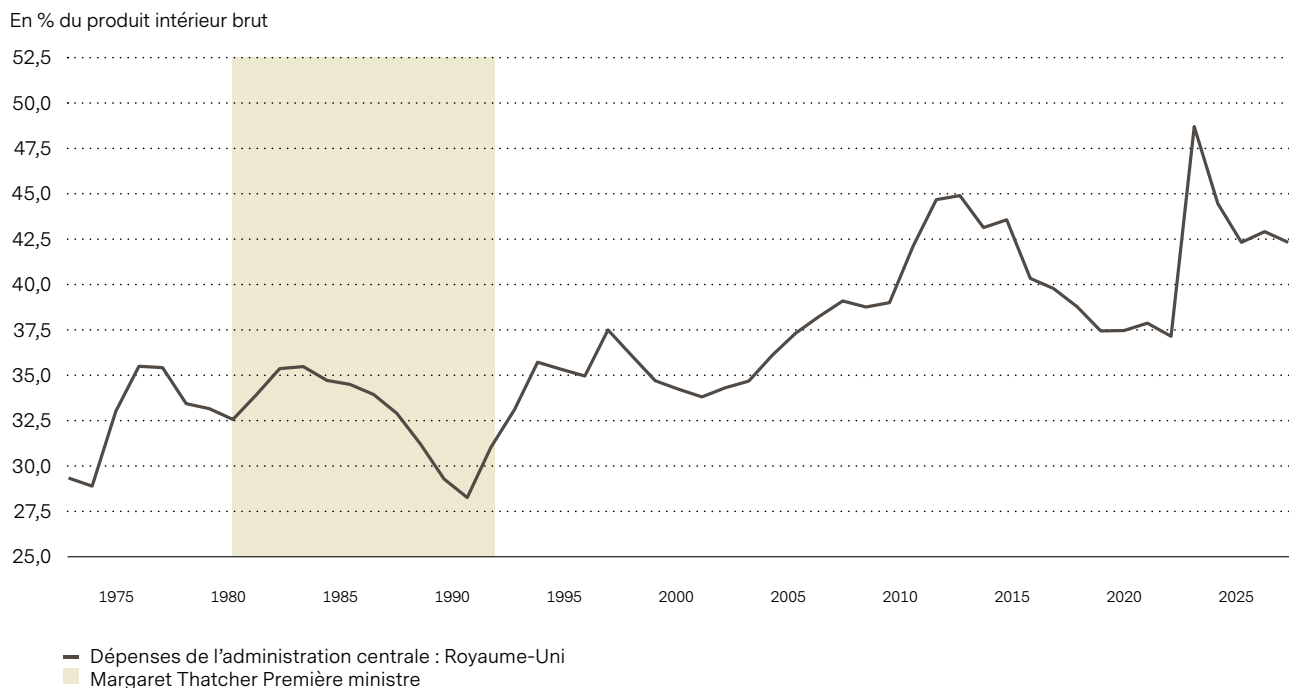
Le secteur privé n'offre guère de raisons d'être optimiste. Le nombre de faillites est élevé pour la quatrième année consécutive (graph. 2), à cause des taux d'intérêt élevés, de la hausse du taux d'imposition des entreprises¹² et de l'augmentation du coût de la main-d'œuvre, y compris les ajustements du salaire minimum national. Les petites

entreprises, généralement dépourvues des réserves financières et des possibilités de restructuration qui s'offrent aux plus grandes structures, supportent le poids de cette situation.

Outre les obstacles à court terme, des forces structurelles plus profondes sont également à l'œuvre. Comme dans nombre d'autres économies avancées, les dépenses publiques n'ont cessé d'augmenter depuis le départ de Margaret Thatcher (graph. 3). La majeure partie de cette hausse a toutefois été absorbée par les pressions démographiques, notamment le vieillissement de la population, l'augmentation des dépenses de retraites et de soins de santé ainsi que le service de la dette. Cela a laissé peu de marge à une amélioration de la qualité des services dans d'autres domaines. Et avec une faible croissance de la productivité et l'héritage des contraintes budgétaires antérieures, beaucoup de services publics sont sous pression, malgré l'augmentation globale des dépenses.

Par ailleurs, la décision des Britanniques de sortir de l'Union européenne (Brexit) a rajouté un frein structurel. Elle a en effet envenimé les tensions commerciales,

Graph. 3 : Le R.-U. a (comme beaucoup d'autres pays) augmenté ses dépenses publiques



Source : LSEG, Vontobel ; au 9 juin 2026.

réduit la mobilité de la main-d'œuvre et refroidi les investissements, ce qui a pesé sur l'ouverture de l'économie et amoindri le potentiel de croissance à long terme de l'économie.

Il y a aussi la question politiquement sensible de l'immigration. L'immigration au Royaume-Uni semble aujourd'hui bien différente de ce qu'elle était avant le Brexit (graph. 4). Si sa réduction était l'un des objectifs affichés, le nombre des arrivants et leur composition ont évolué, passant d'une main-d'œuvre principalement européenne à une main-d'œuvre de plus en plus composée de travailleurs non européens, d'étudiants et de personnes arrivées via des voies humanitaires. Dans ce domaine, il est plus facile d'exiger des restrictions que de les appliquer, le risque étant de freiner la croissance et d'alimenter une inflation des salaires, tandis qu'ignorer les inquiétudes du grand public risque d'aggraver l'instabilité politique.

À ces défis structurels s'ajoute un contexte politique instable qui n'a cessé d'ébranler la confiance des investisseurs. Ils n'ont en effet pas oublié les turbulences qui ont marqué le bref mandat de Liz Truss à la tête du gouverne-

ment, notamment la liquidation des gilts déclenchée par le mini-budget de septembre 2022.¹³ Si son successeur, Rishi Sunak, a contribué à stabiliser l'économie, le Parti conservateur est resté divisé, à cause des luttes intestines qui opposent les populistes de l'aile droite aux modérés, des scandales qui ont éclaboussé de grands noms et de l'insatisfaction quant au coût de la vie.

À l'été 2024, ce désir de changement a atteint son point d'orgue lors d'élections générales historiques. Keir Starmer a conduit le Parti travailliste, de centre gauche, à une victoire écrasante, mettant ainsi fin à 14 années de gouvernement conservateur, avec un programme axé sur la stabilité et les réformes. Mais si les travaillistes ont remporté une large majorité de sièges, l'élection a également révélé une fragmentation de l'électorat. Les libéraux-démocrates ont fait un retour fracassant, le Parti vert a progressé et le parti populiste de droite de Nigel Farage, Reform UK, a remporté plusieurs millions de voix, fracturant ainsi la traditionnelle base électorale de droite.

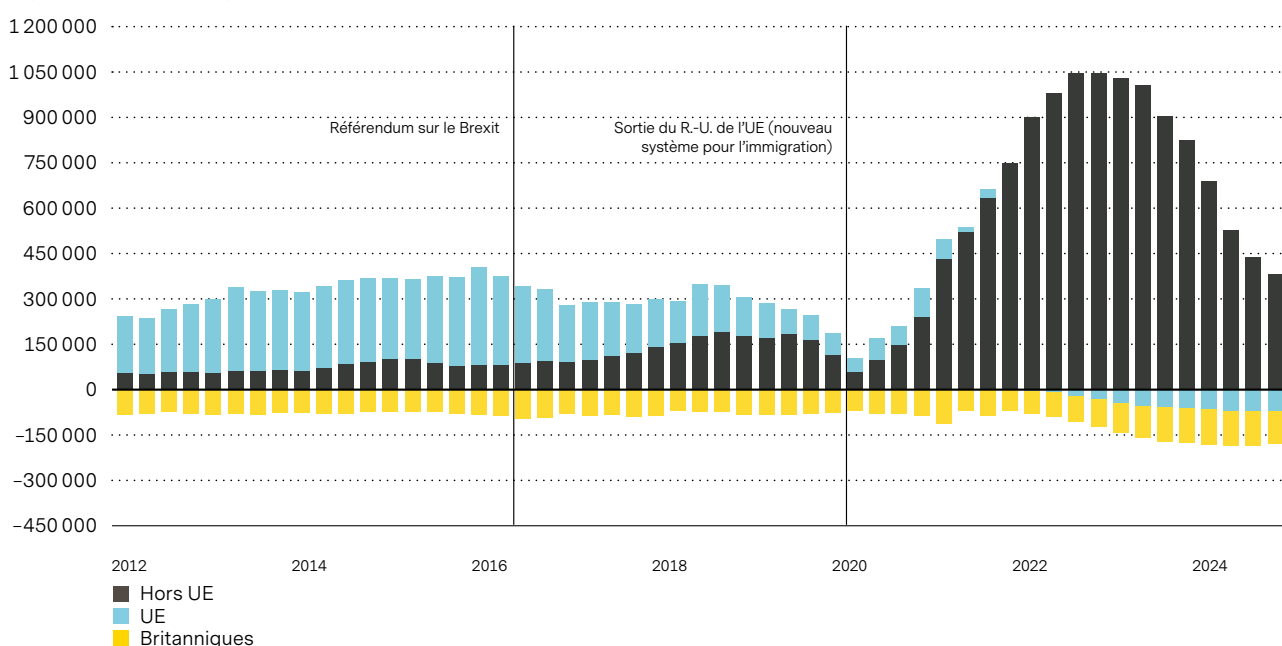
Principales questions pour les investisseurs

Pour les investisseurs nationaux et étrangers, les perspectives macroéconomiques du Royaume-Uni soulèvent

10 Points saillants du marché

Graph. 4 : L'immigration a fortement progressé après le Brexit et reste un enjeu politique

Migration au R.-U. par origine, en nombre de personnes



Source : Données sur les frontières et l'immigration du Home Office, Registration and Population Interactions Database du Department for Work and Pensions, et International Passenger Survey de l'Office for National Statistics ; au 9 juin 2026.

des questions en termes de gouvernance, de viabilité de la dette et de risque systémique.

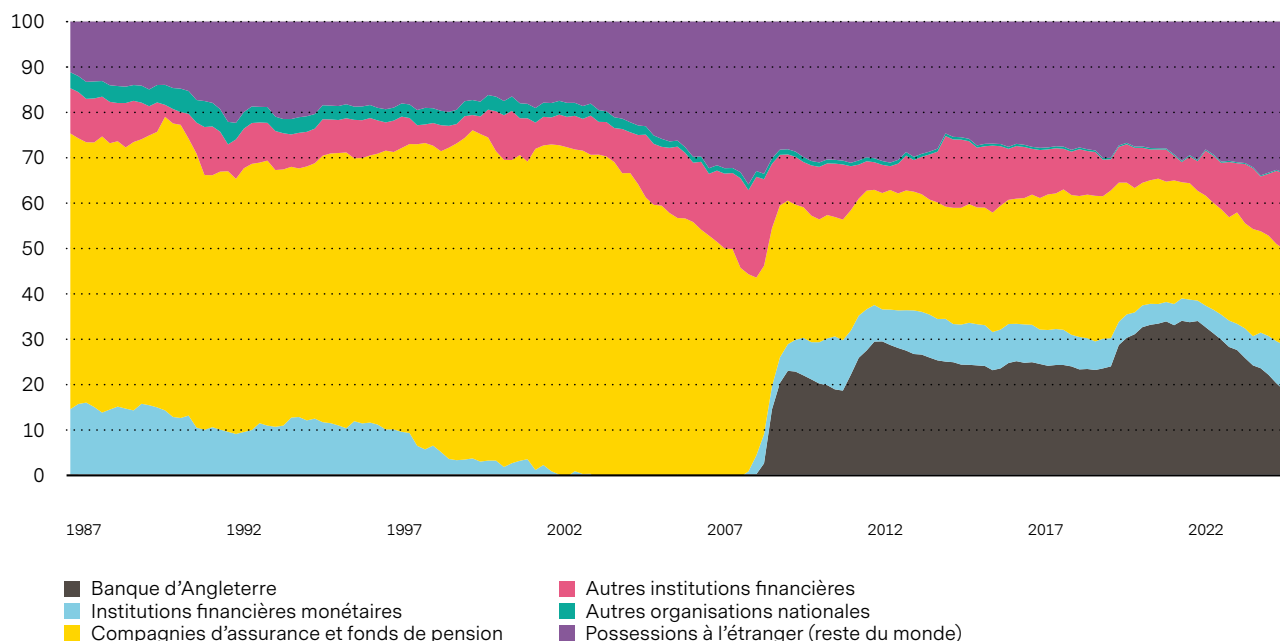
Tout d'abord, le pays s'oriente-t-il vers une récession ? La réponse doit être pondérée. La règle de Sahm¹⁴ approche des seuils critiques, la confiance des consommateurs a atteint un point bas depuis plusieurs années et l'activité manufacturière se contracte fortement, rendant difficile d'identifier une source de croissance. Si la BoE est contrainte de relever ses taux à 4%, voire plus, cet été pour contrer l'inflation importée liée à l'énergie, les risques s'accroissent de voir le pays entrer en récession technique¹⁵ avant la fin de l'année.

Ensuite, y aura-t-il une deuxième vague d'inflation ? Nous jugeons le risque élevé, mais pas inéluctable. Qu'entendons-nous par-là ? En tant qu'importateur d'énergie net, le Royaume-Uni est particulièrement exposé aux regains de pressions inflationnistes tant que les chaînes d'approvisionnement mondiales demeurent perturbées. Cela étant, la grande différence avec le choc inflationniste des années 2021 – 2022 est que la pénurie de main-d'œuvre est inférieure à ce qu'elle était après la pandémie, ce qui devrait réduire le risque d'une spirale salaires-prix.

Troisièmement, le gouvernement britannique pourrait-il tomber ? La question est légitime après la démission de Keir Starmer le 22 juin, qui constitue un nouveau changement à la tête du gouvernement. Selon nous, si les Premiers ministres se succèdent, le parti au pouvoir devrait, lui, rester en place. Dans le système parlementaire britannique, les gouvernements chutent généralement s'ils perdent leur majorité ou se heurtent à une motion de censure. Le Parti travailliste a obtenu 411 sièges sur 650 lors des élections générales de 2024 et, malgré une certaine érosion, il conservait 403 sièges en avril 2026. Le gouvernement dispose donc d'une solide majorité de travail jusqu'en 2029. Cela dit, la stabilité politique est loin d'être acquise. La démission de Keir Starmer intervient après une crise du coût de la vie prolongée, une série de décisions politiques impopulaires et d'importants revers lors des récentes élections locales, autant de facteurs qui ont profondément divisé le parti au pouvoir. Après les démissions de plusieurs ministres de premier plan et la forte pression exercée par les députés de l'arrière-ban,¹⁶ qui ont finalement précipité ce changement de direction, le prochain Premier ministre sera immédiatement confronté au défi de rassembler un parti profondément fracturé.

Graph. 5 : Les investisseurs nationaux détiennent toujours la majorité des gilts, mais la part des fonds d'investissement progresse

Part des avoirs en gilts détenus par l'État britannique, en % du total



Source : Bloomberg, Vontobel ; au 9 juin 2026.

Quatrièmement, le Royaume-Uni frôle-t-il la crise budgétaire ? Nous pensons que c'est peu probable. L'accent clairement mis par le gouvernement sur la rigueur budgétaire, au détriment de dépenses populistes, plaide en faveur de la solvabilité souveraine. Contrairement à ce qui s'est passé durant l'épisode du mini-budget 2022, les dirigeants actuels semblent bien conscients du risque de troubler les marchés obligataires. L'importance de la dette publique et la stricte stratégie de réduction du déficit ont conduit à limiter les dépenses et à maintenir le gel des seuils d'imposition personnelle. Si ce freinage fiscal pèse sur la croissance et la consommation des ménages, il réduit aussi le risque d'une vaste crise de la dette souveraine.

Enfin, existe-t-il des risques de contagion systémique pour les marchés internationaux ? Cela ne nous inquiète pas vraiment, car les risques semblent largement contenus au Royaume-Uni. La portée de la contagion dépend largement de qui détient la dette souveraine. Contrairement à certaines économies de la zone euro, qui dépendent de flux de capitaux étrangers volatils, le Royaume-Uni bénéficie d'une base d'investisseurs nationaux solide et relativement captive. Les fonds de pension

et les compagnies d'assurance détiennent une large part des gilts à longue échéance pour représenter leurs engagements à long terme, ce qui stabilise le marché (graph. 5). Mais cette concentration intérieure est une arme à double tranchant : si elle réduit le risque d'une soudaine fuite de capitaux, elle implique aussi que le stress souverain est directement injecté dans les bilans d'institutions nationales et, au bout du compte, dans l'épargne publique des Britanniques.

Finalement, si les marchés venaient à subir de fortes pressions, il y a de fortes chances que, quand la charge deviendra trop lourde, la BoE intervienne pour s'assurer que les investisseurs obligataires n'aient pas à siffler trop longtemps sur leur propre colline du Calvaire.

Surveiller les mouvements de fond



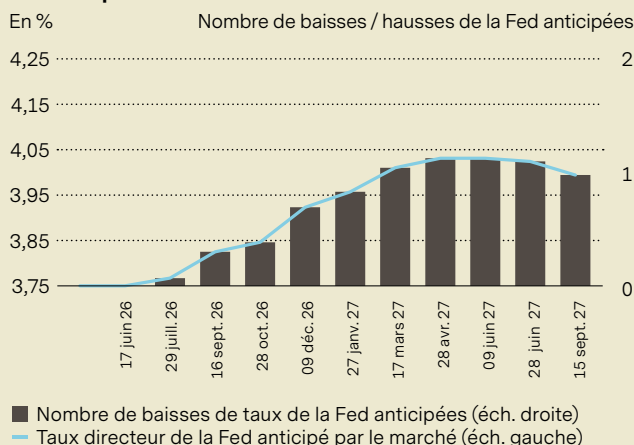
—
Christopher Koslowski
Senior Fixed Income &
FX Strategist,
Boutique Multi Asset, Vontobel

Lors de sa réunion de juin, la Fed a maintenu sa position restrictive, signe que les risques d'inflation supplantent les craintes d'un ralentissement de la croissance. Elle n'a par ailleurs pas écarté un nouveau durcissement, s'il s'avérait nécessaire.

Ce qui a retenu notre attention, ce n'est pas la décision de maintenir les taux inchangés, mais l'appréciation plus restrictive de la Fed concernant l'inflation. Les nouvelles projections suggèrent qu'un nombre croissant de gouverneurs pensent que les pressions sur les prix pourraient se maintenir au-delà de la cible plus longtemps, et qu'un resserrement supplémentaire n'est plus à exclure. Le président de la Fed, Kevin Warsh, a souligné que la stabilité des prix constitue le principal objectif de la banque centrale. Bien qu'une baisse des prix de l'énergie puisse offrir un peu de répit, l'institution semble redouter de plus en plus que les pressions inflationnistes s'ancrent dans l'économie. Pour les marchés obligataires, les conséquences sont particulièrement visibles à l'extrémité courte de la courbe des rendements. Les anticipations d'assouplissement ont quasiment disparu, laissant les rendements à court terme vulnérables si l'inflation continue de surprendre à la hausse. Plus loin sur la courbe, un ralentissement de la croissance pourrait apporter un certain soutien, mais les risques d'inflation et les lourds déficits budgétaires risquent de limiter l'ampleur du déclin des rendements à long terme. Kevin Warsh a donné peu d'indications sur la future orientation des taux, mettant l'accent sur la flexibilité dans un environnement incertain. Il a également évoqué une refonte des prévisions, de la communication et du cadre politique de la Fed, pointant vers une banque centrale possiblement plus interventionniste dans les années à venir. Les marchés monétaires continuent d'envisager la possibilité d'un nouveau resserrement (graph. 1), mais les marchés du crédit brossent un tableau différent. Malgré la progression de l'inflation, les incertitudes géopolitiques et des niveaux record d'émissions d'obligations d'entreprises (graph. 2), les spreads sont toujours historiquement serrés. La demande des investisseurs a largement surclassé l'offre, ce qui a permis aux émetteurs de lever d'importantes quantités de capitaux sans concessions significatives. Cette année en a été la parfaite illustration. La frénésie des émissions dépasse déjà celle, soutenue, de l'année dernière, notamment du fait des hyperscalers¹⁷ et autres sociétés technologiques, qui financent ainsi les programmes d'investissement liés à l'IA. Mais la demande reste exceptionnellement forte et absorbe facilement les nouvelles offres.

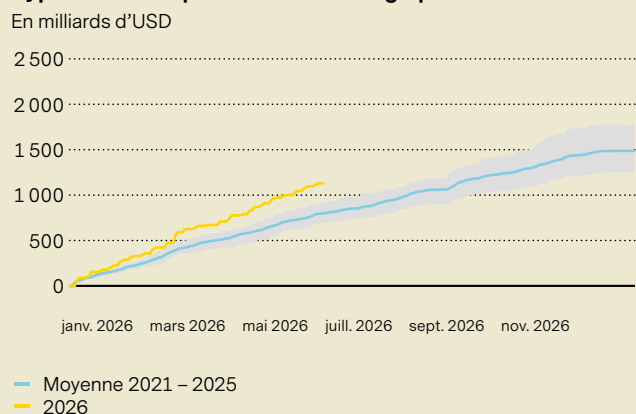
Les facteurs techniques restent un soutien important. En revanche, les valorisations offrent peu de marge en cas de déception. Les spreads étant déjà proches de leurs points bas du cycle, nous estimons que les performances futures dépendront davantage du carry¹⁸ que d'une nouvelle compression des spreads, laissant une rémunération limitée au regard des risques macroéconomiques, géopolitiques et liés à l'offre.

Graph. 1 : Les anticipations de hausse des taux de la Fed l'an prochain se sont renforcées



Source : LSEG, Vontobel ; au 13 juin 2026.

Graph. 2 : L'offre IG* excède les niveaux habituels, les hyperscalers représentant une large part de cette hausse



*Obligations investment grade¹⁹

Source : LSEG, Vontobel ; au 13 juin 2026.

Les méga-IPO, signal d'alerte pour les marchés actions ?



—
Clémence Rusek
Senior Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

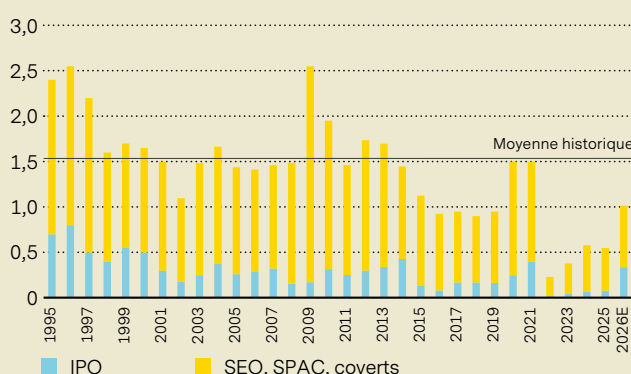
Une vague historique de méga-IPO déferle sur les marchés en 2026. Portée par l'IA et les technologies de pointe,²⁰ elle est désormais au cœur des discussions des investisseurs. Des géants comme Anthropic, qui préparerait selon certaines sources une IPO d'ici la fin de l'année, et OpenAI, qui viserait désormais 2027 selon plusieurs informations, devraient largement suivre ce qui est déjà devenu une étape majeure : l'IPO de SpaceX. Ensemble, ces IPO devraient former l'un des plus importants cycles d'émissions de l'histoire financière moderne.

SpaceX a réalisé la plus importante IPO de l'histoire, levant 75 milliards USD pour une valorisation de 1 770 milliards USD, propulsant Elon Musk au rang de premier milliardaire au monde. Alors que des géants de l'IA comme Anthropic et OpenAI préparent leurs propres IPO, valorisées à mille milliards de dollars, en 2026 ou 2027, d'aucuns craignent que ce déluge d'émissions, combiné aux levées de capitaux d'entreprises telles qu'Alphabet et Meta, ne submerge la demande du marché et ne tire l'ensemble des cours boursiers vers le bas. Mais la crainte d'un effondrement du marché sous le seul effet de ces émissions nous paraît exagérée. Seuls 5% environ de leurs

actions seront mis en Bourse, limitant le volume initial de titres offerts au public. Au total, les nouvelles actions représenteront cette année environ 1% de la capitalisation boursière mondiale, bien en deçà des moyennes historiques (graph. 1). Si l'avalanche de titres à venir n'est pas la principale menace, ses conséquences méritent davantage d'attention. Historiquement, les sociétés nouvellement cotées ont souvent démarré en force, avant de sous-performer le marché au cours des trois années suivantes. Elles font généralement leur entrée en Bourse lorsque l'enthousiasme sur les marchés privés est à son comble et les attentes de croissance particulièrement élevées. Lorsque les contraintes liées à la cotation imposent davantage de transparence, les valorisations se sont historiquement contractées. L'IPO de SpaceX pourrait en être l'illustration. Si une demande deux fois supérieure à l'offre lors de l'émission et le pic atteint par le titre après son introduction ont montré que l'appétit des marchés pour la croissance structurelle et l'IA reste très fort, l'action est depuis retombée par rapport à ses premiers sommets. Les sceptiques avancent également que les IPO très médiatisées ont tendance à précéder un repli du marché. Citons pour exemple Ford dans les années 1950, Apple à la fin des années 1970, Goldman Sachs en 1999 et le boom des SPAC²¹ en 2021. Mais selon nous, l'idée que toute IPO de grande envergure annonce un pic du marché est un raccourci né d'une mémoire sélective. Par exemple, les entrées en Bourse de Google et de Facebook n'ont donné lieu à aucune correction. À notre avis, les IPO ont tendance à refléter le sentiment du marché. Si l'on en croit l'histoire, les replis sont déclenchés par l'environnement du moment, comme par exemple un durcissement brutal des conditions financières (graph. 2).

Graph. 1 : L'offre d'actions prévue en 2026 est inférieure à la moyenne à long terme

Émission d'actions US en % de la capitalisation boursière*



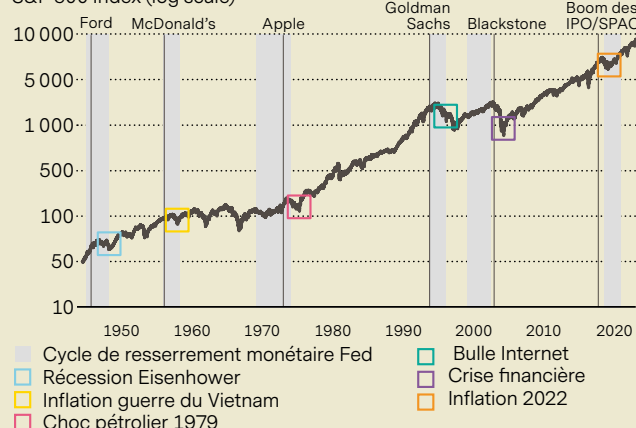
*Capitalisation de marché US représentée par l'indice Russell 3000

Remarque : SEO = Seasoned Equity Offerings, SPAC = Special Purpose Acquisition Companies, convertibles = titres convertibles

Source : Dealogic, Jay Ritter, Vontobel ; au 18 juin 2026.

Graph. 2 : Les corrections après les grandes IPO ont souvent coïncidé avec un resserrement financier

S&P 500 Index (log scale)²²



Remarque : À titre informatif uniquement. Ce contenu ne constitue ni un conseil en investissement ni une recommandation d'achat, de vente ou de conservation d'instruments financiers. Source : LSEG, Vontobel, au 8 juin 2026.

Quand El Niño sème la pagaille



Michaela Huber
Senior Cross-Asset Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel



Renato Mettler
CFA, CAIA Commodity
Portfolio Manager,
Multi Asset Boutique,
Vontobel

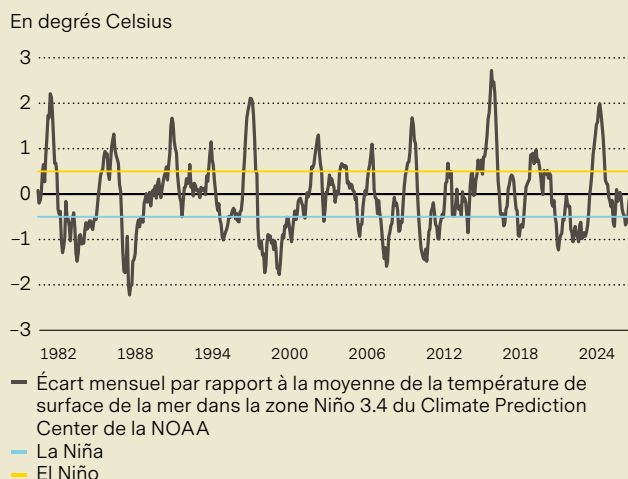
Tous ceux qui ont élevé des enfants connaissent les signes : un calme qui dure trop longtemps, un air innocent et vous réalisez qu'ils ont déjà une idée en tête. Dans le Pacifique, un fauteur de troubles bien connu s'apprête à frapper à nouveau. El Niño, avec ses courants océaniques chauds et son don pour bouleverser les régimes météorologiques, revient sur le devant de la scène. Et tel un enfant fougueux il arrive rarement sans tout chambouler.

Si El Niño (le garçon) et La Niña (la fille) sont deux composantes du même cycle climatique (l'oscillation australe ou El Niño-Southern Oscillation – ENSO), leur comportement est très différent. El Niño est le plus chaud et le plus imprévisible des deux. Durant un phénomène El Niño, les températures à la surface des eaux du Pacifique central et oriental s'élèvent au-dessus de la normale, ce qui affaiblit les alizés qui poussent habituellement l'eau chaude vers l'ouest. El Niño s'accompagne d'anomalies de température au moins 0,5°C supérieures à la moyenne, tandis qu'avec La Niña, ces anomalies sont au moins 0,5°C inférieures à la moyenne (graph. 1).

Durant le phénomène El Niño, les eaux chaudes avancent vers l'est, entraînant avec elles des régimes de pluies. Des régions comme l'Indonésie, l'Australie et certaines régions d'Asie, qui dépendent habituellement de pluies tropicales régulières, peuvent subir une sécheresse imprévue, tandis que les côtes américaines sont plus humides. Les signes annonciateurs d'El Niño sont généralement ressentis dans ces régions. Il redistribue les conditions agricoles à travers le monde : les champs qui nécessitent une humidité régulière peuvent dépérir, tandis que d'autres sont inondés au pire moment. La Niña exerce une influence inverse. Les alizés se renforcent et conduisent les eaux chaudes plus loin à l'ouest, ce qui permet aux eaux plus froides de remonter à la surface dans le Pacifique oriental. Les régimes météorologiques s'en trouvent intensifiés : le Pacifique occidental devient plus humide, provoquant souvent des inondations, mais certaines zones des Amériques sont plus sèches et froides.

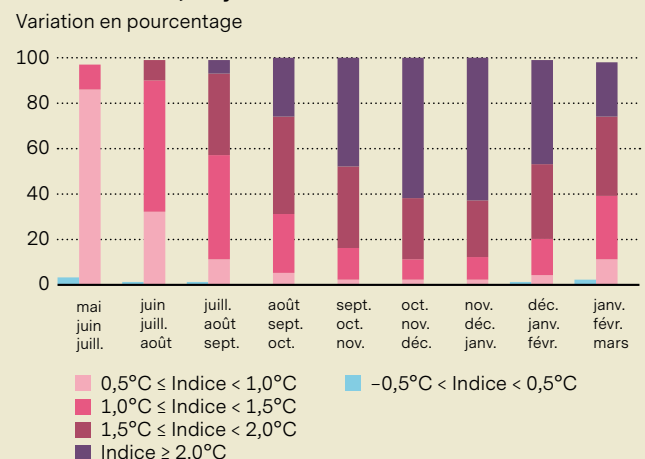
Selon le US Climate Prediction Center, El Niño pourrait bientôt se manifester (la probabilité est de 97% entre mai et juillet) et durer jusqu'à l'hiver 2026 – 2027 dans l'hémisphère nord (probabilité de 99% de décembre à

Graph. 1 : Un regard sur les anomalies de température



Source : Bloomberg, Vontobel ; données du 31 janvier 1982 au 31 mai 2026.

Graph. 2 : Probabilités d'intensité de l'ENSO selon la NOAA, en juin 2026



Source : National Oceanic and Atmospheric Administration US Climate Prediction Center, Vontobel ; juin 2026.

février).²³ L'ampleur qu'il acquiert est encore plus inquiétante pour les marchés des matières premières. Dans son rapport de juin, la National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA) a relevé à 89 % le degré de probabilité d'un événement fort à très fort, aussi appelé «super El Niño», ce qui menace de perturber l'ensemble des régimes météorologique de la planète à une échelle jamais vue depuis des années (graph. 2).

De la chaleur océanique à l'incertitude économique

Les données historiques suggèrent que l'offre agricole mondiale résiste souvent mieux qu'on ne le craint. Les pertes de production dans les régions affectées par la sécheresse ont souvent été compensées par des gains ailleurs, limitant ainsi le choc d'offre global. Même les phénomènes El Niño forts n'entraînent pas systématiquement d'inflation généralisée des prix alimentaires.

Mais il existe un problème : la concentration. Certaines matières premières sont géographiquement concentrées dans des régions systématiquement exposées aux régimes météorologiques induits par El Niño. Ce stress climatique localisé peut ainsi représenter un risque pour l'approvisionnement mondial. C'est particulièrement manifeste pour les matières premières agricoles. La production d'huile de palme, par exemple, est largement concentrée en Asie du Sud-Est, une région qui subit des conditions plus sèches lors des épisodes El Niño. Un phénomène important peut donc s'y traduire directement par un resserrement de l'offre et une pression à la hausse sur les prix. La baisse de la production d'huile de palme fait ensuite grimper les prix d'autres huiles végétales, comme l'huile de soja ou l'huile de colza, et peut même affecter les importations d'huile de cuisson usagée. Les mêmes dynamiques s'appliquent, quoiqu'à des degrés variés, pour le sucre, le café et le cacao, la sensibilité au rendement et la concentration régionale augmentant l'exposition aux chocs météorologiques. Ces trois marchés sont très concentrés géographiquement et ont déjà révélé des chaînes d'approvisionnement vulnérables, générant une volatilité des prix. Le Vietnam, principal producteur de café Robusta, et le Brésil, important producteur de sucre, de café Arabica, de soja et de maïs, pourraient tous les deux connaître des régimes climatiques plus secs au second semestre. Un super El Niño peut également provoquer une sécheresse de l'autre côté de l'Atlantique, en Afrique de l'Ouest, principale région de production du cacao. Les céréales comme le riz et le blé pourraient aussi être affectées. En ce qui les concerne, le risque ne tient pas à des pénuries physiques, mais aux comportements et aux réponses politiques. Les gouvernements pourraient intervenir pour sécuriser les approvisionnements nationaux, voire restreindre les exportations, ce qui amplifierait alors les mouvements de prix, bien au-delà de ce que justifieraient les fondamentaux sous-jacents.

Outre l'agriculture, El Niño a également une incidence sur la demande énergétique, la pression exercée sur les infrastructures et la dynamique des échanges commerciaux. La hausse des températures tend à augmenter la consommation d'électricité, notamment dans les régions en pleine urbanisation où la demande en climatisation connaît une augmentation structurelle. Parallèlement, la sécheresse peut réduire la production des centrales hydroélectriques, tandis que les inondations peuvent perturber la logistique, ce qui tend à aggraver les déséquilibres énergétiques.

Autre aspect important, le nombre des ouragans. El Niño s'accompagne généralement d'une diminution des ouragans dans l'Atlantique, le cisaillement plus important des vents empêchant la formation des tempêtes, mais avec un regain de ces phénomènes ailleurs dans le Pacifique. Les prévisions pour 2026 font état d'une saison des ouragans plus calme le long de la côte américaine du golfe du Mexique. Il s'agit d'une donnée importante, puisqu'une large part de la capacité de gaz naturel liquéfié américaine se concentre dans cette région et est donc exposée à des perturbations épisodiques.

Des conditions météorologiques défavorables affectent les chaînes d'approvisionnement déjà sous pression

Un autre canal de transmission, moins visible, est le commerce mondial. Les changements de régime des pluies induits par El Niño peuvent perturber d'importantes voies de transit, comme le Canal de Panama, où le niveau des eaux limite directement la capacité de transport maritime. La diminution des précipitations peut limiter les cargaisons et les volumes de transit, créant des goulots d'étranglement se propageant à travers les chaînes d'approvisionnement. Dans un monde déjà en prise avec de faibles niveaux de stocks et une fragmentation géopolitique, de telles perturbations peuvent amplifier la pression des coûts et allonger les délais de livraison dans tous les secteurs d'activité. En pratique, l'impact d'El Niño sur les marchés tend à se dérouler en plusieurs phases successives. D'abord, une grande confiance dans les prévisions et le positionnement précoce, souvent dans les marchés des matières premières et de la volatilité. Puis une phase de prise de conscience, lorsque les conséquences climatiques confirment ou contredisent les attentes et conduisent à des ajustements des prix au comptant. Enfin, les conséquences économiques étendues et les réponses politiques, le transfert de l'inflation et les possibles effets de second tour sur la croissance et les conditions financières. En fin de compte, El Niño constitue une sorte de test de résistance pour l'économie mondiale.

Bruit passager contre tendance de fond



— **Christopher Koslowski**
Senior Fixed Income &
FX Strategist,
Boutique Multi Asset, Vontobel

Les marchés des changes restent tiraillés entre tensions géopolitiques et tendances structurelles. Si la récente volatilité a soutenu les monnaies défensives, comme le dollar américain et le franc suisse, nous pensons que les déséquilibres budgétaires, les flux de capitaux et les fondamentaux économiques reprendront le dessus.

Les récentes turbulences ont temporairement renforcé le billet vert, porté par son statut de valeur refuge et la résilience relative de l'économie américaine. Mais, selon nous, ces facteurs ne remettent pas en cause la tendance de fond. Les inquiétudes persistantes sur les finances publiques américaines, la hausse de la dette et la diversification progressive des portefeuilles mondiaux hors des actifs américains devraient continuer de peser sur le dollar à long terme. Son récent rebond ne constitue donc, selon nous, qu'une pause dans son recul, et non le début d'une appréciation durable.

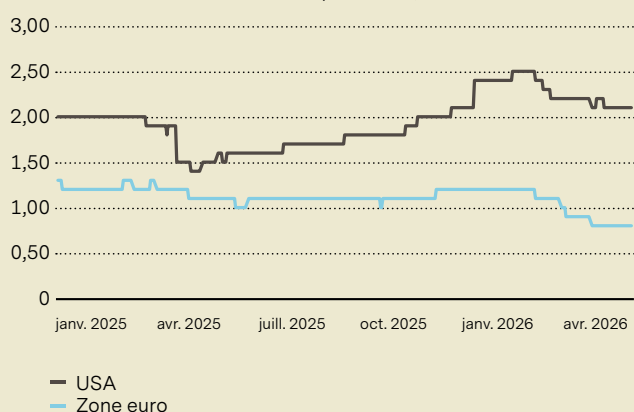
Les perspectives à court terme pour l'euro restent mitigées. Si la récente hausse des taux de la BCE a d'abord soutenu l'euro, les marchés ont depuis revu à la baisse leurs anticipations de nouveau resserrement, avec le repli

du pétrole et l'apaisement des craintes d'un choc énergétique prolongé. La croissance relative continue par ailleurs de favoriser les États-Unis (graph. 1), limitant le potentiel d'appréciation de l'euro face au dollar. Une hausse plus durable nécessitera probablement une croissance plus solide dans la zone euro. Les perspectives à moyen et à long terme nous semblent plus constructives. La zone euro bénéficie d'un important excédent de la balance courante, d'une embellie des flux de capitaux et d'une position extérieure plus solide que les États-Unis. Par ailleurs, les interrogations quant à la viabilité du budget américain pourraient favoriser un report progressif des capitaux internationaux sur d'autres marchés, notamment le marché européen. Si ces facteurs ne devraient pas déclencher une appréciation rapide, nous pensons qu'ils seront favorables à l'euro sur le long terme.

Le franc suisse continue de bénéficier de son statut de valeur refuge, même si sa vigueur préoccupe désormais les autorités. La Banque nationale suisse (BNS) a récemment durci son discours, s'inquiétant de la poursuite de son appréciation et de ses effets désinflationnistes. À court terme, les perspectives paraissent plus équilibrées. Les marchés ont revu à la baisse leurs attentes d'un nouveau resserrement de la BNS (graph. 2), tandis que la récente hausse des taux de la BCE a creusé l'écart prévu entre les politiques monétaires de la zone euro et de la Suisse. Ce qui, combiné aux déclarations de la BNS, pourrait freiner la poursuite de l'appréciation du franc, surtout si les tensions géopolitiques s'apaisent encore. À plus long terme, nous pensons que la grande solidité des finances publiques suisses, l'excédent de la balance courante et la réputation du pays en tant que destination sûre pour les capitaux soutiendront encore le franc.

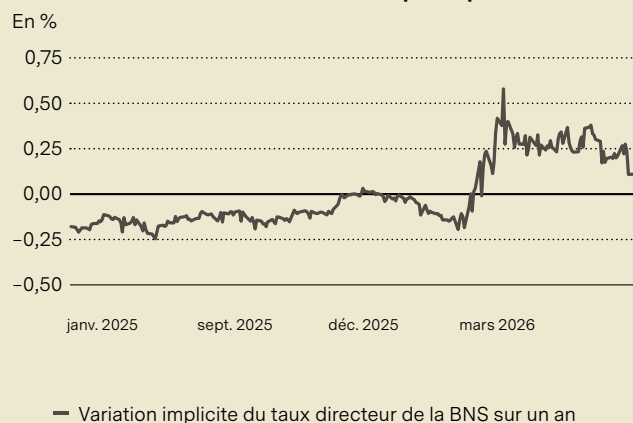
Graph. 1 : Les différentiels de croissance restent un obstacle pour la paire EUR/USD

Prévision consensuelle du PIB réel pour 2026, variation annuelle en %



Source : LSEG, Vontobel ; au 16 juin 2026.

Graph. 2 : Les marchés ont revu à la baisse leurs anticipations d'un futur durcissement de la politique de la BNS



Source : LSEG, Vontobel ; au 16 juin 2026.

Conjoncture et marchés financiers 2025 – 2027

La liste suivante présente les valeurs réelles, les taux de change et les prix de 2025, ainsi que les prévisions consensuelles pour 2026 et 2027 concernant le produit intérieur brut (PIB), l'inflation / les anticipations d'inflation, les taux d'intérêt clés des banques centrales, les obligations gouvernementales à 10 ans, les taux de change et les matières premières.

PIB (EN%)	2025 ¹	ACTUEL ²	CONSENSUS 2026	CONSENSUS 2027	
Mondial (G20)	2,6	2,5	2,6	2,6	
Zone euro	1,4	0,3	0,8	1,2	
États-Unis	2,1	2,6	2,1	2,0	
Japon	1,1	0,4	0,6	0,8	
R.-U.	1,4	1,1	1,0	1,1	
Suisse	1,4	0,6	1,1	1,4	
Australie	2,0	2,5	2,0	1,8	
Chine	5,0	5,0	4,6	4,4	

INFLATION	2025 ³	ACTUEL ⁴	CONSENSUS 2026	CONSENSUS 2027	PERSPECTIVE VONTOBEL DANS 2026 ⁵
Zone euro	2,1	3,2	2,9	2,2	↓
États-Unis	2,7	4,2	3,5	2,4	↓
Suisse	0,2	0,6	0,6	0,7	↓

TAUX DIRECTEURS DE LA BANQUE CENTRALE (EN%)	2025	ACTUEL	CONSENSUS SUR 3 MOIS	CONSENSUS SUR 12 MOIS	PERSPECTIVE VONTOBEL DANS 12 MOIS ⁵
EUR (taux de dépôt)	2,00	2,25	2,34	2,27	→
USD (taux des fonds fédéraux, limite supérieure)	3,75	3,75	3,73	3,43	↑
CHF	–	–	0,02	0,10	→

RENDEMENTS DES EMPRUNTS D'ÉTAT À DIX ANS (EN%)	2025	ACTUEL	CONSENSUS SUR 3 MOIS	CONSENSUS SUR 12 MOIS	PERSPECTIVE VONTOBEL DANS 12 MOIS ⁵
EUR (Allemagne)	2,86	2,93	2,98	2,96	→
USD	4,17	4,44	4,37	4,27	→
CHF	0,32	0,37	0,46	0,50	→

TAUX DE CHANGE	2025	ACTUEL	CONSENSUS SUR 3 MOIS	CONSENSUS SUR 12 MOIS	PERSPECTIVE VONTOBEL DANS 12 MOIS ⁵
CHF / EUR	0,93	0,92	0,92	0,93	→
CHF / USD	0,79	0,79	0,79	0,79	↓
USD / EUR	1,17	1,16	1,17	1,19	↑

MATIÈRES PREMIÈRES	2025	ACTUEL	CONSENSUS SUR 3 MOIS	CONSENSUS SUR 12 MOIS	PERSPECTIVE VONTOBEL DANS 12 MOIS ⁵
Pétrole brut Brent, USD par baril	61	81	92	79	→
Or, USD par once troy	4319	4343	4800	5000	→
Cuivre, USD par tonne métrique	12423	13745	12935	12410	→

Remarque: Les opinions sont à jour au 16 juin 2026. Les prévisions et estimations consensuelles présentées sont basées sur les conditions de marché et les hypothèses en vigueur à la date indiquée et sont sujettes à modification sans préavis. Les prévisions ne sont pas indicatives des résultats réels et ne sont pas garanties. Les résultats réels peuvent différer de manière significative. Ces informations sont fournies à titre illustratif uniquement et ne constituent ni un conseil en investissement ni une recommandation. Veuillez consulter la clause de non-responsabilité complète à la page 18.

¹ Sous réserve de révisions (par exemple, révisions potentielles des données du T4)

² Dernier trimestre disponible

³ Sous réserve de révisions

⁴ Dernier mois disponible, données du G20 uniquement trimestrielles

⁵ ↑ au-dessus du consensus, → conforme au consensus, ↓ en dessous du consensus

Informations juridiques

Le présent document est destiné aux investisseurs de détail et/ou institutionnels (professionnels, qualifiés) dans les juridictions mentionnées. Il est fourni à titre strictement informatif et ne tient pas compte des objectifs d'investissement individuels, de la situation financière ni des besoins spécifiques des destinataires. Il ne constitue pas une base appropriée pour une décision d'investissement. Les investisseurs sont invités à solliciter un conseil professionnel indépendant avant toute décision d'investissement.

Disponibilité pour investisseurs institutionnels (professionnels): AT, AU, CH, DE, DK, ES, FI, FR, GB, HK, IE, IT, LI, LU, NL, NO, NZ, PT, SE, SG, US Offshore, et certains pays d'Amérique latine.

Disponibilité pour investisseurs de détail: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IE, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

Le présent document constitue une communication à caractère commercial. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une recommandation personnalisée, ni une recherche en investissement, ni une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni la mise en œuvre d'une stratégie d'investissement ou la conclusion de toute opération juridique. Ce document n'a pas été préparé conformément aux exigences légales visant à garantir l'indépendance de la recherche en investissement.

Les informations, analyses et opinions exprimées dans le présent document reflètent l'opinion de l'entité émettrice à la date de publication et peuvent être modifiées sans préavis. Il n'existe aucune obligation de mettre à jour ou de réviser les informations contenues dans ce document. Ce document peut contenir des déclarations prospectives, y compris, sans s'y limiter, des prévisions, estimations et projections. Ces déclarations comportent des risques et incertitudes inhérents, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux exprimés ou suggérés. Toute indication relative à l'allocation d'actifs, au positionnement de marché ou aux stratégies d'investissement (par exemple surpondération, neutre, sous-pondération) est fournie exclusivement à titre informatif et ne constitue pas une recommandation ni un conseil.

Les investissements comportent des risques. La valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent augmenter ou diminuer et ne sont pas garantis. Les investisseurs peuvent ne pas récupérer l'intégralité du montant investi. Les investissements sont soumis à divers risques, notamment le risque de marché, le risque de taux d'intérêt, le risque d'inflation, le risque de change, le risque de crédit et le risque de liquidité. Les investissements en actions peuvent être soumis à une forte volatilité des prix. Les investissements obligataires sont exposés aux risques de taux d'intérêt et de crédit. Les investissements en devises étrangères sont soumis aux fluctuations des taux de change. Les investissements dans des actifs ou marchés moins liquides peuvent être plus difficiles à céder et présenter une volatilité accrue. Le cas échéant, certaines classes d'actifs (telles que les matières premières, les marchés émergents ou les investissements alternatifs) peuvent être soumises à des risques supplémentaires, notamment géopolitiques, réglementaires ou structurels.

Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances actuelles ou futures.

Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources considérées comme fiables. Toutefois, aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est donnée quant à leur exactitude, exhaustivité ou actualité. Ce document peut contenir des données fournies par des tiers (tels que, sans s'y limiter, LSEG, Bloomberg, MSCI, Morningstar ou autres). Ces données sont soumises aux conditions d'utilisation des fournisseurs concernés et ne peuvent être reproduites ou redistribuées sans leur consentement.

Les entités du groupe émetteur, ainsi que leurs administrateurs, dirigeants et employés, peuvent détenir des positions ou des intérêts dans les instruments financiers ou marchés mentionnés dans le présent document. Ils peuvent également avoir fourni ou fournir à l'avenir des services aux émetteurs mentionnés.

Lorsque des facteurs environnementaux, sociaux ou de gouvernance (ESG) sont pris en compte, ces évaluations reposent sur des méthodologies internes et/ou des données fournies par des tiers, lesquelles peuvent être incomplètes, incohérentes ou sujettes à modification. Il n'existe pas de norme universellement reconnue en matière d'évaluation ESG et différents fournisseurs peuvent produire des résultats divergents. Les considérations ESG peuvent ou non être intégrées dans les décisions d'investissement et ne garantissent ni la performance financière ni la réduction des risques.

Dans la mesure permise par la législation applicable, l'entité émettrice ne saurait être tenue responsable de toute perte directe ou indirecte résultant de l'utilisation ou de la confiance accordée aux informations contenues dans le présent document.

La distribution de ce document peut être restreinte dans certaines juridictions. Il ne peut être distribué que lorsque cela est légalement autorisé et lorsque l'entité distributrice dispose des autorisations requises. Ce document ne s'adresse pas aux personnes américaines et ne doit pas être distribué aux États-Unis ni à des personnes américaines. Les destinataires sont responsables du respect des lois et réglementations locales applicables.

Le présent document est protégé par le droit d'auteur. Il ne peut être reproduit, distribué ou publié, en tout ou en partie, sans le consentement écrit préalable de l'entité émettrice.

Informations destinées aux clients allemands: Cette publication, préparée par Bank Vontobel AG, est distribuée par Bank Vontobel Europe AG, Munich.

Glossaire et sources

- ¹ Source : article de Bloomberg publié le 12 juin 2026 (en anglais) : www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-12/spacex-s-mega-ipo-sets-records-makes-musk-trillionaire
 - ² Référence à une mesure qui indique combien les investisseurs sont prêts à payer l'action d'une société pour chaque dollar de bénéfice qu'elle réalise. Elle permet de déterminer la valorisation d'un titre.
 - ³ Cathie Wood est une investisseuse dont la philosophie consiste à investir dans des sociétés qui développent des technologies de rupture (comme l'IA, la génomique, la robotique et les véhicules électriques) qu'elle juge susceptibles de révolutionner les industries et de générer une croissance à long terme, même si elles traversent une période de volatilité. Son fonds a subi des pertes parce qu'elle a fortement misé sur des entreprises technologiques à forte croissance mais encore peu éprouvées, qui ont connu un essor spectaculaire pendant la pandémie avant de s'effondrer lorsque les banques centrales ont relevé leurs taux d'intérêt.
 - ⁴ Fait référence au vaste programme budgétaire du président américain Donald Trump, qui combine des réductions d'impôts, des mesures de dépenses publiques et des incitations économiques destinées à stimuler la croissance, l'investissement et la production nationale.
 - ⁵ « Sous-pondéré » signifie que le Vontobel Multi Asset Investment Committee accorde une préférence moindre à une classe d'actifs ou à une sous-classe d'actifs. Cela reflète la conviction que cette classe d'actifs est relativement moins attrayante que d'autres dans l'environnement de marché actuel. Il ne s'agit pas d'une recommandation visant à éviter complètement cet actif, mais plutôt d'une indication en faveur d'une allocation réduite.
 - ⁶ « Neutre » signifie que le Vontobel Multi Asset Investment Committee n'accorde ni une préférence plus élevée ni une préférence plus faible à une classe d'actifs ou à une sous-classe d'actifs. Cela reflète une vision équilibrée selon laquelle cette classe d'actifs devrait afficher une performance conforme à sa moyenne historique ou à celle du marché. Il ne s'agit pas d'une recommandation d'action, mais d'une indication de maintien de l'allocation actuelle.
 - ⁷ « Surpondéré » signifie que le Vontobel Multi Asset Investment Committee accorde une préférence plus élevée à une classe d'actifs ou à une sous-classe d'actifs. Cela reflète la conviction que cette classe d'actifs est relativement plus attrayante que d'autres dans l'environnement de marché actuel. Il ne s'agit pas d'une recommandation d'investir massivement, mais d'une indication en faveur d'une augmentation de l'allocation.
- Les classifications « sous-pondéré », « neutre » et « surpondéré » reflètent les opinions internes du comité d'investissement et ne doivent pas être interprétées comme des recommandations destinées aux investisseurs individuels ni comme une incitation à agir. Elles traduisent simplement la vision de Vontobel quant à l'évolution attendue de la valeur d'une classe d'actifs donnée. Ces évaluations sont diffusées uniquement à titre informatif auprès d'un large public et ne sont pas adaptées à un groupe spécifique de clients.
- ⁸ Désigne des obligations émises par des entreprises présentant un profil de crédit plus faible et un risque de défaut plus élevé. Elles offrent des taux d'intérêt plus élevés afin de compenser les investisseurs pour ce risque accru.
 - ⁹ Monty Python était un groupe comique britannique, et Life of Brian est l'un de leurs films satiriques les plus célèbres. Il raconte avec humour la vie d'un homme pris par erreur pour le Messie.
 - ¹⁰ Source : Enquête de la Confederation of British Industry, publiée le 23 avril 2026. www.cbi.org.uk/media-centre/articles/manufacturing-sentiment-tumbles-as-output-and-orders-decline-cbi-industrial-trends-survey/
 - ¹¹ Source : Enquête de la Confederation of British Industry, publiée le 28 mai 2026. www.cbi.org.uk/media-centre/articles/consumer-services-face-mounting-pressure-as-profits-fall-cbi-service-sector-survey/
 - ¹² Fait référence aux impôts fonciers locaux appliqués aux locaux commerciaux.
 - ¹³ Référence à la liquidation des obligations d'État britanniques suite aux baisses d'impôts non financées annoncées dans le mini-budget de septembre 2022.
 - ¹⁴ La règle de Sahm est un indicateur américain traditionnel, qui alerte sur une récession lorsque la moyenne mobile sur trois mois du taux de chômage est de 0,5 point de pourcentage au-dessus de son niveau le plus bas des douze mois précédents. Sa version britannique a flirté avec les seuils critiques. Les données récentes indiquent que le taux de chômage au R.-U. a progressé à près de 5 % durant l'année écoulée, ce qui cadre avec un ralentissement du marché du travail et une baisse des postes vacants.
 - ¹⁵ Une récession technique est communément définie comme une baisse du produit intérieur brut (PIB) réel pendant au moins deux trimestres consécutifs.
 - ¹⁶ Les députés d'arrière-ban sont des députés qui n'occupent pas de fonctions au gouvernement (ministres) ni parmi les dirigeants de l'opposition officielle (ministres fantômes).
 - ¹⁷ Désigne de très grandes entreprises de cloud computing qui exploitent d'immenses centres de données et fournissent des services cloud évolutifs.
 - ¹⁸ Désigne le revenu que les investisseurs perçoivent simplement en conservant une obligation ou un investissement de crédit au fil du temps, principalement grâce aux paiements d'intérêts.
 - ¹⁹ Désigne des obligations de qualité investissement (« investment grade ») émises par des entreprises disposant d'une situation financière solide et présentant un faible risque de défaut. Elles offrent des taux d'intérêt plus faibles car elles sont considérées comme plus sûres.
 - ²⁰ Fait référence à la prochaine vague d'innovations de pointe situées à la frontière de la recherche scientifique et de l'ingénierie.
 - ²¹ Acronyme de Special Purpose Acquisition Companies, qu'on peut traduire par « sociétés d'acquisition à vocation spécifique ». Une SPAC est une société « enveloppe » qui lève des fonds auprès d'investisseurs dans le seul but d'acquérir une société non cotée ou de fusionner avec elle.
 - ²² Un graphique logarithmique représente l'axe des X sur une échelle logarithmique au lieu d'une échelle linéaire, ce qui facilite la comparaison des rendements à long terme en évitant que les dernières années n'écrasent visuellement les décennies précédentes, du fait que l'indice est désormais beaucoup plus élevé.
 - ²³ Source : National Weather Service, Climate Prediction Center, juin 2026. cpc.ncep.noaa.gov/products/analysis_monitoring/enso/roni/archives/?type=strengths&month=06&year=2026

Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zurich
Suisse
vontobel.com

