

Un premier semestre riche en rebondissements

Après une évolution positive au cours des deux premiers mois du 2^e trimestre, les marchés boursiers mondiaux ont affiché un tableau contrasté en juin. Cette divergence s'explique par la pondération variable des secteurs au sein des principaux indices. Aux Etats-Unis comme dans les pays émergents, les marchés ont marqué le pas, pénalisés par le ralentissement des secteurs de la technologie, de la communication et de la consommation cyclique. A l'inverse, les marchés européens, japonais et suisse ont bénéficié du soutien des secteurs financier et pharmaceutique. Les matières premières, dont les prix s'étaient envolés en raison du conflit au Proche-Orient, ont quant à elles nettement reculé après le cessez-le-feu entre l'Iran et les Etats-Unis.

Sur les plans politique et économique, les six premiers mois de l'année ont été particulièrement mouvementés. L'intervention des Etats-Unis au Venezuela a été suivie, quelques semaines plus tard, par le conflit opposant l'Iran et ses alliés à Israël et aux Etats-Unis. La fermeture du détroit d'Ormuz a interrompu le transport maritime de pétrole brut et de gaz naturel liquéfié, entraînant une flambée des prix de l'énergie et une baisse continue des stocks de pétrole et de produits raffinés. Cette situation a alimenté les

tensions inflationnistes et conduit les marchés à revoir leurs anticipations de politique monétaire. Bien que les prix du pétrole aient récemment reflué, cette détente ne devrait se répercuter que progressivement sur l'inflation. Aux Etats-Unis, celle-ci atteint encore 4,2 %, soit plus du double de l'objectif de la Réserve fédérale.

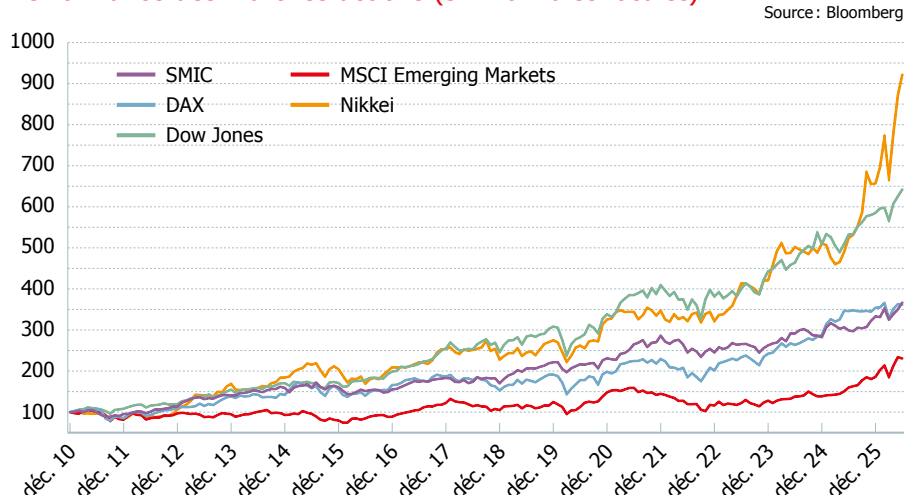
Dans l'ensemble, les marchés d'actions ont fait preuve d'une résilience remarquable. Depuis le début de l'année, l'indice MSCI World All Countries ex CH

affiche une progression de 13,2 %, tandis que le S&P 500 et le SPI affichent des hausses respectives de 11,2 % et 11,6 % (en francs suisses). Grâce à la forte progression des bénéfices des entreprises à l'échelle mondiale, en particulier dans le secteur informatique, les ratios cours/bénéfice ont même reculé sur les marchés américains et dans de nombreux autres pays. L'essor de l'intelligence artificielle continue de soutenir cette dynamique.

La Chine reste tributaire des exportations

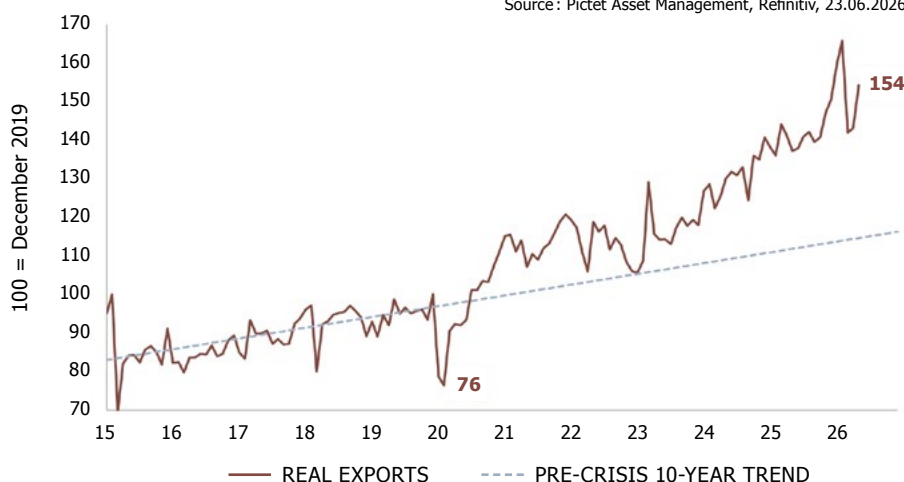
Les exportations chinoises de marchandises semblent peu affectées par le protectionnisme américain. Pilier de la croissance du pays, elles ont poursuivi leur progression et atteignent aujourd'hui près de 80 % du niveau observé pendant la crise du Covid. Les échanges internationaux de marchandises ont également connu une forte progression dans d'autres pays émergents. Il est intéressant de noter que le poids des Etats-Unis en tant que marché d'exportation ne cesse de diminuer depuis plus de 20 ans. Comme l'illustre le graphique ci-dessous, la part des Etats-Unis dans les exportations de marchandises des économies émergentes est passée de 25 % à 16 % depuis 2000. Dans le même temps, les échanges commerciaux entre ces pays ont plus que triplé, témoignant de l'importance croissante du commerce intrarégional. La Chine a été l'une des principales bénéficiaires de cette évolution. En diversifiant ses débouchés, elle est parvenue à atténuer l'impact du relèvement des droits de douane américains.

Performance des marchés actions (en monnaies locales)



Graphique 1: Les exportations chinoises poursuivent leur progression

Source : Pictet Asset Management, Refinitiv, 23.06.2026



Graphique 2: Le commerce entre les marchés émergents gagne en importance

Source : Pictet Asset Management, Refinitiv, 23.06.2026



Digression : comment les bénéfices liés à l'IA sont gonflés par les règles comptables

L'engouement autour de l'intelligence artificielle est avant tout alimenté par les investissements massifs des géants de la technologie – Amazon, Microsoft, Alphabet et Meta Platforms, les fameux « hyperscalers ». Ces dépenses génèrent des bénéfices astronomiques chez les fabricants de semi-conducteurs et d'équipements, tels que Nvidia, SK Hynix, Samsung ou Micron. Micron devrait ainsi enregistrer cette année un bénéfice de plus de 70 milliards de dollars, soit une progression de plus de 800 % par rapport à 2025. Ce phénomène s'explique en partie par le traitement comptable de ces investissements : les hyperscalers ne les comptabilisent pas immédiatement en charges, mais les inscrivent à l'actif de leur bilan et les amortissent sur plusieurs années. Ce mécanisme soutient fortement les bénéfices des fabricants de puces et de leurs fournisseurs – et, par ricochet, les marges du S&P 500 –, tandis que le coût de ces investissements ne pèse sur les résultats des hyperscalers que progressivement. La principale inconnue réside désormais dans la pérennité de cette dynamique bénéficiaire, les revenus des fournisseurs dépendant directement des décisions d'investissement des grands groupes technologiques. Un ralentissement de leurs dépenses se répercuterait rapidement sur les bénéfices de l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement.

Source: The Market

Situation macroéconomique en bref

Croissance	2025	2026 (Prévisions)
Suisse	1.2	1.1
USA	2.2	2.1
Zone euro	1.5	0.6
Chine	5.0	4.6

Taux de chômage	2025	2026 (Prévisions)
Suisse	2.9	3.1
USA	4.3	4.3
Zone euro	6.3	6.3
Chine	6.1	5.1

Inflation	2025	2026 (Prévisions)
Suisse	0.2	0.6
USA	2.7	3.4
Zone euro	2.1	2.9
Chine	0.0	1.2

Taux directeurs	2025	2026 (Prévisions)
Suisse	0.00	0.03
USA	3.75	3.74
Zone euro	2.4	2.47

Source : Bloomberg; estimations du consensus au 30.06.2026; données exprimées en %

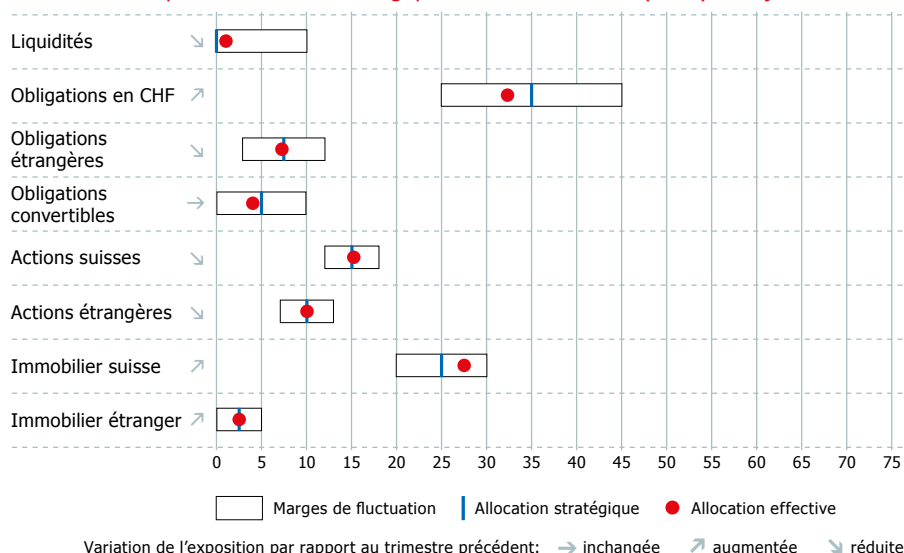
Les marchés s'habituent aux perturbations géopolitiques

Le 1^{er} semestre 2026 a été marqué par une succession d'événements géopolitiques majeurs: l'intervention américaine au Venezuela, les débats autour d'une annexion du Groenland, le conflit opposant les Etats-Unis et Israël à l'Iran, le blocage temporaire du détroit d'Ormuz, une crise pétrolière ainsi qu'un changement à la tête de la Réserve fédérale américaine. Parallèlement, l'essor de l'IA et des semi-conducteurs s'est poursuivi, soutenu par l'introduction en bourse de SpaceX, la plus importante jamais réalisée. Malgré ces turbulences, les marchés financiers ont fait preuve de résilience.

Euphorie sur les marchés

Depuis le début de l'année, l'indice MSCI World a progressé de 11,7 %, le SPI de 9,9 % et les marchés émergents de plus de 25 %. Egalement très recherchées, les petites capitalisations mondiales affichent une progression de 19,2 %, leur meilleure performance depuis plus de cinq ans (performances exprimées en CHF), et ce, dans un contexte géopolitique particulièrement tendu. Sur les marchés obligataires, le relèvement des anticipations d'inflation lié à l'augmentation des prix de l'énergie n'a provoqué qu'une hausse temporaire des rendements. Les taux des emprunts d'Etat à 10 ans se sont stabilisés au 2^e trimestre et les cours obligataires se sont redressés. Les obligations en CHF (SBI AAA-BBB: +0,7 %) affichent une légère progression. A l'inverse, les emprunts d'Etat et les obligations

Allocation tactique vs allocation stratégique MIXTA OPTIMA 25 (en %) à fin juin 2026



d'entreprises mondiales sont restés en deçà de leurs cours de clôture de l'année précédente. En hausse de 4,5 %, les obligations des marchés émergents en monnaies locales ont suscité un vif intérêt, compensant les pertes enregistrées au 1^{er} trimestre.

L'or efface entièrement sa hausse

Les cours du pétrole et de l'or ont subi une correction marquée au cours de la période sous revue. Le métal jaune a reculé de plus de 25 % par rapport à son plus haut historique de fin janvier (5'595 USD/once). Les fonds immobiliers suisses affichent une hausse de 2,2 % depuis le début de l'année selon l'indice SXI et ont largement compensé le repli observé après le déclenchement de la guerre en Iran. En raison de la forte volatilité, nous avons pris nos bénéfices.

Perspectives et positionnement

Nous tablons sur un maintien du cessez-le-feu en Iran et une normalisation de l'approvisionnement énergétique au 2^e semestre. A moyen terme, il faut s'attendre à une croissance mondiale plus modérée, les taux d'inflation demeurant supérieurs aux objectifs des banques centrales. Celles-ci ne disposent que d'une marge de manœuvre limitée pour poursuivre le resserrement monétaire et devront probablement composer avec un niveau d'inflation plus élevé. Afin d'éviter des rendements réels négatifs, nous maintenons notre sous-pondération stratégique des emprunts d'Etat. Les obligations des marchés émergents en monnaies locales devraient rester un complément intéressant. Notre allocation en actions demeure sous-pondérée à neutre, selon le segment de marché. Nous privilégions le marché suisse, plus défensif, les titres à dividendes ainsi que les marchés émergents. Nous continuons de surpondérer les titres immobiliers suisses évalués à la valeur nette d'inventaire. Ceux-ci ont démontré leur capacité à offrir un soutien après les phases d'excès sur les marchés – et le rallye boursier ne devrait pas durer éternellement.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin juin 2026

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2025	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15**	2.86 %	3.27 %	4.35 %	1.18 %	2.22 %
MIXTA OPTIMA 25	4.15 %	4.49 %	5.24 %	1.89 %	3.30 %
MIXTA OPTIMA 35	4.89 %	5.55 %	6.07 %	2.24 %	3.88 %
MIXTA OPTIMA 75**	7.94 %	10.28 %	9.19 %	4.19 %	N. A.
Pictet LPP 25 (2000)	3.51 %	2.65 %	5.54 %	1.13 %	2.37 %

*annualisée **Catégorie II

Emprunts convertibles internationaux : le meilleur des deux mondes

Les emprunts convertibles sont des obligations d'entreprises donnant à leur détenteur la possibilité de les convertir en actions en exerçant le droit de conversion qui y est rattaché. Il en résulte un profil de rendement asymétrique, particulièrement intéressant en période de faible visibilité ou de forte volatilité des marchés. Le « bond floor » offre une protection à la baisse, tandis que la volatilité accroît la valeur de la composante option.

L'univers des obligations convertibles représente environ 600 milliards de dollars, répartis comme suit : 68 % aux Etats-Unis, 16 % en Asie, 12 % en Europe et 4 % au Japon. Les émetteurs, issus pour la plupart de marchés développés, sont principalement des moyennes et grandes capitalisations actives dans différents secteurs, avec des titres libellés dans les principales devises (USD, EUR, JPY).

Deux arguments plaident en faveur des obligations convertibles en tant que classe d'actifs :

- **Diversification des risques :** exposition complémentaire pour un portefeuille classique composé de placements à revenu fixe et d'actions.
- **Convexité :** potentiel de hausse accru associé à un risque de baisse moindre, mieux connu sous le nom de convexité. Historiquement, les obligations convertibles ont permis de capter plus de 50 % des gains des actions, pour une volatilité équivalant à env. 30 % de celle-ci.

Pour les investisseurs, les obligations convertibles offrent une diversification dans le domaine du crédit, dans la mesure où il n'existe pas d'autres titres de dette négociables pour plus de la moitié des émetteurs. L'univers d'investissement est largement diversifié sur le plan régional et sectoriel, et la durée plus courte que celle des obligations classiques renforce la résilience d'un portefeuille face aux fluctuations des taux. Sur les deux

Performance cumulée sur 3 ans au 30.06.2026 en CHF

Source : IST Fondation d'investissement



dernières décennies, cette classe d'actifs a par ailleurs affiché un taux de défaut inférieur à celui des obligations à haut rendement, à solvabilité comparable.

Les entreprises se tournent de plus en plus vers ce marché pour lever des capitaux, avec des émissions record depuis 2023, généralement destinées à soutenir la croissance et l'expansion – contrairement aux obligations à haut rendement. Cette croissance dépasse le seul secteur technologique et englobe notamment les énergies renouvelables, l'électrification, les véhicules électriques ainsi que le voyage et les loisirs. Les obligations convertibles semblent aujourd'hui présenter une valorisation technique attractive, en particulier en Asie, portées par des émetteurs aux indicateurs de croissance solides.

Conclusion

Les obligations convertibles combinent les avantages des deux mondes : elles permettent de participer à la hausse des marchés boursiers tout en limitant le risque et, grâce à leur potentiel de diversification, constituent un complément intéressant à un portefeuille mixte.



IST Situation conjoncturelle
Edition juillet 2026

IST Investmentstiftung

Manessestrasse 87 | 8045 Zürich

Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01

info@istfunds.ch | istfunds.ch

IST Fondation d'investissement

Avenue Ruchonnet 2 | 1003 Lausanne

Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01

info@istfunds.ch | istfunds.ch



Suivez-nous
sur LinkedIn

Clause de non-responsabilité

La documentation relative aux groupes de placements de la Fondation d'investissement IST n'a qu'un caractère informatif et ne constitue ni une recommandation d'achat, ni une incitation à souscrire des droits des groupes de placements qui y sont mentionnés. Les principes généraux de placement et les directives de placement édictées pour chaque groupe de placements peuvent être obtenus sur demande auprès de la Fondation d'investissement IST, Manessestrasse 87, 8045 Zurich ou téléchargés sur le site istfunds.ch. Veuillez lire attentivement cette documentation et prendre en considération les aspects liés aux risques. La valeur des placements et les produits sont susceptibles de diminuer. Les performances passées ne fournissent pas nécessairement une indication quant aux performances futures.