

REVUE MENSUELLE

MACRO

Cette année, aux États-Unis, tous les indicateurs avancés progressent, confirmant le dynamisme de l'économie américaine. La production, les stocks et l'emploi avancent tous positivement. Le seul indicateur en baisse est la consommation, pénalisée par la remontée de l'inflation liée au conflit. L'ensemble se traduit par une forte croissance du PIB ce trimestre, autour de 3 %. À noter également un déploiement important dans les biens d'équipement (capital goods), c'est-à-dire les investissements en infrastructures, et en particulier dans l'IA. Côté inflation, elle devrait rester au-dessus de 2,5 % jusqu'en 2027.

Conséquence directe : les anticipations des taux indiquent que la Fed devrait maintenir voire augmenter une fois ses taux directeurs cette année, d'autant que le chômage reste bas, autour de 4 %.

En Europe, les prévisions de croissance restent proches de zéro dans l'ensemble. Les estimations nationales pour le deuxième trimestre s'établissent à +0,1 % en glissement trimestriel pour l'Allemagne et la France. La situation en matière d'inflation s'est encore détériorée. Le choc énergétique devrait peser fortement et directement via les prix de l'énergie, avec des effets indirects non négligeables sur l'inflation alimentaire et sous-jacente, ainsi qu'un certain impact sur la croissance des salaires.

Chaque conflit le confirme : la forte dépendance énergétique de l'Europe pèse négativement sur la croissance de son économie.

En Suisse, le Secrétariat d'État à l'économie (SECO) a légèrement revu à la baisse ses prévisions de croissance pour l'économie suisse : 0,9 % en 2026 et 1,6 % en 2027, contre respectivement 1,0 % et 1,7 % dans les prévisions de mars. Le SECO souligne toutefois que la Suisse demeure relativement moins exposée aux chocs énergétiques que de nombreux pays européens, grâce à la forte part des services dans son économie, à la faible intensité énergétique de son industrie et au rôle de valeur refuge du franc suisse.

Le conflit Iran/États-Unis semble s'orienter vers un scénario de deal et d'apaisement, le pétrole a passé d'environ 110 à 72 dollars le baril depuis mi-mai, soit une baisse d'environ 35 %.

SpaceX a réalisé une entrée en Bourse historique : l'opération a permis de lever 75 milliards de dollars avec une valorisation initiale fixée à 1'770 milliards de dollars, trois fois le précédent record détenu par Saudi Aramco. Cette levée a propulsé Musk au rang de premier trillionnaire de l'histoire.

Enfin, le nouveau président de la Fed réaffirme sa priorité à la stabilité des prix, et le comité évoque même un possible resserrement monétaire plus tard cette année, un signal peu favorable à Trump.

PERSPECTIVES DEUXIÈME SEMESTRE 2026

ACTIONS

Nous restons constructifs, portés par un cycle d'investissement en intelligence artificielle dont l'ampleur dépasse désormais les attentes initiales. La tendance de fond demeure haussière, mais la trajectoire devrait être plus heurtée qu'au deuxième trimestre : le marché reste très concentré sur les valeurs technologiques les plus en vue.

Préférences sectorielles : valeurs de croissance de qualité liées à l'IA, ainsi que secteurs bancaire et industriel.

Préférences géographiques : surpondération sur les actions américaines et émergentes. L'Europe peut servir de relais si les marchés américains et la tech montrent des signes d'essoufflement.

Point de vigilance : la concentration inédite des indices sur un nombre limité de valeurs technologiques les rend plus sensibles à tout choc spécifique à ce secteur — en particulier la performance des semi-conducteurs, qui constitue un risque tactique à court terme : une correction sur ces titres pourrait peser de façon disproportionnée sur les indices larges. Les élections de mi-mandat américaines en novembre sont également surveillées de près.

OBLIGATIONS

Nous maintenons notre préférence stratégique pour le High Yield par rapport à l'Investment Grade, comme depuis plusieurs semestres.

Risques à surveiller : un marché de l'emploi américain qui se resserrerait plus vite qu'anticipé pourrait pousser la Fed à relever ses taux dès cette année plutôt qu'en 2027. Le risque principal reste celui d'un choc désordonné sur les taux obligataires, qui ferait remonter brutalement la corrélation entre taux et crédit et provoquerait un écartement simultané des spreads.

DEVISES

Biais haussier sur le dollar américain, porté par la résilience de la croissance, la persistance d'une forme d'exceptionnalisme économique américain et des anticipations de taux revues à la hausse. Le manque de croissance en Europe pénalise l'euro. Le franc suisse devrait rester stable face à l'euro.

OR

Objectif de moyenne à 4'200 dollars l'once en fin d'année, sans potentiel de hausse additionnel à ce stade. Une reprise vers les 5'000 dollars reste conditionnée à un assouplissement du ton de la Fed. Le biais haussier reste en revanche structurel à moyen et long terme.

MARCHÉS ACTIONS

Le marché actions reste dominé par la thématique IA et les investissements dans les semi-conducteurs. Les résultats de Micron le confirment : chiffre d'affaires trimestriel de \$41,5 mds et marge nette de 68%. Reste à savoir si cette dynamique relève d'un simple cycle ou d'une tendance structurelle — seul l'avenir nous le dira. Cette flambée des coûts a poussé Apple à annoncer une hausse de ses prix sur les Mac et les iPads, allant jusqu'à 25%. Tim Cook a déclaré que la flambée des coûts des puces rendait cette hausse « inévitable ». C'est le premier signe majeur de ce que nous pourrions appeler l'« IA-flation ».

Par ailleurs, le mois de juin a marqué une rotation sectorielle : aux États-Unis, l'industrie, la santé et les financières progressent de 5%, tandis que la consommation et la tech reculent de 2%. En Europe, les meilleurs secteurs sont le voyage, les banques et les utilities, qui dépassent les +4% sur le mois, alors que l'automobile poursuit sa chute. L'énergie et les ressources de base reculent des deux côtés de l'Atlantique, sous l'effet de la détente du prix du pétrole. On observe aussi une rotation géographique, avec l'Europe qui progresse de 2,50% tandis que les États-Unis reculent de 1%. En Europe, les meilleurs marchés ont été la Suisse et l'Espagne. Les marchés émergents ont stagné en juin, tandis que la Chine a progressé de 3%.

La performance en juin : CAC40 2.70% (YTD 3.12%), SMI 4.81% (YTD 6.98%), Stoxx600 2.51% (YTD 8.37%), Nasdaq -2.81% (YTD 12.79%), S&P500 -1.06% (YTD 9.55%), Hang Seng -9.03% (YTD -10.73%), Topix 1.23% (YTD 17.67%).



MARCHÉ DES CHANGES

Le dollar poursuit sa progression, avec une hausse de 2% en juin sur l'indice dollar (DXY). Les commentaires de la Fed, combinés au choc énergétique répercuté sur l'inflation, ont changé la donne : le dollar bénéficie désormais d'un biais haussier à court terme dans ce nouveau régime de politique monétaire des banques centrales. Comme il y a quatre ans, un scénario de hausse des taux directeurs est porteur pour le billet vert. La dynamique a complètement changé depuis le début de l'année. Les analystes révisent leurs prévisions et projettent désormais la paire EUR/USD à 1,14-1,15, contre 1,25 visé auparavant.



Le franc suisse s'est affaibli sur le mois, modérément face à l'euro et plus nettement face au dollar. Cette évolution est cohérente avec deux facteurs : la désescalade géopolitique, qui réduit la demande pour les valeurs refuge comme le CHF, et le différentiel de taux, la Fed restant en biais restrictif alors que la BNS maintient son taux à 0%.



MARCHÉ OBLIGATAIRE ET LES TAUX

Les rendements du Trésor restent dans la fourchette de 4-5% qui prévaut depuis plusieurs années, mais ont progressé de 10 à 70 points de base depuis janvier, la partie courte de la courbe atteignant ses plus hauts niveaux depuis début 2025. Le mouvement n'est pas propre aux Etats-Unis : les rendements souverains remontent sur l'ensemble des marchés développés, les banques centrales réagissant au choc énergétique du conflit au Moyen-Orient. Reste à savoir si cette hausse reflète une compensation de l'inflation, une réévaluation des taux réels, ou surtout l'anticipation d'une Fed plus restrictive.

Fed : Kevin Warsh a tenu sa première réunion comme président le 17 juin — nommé par Trump pour baisser les taux, le contexte a inversé la donne. Taux inchangé (3,50-3,75%), 4e fois consécutive, mais dot plot nettement plus restrictif : neuf membres sur dix-huit anticipent une hausse d'ici fin 2026, donc un ton neutre, contre une baisse prévue en mars 2026.

BCE : Lagarde a acté le 11 juin la première hausse depuis 2023 (+25pb, dépôt à 2,25%), décision unanime face à des pressions inflationnistes jugées « robustes ». Inflation zone euro à 3,2% en mai (plus haut depuis 2023), tirée par l'énergie (+10,9%) ; sous-jacente à 2,5%. Projection révisée à 3,0% pour 2026.

BoJ : hausse de 25pb à 1% le 16 juin, plus haut niveau depuis 1995, pour contrer une inflation grossiste à 6,3% et un yen affaibli, malgré une intervention de 11,7 milliards de dollars en mai.

Bilan : la vue accommodante abandonnée partout à la suite du choc pétrolier, mais à des degrés différents — BoJ en action, Fed et BCE déjà restrictives, BoE encore en observation. Cette situation reste toutefois réversible : la détente des prix de l'énergie observée en fin de mois de juin pourrait, si elle se confirme, inverser ce virage restrictif d'ici quelques mois.

US 10Y 1Y



DE 10Y 1Y



MATIÈRES PREMIÈRES

L'OR

L'or et l'argent clôturent le trimestre de juin en territoire négatif, mettant fin à une série de cinq trimestres consécutifs de hausses. L'or s'apprête à enregistrer sa plus forte baisse trimestrielle depuis dix ans, tandis que l'argent se dirige vers sa pire performance depuis quatre ans.

L'or a perdu près de 11% depuis le début du mois, sa plus forte baisse mensuelle depuis décembre 2016, tandis que l'argent a reculé de 17,6%, sa plus forte chute depuis juin 2022. Le recul apparaît encore plus marqué rapporté aux sommets historiques : l'or, qui avait atteint un pic à 5'417 dollars l'once, a depuis perdu 24% ; l'argent, qui avait culminé à 117 dollars l'once le 28 janvier, a chuté d'environ 47%.

La baisse de l'or et de l'argent en juin tient à la conjonction d'une Fed plus restrictive, d'une désescalade géopolitique qui réduit la demande de valeur refuge, et d'un dollar plus fort — combinaison amplifiée par une prise de bénéfices technique après le rallye de janvier, dans ce qui reste, selon plusieurs analystes, une correction plutôt qu'un retournement de tendance.



LE PÉTROLE

Le pétrole a connu un mois de juin en forte baisse : le Brent recule d'environ 19% sur la période, retombant autour de 72-74 dollars le baril, son plus bas niveau depuis le 27 février — soit pratiquement les niveaux d'avant le déclenchement du conflit Iran-USA fin février.

Le moteur principal est la levée progressive du blocage du détroit d'Ormuz. Après le mémorandum d'entente USA-Iran, le trafic maritime a nettement repris dans le détroit, ramenant les exportations du Golfe Persique à environ 60% de leur niveau d'avant-guerre. L'Arabie saoudite a relancé le chargement de tankers à son terminal de Ras Tanura, et plusieurs producteurs du Golfe (Emirats, Koweït, Qatar) augmentent leur offre, l'Irak réclamant même un quota OPEP plus élevé pour rattraper les volumes perdus pendant la guerre.

Le mois n'a toutefois pas été linéaire. Des gains de tension ponctuels ont fait rebondir les prix temporairement : menaces de Trump de nouvelles frappes contre l'Iran, fermetures intermittentes du détroit annoncées par Téhéran, mises en garde des Gardiens de la révolution iraniens contre tout franchissement non autorisé. Cette baisse du pétrole a eu un effet d'entraînement notable sur le reste du marché : elle a allégé la pression inflationniste à court terme.



DISCLAIMER

Les informations présentées dans cette publication ne constituent en aucun cas des conseils ou recommandations de placement et ne doivent pas être interprétées comme des offres de vente ou d'achats de produits, ni comme des invitations ou incitations à effectuer des transactions ou des actes juridiques. Les informations sont strictement réservées à l'usage interne ; toutefois, la publication peut être transmise à un client de Vision Asset Management ou un investisseur tiers à la demande expresse de ces derniers.

Aucun élément de la publication n'est basé sur les besoins spécifiques, les objectifs de placement et la situation financière d'un client particulier, ni ne constitue une description exhaustive des produits mentionnés. Les clients de Vision Asset Management, ainsi que tout investisseur tiers, doivent éviter de se baser sur ces seules informations pour leurs décisions de placement ou autres. Avant d'effectuer une vente, un achat, une transaction ou un acte juridique quel qu'il soit, les clients de Vision Asset Management et les investisseurs tiers doivent, dans la mesure du nécessaire, s'adresser à leurs consultants en matière juridique, réglementaire, fiscale, financière, économique et comptable, puis prendre leurs décisions de placement (y compris les décisions quant à la pertinence d'une transaction) d'après leur propre appréciation et les conseils des spécialistes consultés. Les performances passées ne sont pas forcément représentatives des performances futures.

Sauf indication contraire expresse, toute information, notamment quant aux prix, est fournie à titre informatif, sur la base d'informations obtenues de sources considérées comme fiables, mais dont le caractère exact, complet, pertinent ou actuel ne saurait être garanti. Les informations de cette publication peuvent changer sans préavis. Nous déclinons toute responsabilité (expresse ou tacite) quant au caractère exact, complet, pertinent, actuel et fiable de ces informations.