

PROBUS  PLEION

Lettre mensuelle

Mai 2026

À votre services depuis 1980





SOMMAIRE

2 Editorial

4 Les marchés financiers au cours du mois

6 Résumé des performances

3 Évaluation de la situation économique

5 Commentaires sur les décisions de placement

7 Contacts & disclaimer

Editorial

Ne pas sous-estimer la résilience de l'Iran

La stratégie des bombes n'a pas apporté le résultat attendu

Après cinq semaines de bombardements intensifs sur sol iranien, l'élimination de nombreux dirigeants et le blocage de ses exportations de pétrole depuis bientôt deux mois, force est de constater que la capitulation attendue du régime des mollahs n'a pas eu lieu. Ce qui devait être initialement une opération rapide visant à stopper le programme nucléaire militaire iranien se transforme en borborygme inextricable, alors que le soutien du peuple américain à cette opération s'amenuise de jour en jour.

Camper sur ses positions, sans laisser une porte de sortie « honorable » aux dirigeants en place, ne résoudra en rien le blocage actuel. L'échelle du temps et la tolérance à la douleur des iraniens n'a rien de comparable à celles du peuple américain. Quand l'Iran vit depuis des décennies sous sanctions économiques, avec un accès aux biens essentiels souvent limité, le consommateur américain ne supportera pas longtemps une flambée de son gallon de sans plomb et du reste de ses biens de consommation. Une restriction du kérosène et des vols internes ne passerait pas non plus.

Le détroit d'Ormuz est ouvert, oui...mais non



Source: The Times of India

Le Japon hausse (un peu) le ton, la Chine attend son heure

Alors que les voix « dissidentes » se faisaient rares parmi les grands importateurs de pétrole, notamment les puissances économiques asiatiques, la Première Ministre japonaise a confirmé (si besoin était) que le conflit en Iran avait un énorme impact sur les économies asiatiques, envoyant un message à peine voilé que le conflit avait assez duré. La Chine de son côté « joue la montre » dans l'attente de la visite du président américain à Pékin les 14 et 15 mai prochains. Une prolongation du statu quo actuel lors de cette visite mettrait à n'en pas douter Donald Trump en position de faiblesse.

Une (courte) flambée du pétrole avant de sortir de la crise?

On sait depuis longtemps que peu de choses peuvent infléchir Donald Trump dans ces décisions. Une échéance électorale en fait partie, mais un signal fort des marchés financiers semble à ce stade l'élément principal qui saura capter son attention. En cas de dérapage, ou si le marché perd patience, une flambée du pétrole à 130\$, voir 150\$ le baril pourrait être l'élément qui forcerait enfin Donald Trump à accepter un compromis durable sur l'issue de ce conflit.

Quelles conséquences attendre sur les marchés?

La patience est plus que jamais de mise. Tenter de prédire le timing de la sortie de crise semble illusoire, mais garder un peu de cash pour acheter sur faiblesse des titres de qualité nous paraît être la stratégie à privilégier ces prochaines semaines.



Kim Muller
CIO (Suisse)



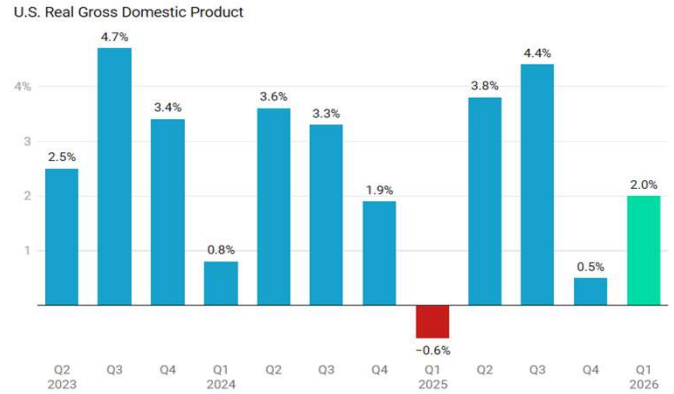
Evaluation de la situation économique

La poursuite du blocage du détroit d'Ormuz maintient fermement le cours de l'or noir au-dessus des 100\$ et l'inflation qui en résulte ralentit l'économie des pays importateurs. Les banques centrales sont en position délicate.

La croissance économique US au T1 «déçoit», mais reste résiliente

En amont de la publication de la croissance du PIB américain pour le 1^{er} trimestre de cette année, les investisseurs restaient «tirillés» entre les attentes du consensus des économistes situées à 2.3% de croissance et celles provenant des projections du modèle de la Banque Centrale d'Atlanta situées à 1.3%. En finalité, le chiffre de 2.0% satisfait la majorité, en étant certes en deçà des attentes «officielles», mais heureusement bien en-dessus de celles de la Fed d'Atlanta. Si la consommation privée a quelque peu ralenti sa progression, l'investissement du secteur privé a bondi, porté par les investissements liés à l'intelligence artificielle. Les dépenses publiques sont reparties à la hausse, alors que la balance commerciale a pesé sur la croissance, les importations progressant davantage que les exportations.

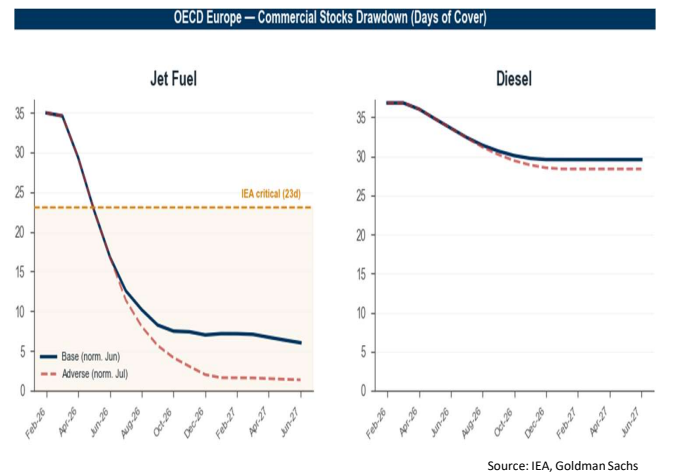
U.S. economy grew at a 2% pace in Q1, driven by a huge surge in business investment



Source: Bureau of Labor Statistics • Get the data • Created with Datawrapper

L'approvisionnement en kérosène est problématique en Europe

Si le blocage du détroit d'Ormuz impacte le quotidien des consommateurs de la plupart des pays importateurs de pétrole, en faisant grimper sérieusement le coût de chaque passage à la pompe, il commence dès à présent à menacer sérieusement le trafic aérien en Europe. Les stocks de kérosène sont historiquement bien inférieurs à ceux du pétrole, du sans plomb et du diesel et au rythme actuel, le niveau critique bas de ces réserves sera atteint au mois de juin, juste avant le pic saisonnier de consommation lié aux vacances estivales. Certaines compagnies n'ont pas hésité à déjà annuler de nombreux vols prévus cet été, dont Swiss avec 326 vols annulés et Transavia avec 400 annulations. EasyJet annonce avoir assuré 70% de sa consommation estivale, alors que pour Lufthansa on parle de 80%. Sera-ce suffisant?



Source: IEA, Goldman Sachs

La roi Charles fait plier Trump sur les taxes douanières du whisky

Dans une actualité géopolitique très sombre ces derniers mois, une excellente nouvelle est venue redonner espoir aux amateurs américains de whisky et aux producteurs écossais de ce breuvage. Fini les taxes douanières et place (enfin) au libre commerce, On peut légitimement se demander combien de verres le roi Charles III a du servir au locataire de la Maison Blanche pour obtenir ce résultat, mais la subtile diplomatie royale s'est montrée efficace face à la rudesse des méthodes actuelles de l'Oncle Sam!



Qu'en est-il de la politique monétaire de la BNS?

La Banque nationale suisse (BNS) a publié le 26 avril les données relatives au patrimoine des ménages. En 2025, ceux-ci ont vu leur fortune progresser de 119 milliards pour s'établir à 3 278 milliards de francs (+3,8%). Cette hausse découle en grande partie de l'accroissement de leurs droits liés à la prévoyance vieillesse professionnelle. L'épargne «forcée», combinée à l'épargne volontaire, sont autant d'éléments susceptibles de modérer la croissance de la consommation. Avec un franc toujours aussi fort (0.917 contre euro), on comprend mieux pourquoi l'inflation suisse reste malgré tout modeste.



Les marchés financiers au cours du mois

Après un mois de mars très négatif, les marchés actions ont opéré un rebond spectaculaire en avril, portés notamment par le secteur des semiconducteurs. Le pétrole, malgré la volatilité, est resté proche des sommets.

Le S&P 500 de retour au plus haut, grâce aux semiconducteurs

Lors de la phase baissière du mois de mars, de nombreux investisseurs attendaient une phase de capitulation du marché pour se repositionner, à l'image de ce qui s'était passé le 7 avril 2020 au pic de la crise des taxes douanières américaines. Mais cet épisode n'a pas eu lieu et le rebond s'est mis en place sans crier gare. L'annonce d'un cessez-le-feu au Moyen Orient du 7 avril et de sa prolongation le 17 a accéléré le mouvement haussier déjà en place, propulsé par les titres technologiques et par le secteur des semiconducteurs en particulier. Son indice de référence a d'ailleurs réalisé une séquence totalement inédite de 18 hausses consécutives (!!!), démontrant la frénésie actuelle sur le segment. Ceci étant dit, les croissances annoncées sont elles aussi inédites, avec notamment la société Micron, dont le bénéfice attendu en 2026 devrait être supérieur de 80% au... chiffre d'affaire 2025! Pour la société Sandisk, c'est plus du double pour ce même ratio, alors que son bénéfice net en 2026 est attendu en hausse de plus de 1500% (!) sur l'année.

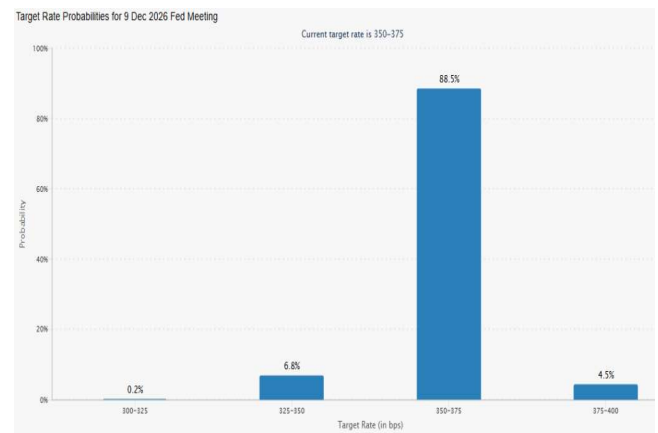
Le rebond du mois d'avril du S&P 500 a été remarquable

S&P 500 Index: Biggest 3-Week % Gains (January 1950 - April 2026)												
Rank	20 Biggest Rallies			S&P 500 Forward Total Returns								
	Start	End	3-Week Return	3-Month	6-Month	1-Year	2-Year	3-Year	4-Year	5-Year		
1	3/20/2020	4/10/2020	2305	2790	21.0%	15%	26%	50%	66%	54%	99%	82%
2	3/6/2009	3/27/2009	683	816	19.4%	13%	29%	46%	68%	82%	108%	129%
3	8/13/1982	9/3/1982	104	123	18.1%	15%	28%	41%	49%	76%	145%	167%
4	4/3/2020	4/24/2020	2489	2837	14.0%	14%	23%	50%	55%	53%	87%	86%
5	10/1/1982	10/22/1982	122	139	13.8%	5%	18%	25%	33%	54%	104%	104%
6	3/27/2020	4/17/2020	2541	2875	13.1%	13%	22%	48%	58%	51%	90%	87%
7	9/21/2001	10/12/2001	966	1092	13.0%	5%	2%	-22%	-2%	8%	17%	24%
8	8/6/1982	8/27/1982	104	117	12.9%	17%	31%	45%	57%	83%	154%	187%
9	12/4/1987	12/25/1987	224	252	12.5%	4%	11%	15%	48%	47%	77%	75%
10	10/4/1974	10/25/1974	62	70	12.5%	4%	24%	28%	43%	32%	40%	45%
11	7/10/2009	7/31/2009	879	987	12.3%	5%	10%	14%	36%	49%	86%	100%
12	10/4/2002	10/25/2002	801	898	12.1%	-4%	1%	17%	26%	39%	64%	67%
13	3/27/2026	4/17/2026	6369	7126	11.8%							
14	1/24/1975	2/14/1975	73	82	11.7%	11%	6%	22%	23%	11%	20%	45%
15	10/9/1998	10/30/1998	984	1099	11.6%	17%	22%	26%	29%	4%	-14%	-6%
16	5/15/2020	6/5/2020	2864	3194	11.5%	8%	17%	35%	33%	41%	76%	85%
17	3/20/2009	4/10/2009	769	857	11.5%	3%	26%	42%	62%	74%	97%	118%
18	3/13/2009	4/3/2009	757	843	11.4%	7%	23%	43%	65%	78%	103%	120%
19	9/27/1974	10/18/1974	65	72	11.3%	-2%	19%	23%	40%	29%	45%	45%
20	10/7/2011	10/28/2011	1155	1285	11.2%	3%	10%	12%	43%	63%	76%	67%
Historical Average (Top 20 Rallies)						8.0%	18%	29%	44%	49%	78%	85%
Average: All Other Periods						2.6%	5%	11%	23%	35%	49%	52%
Differential						5.4%	13%	19%	21%	14%	28%	33%

Le marché n'attend pas (plus) de baisse de taux de la Fed en 2026

Avec une inflation américaine désormais supérieure à 3% et une normalisation du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz qui se fait attendre chaque semaine un peu plus, le marché ne croit plus à une baisse de taux de la Fed en 2026. En début d'année, le pronostic pointait vers deux baisses cette année, mais le conflit au Moyen Orient a bien entendu radicalement changé la donne. Pour la BCE, c'est désormais deux hausses de taux qui se profilent cette année en lieu et place du statu quo initialement prévu. Mais de manière générale, c'est à un exercice d'équilibriste que doivent désormais s'adonner la majorité des banques centrales, entre lutte contre l'inflation et préservation d'une certaine croissance économique. Dans ce contexte, les rendements obligataires ont poursuivi leur ascension, alors que les performances annuelles des divers indices obligataires restent pour la plupart proches de zéro.

La probabilité d'un statu quo de la Fed en 2026 à 88%



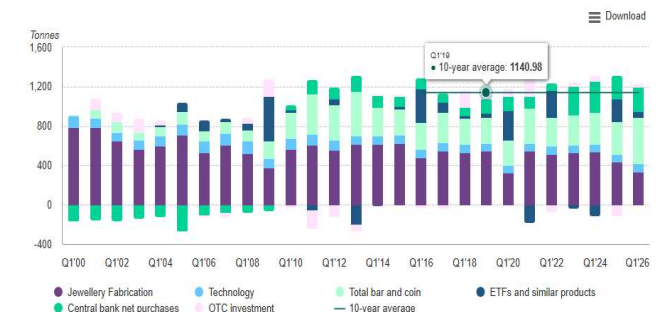
Les achats d'or des banques centrales en hausse sur le trimestre

L'énorme volatilité du cours de l'or au premier trimestre a quelque peu brouillé le cas d'investissement, nombreux se demandant qui pouvait être à l'origine des deux mouvements baissiers significatifs de la fin janvier et du début mars. Les spéculateurs, les fonds alternatifs ou alors les banques centrales, perçues comme l'acheteur ultime et de long terme? Les données publiées récemment pour le premier trimestre permettent d'y voir un peu plus clair. La demande en provenance des ETF a effectivement été réduite des deux tiers sur le trimestre (de 175 à 62 tonnes), de même que celle en provenance de la joaillerie, en baisse d'un quart (de 438 à 335 tonnes). En revanche, les achats des banques centrales ont progressé de 17% (de 208 à 244 tonnes), ainsi que ceux de lingots (de 331 à 398 tonnes), alors même que l'offre globale a été réduite de 6%.

Evolution trimestrielle de la demande d'or

Chart 1: Bar and coin investors drove y/y growth in Q1 demand

First quarter gold demand by sector, tonnes*



Sources: Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council; Disclaimer
* Data to 31 March 2026.

Source: gold.org



Nos convictions

	Pas du tout attractif	Peu attractif	Neutre	Attractif	Très attractif	Commentaires
Actions	Actions US		●			Meilleure résilience de l'économie US
	Actions EU		○	●		Certains secteurs à nouveau attractifs
	Actions CH		○	●		Nombreuses valorisations à nouveau attractives
	Actions Japon			●		L'inflation japonaise peu exposée au baril
	Actions Chine			●		La Chine se tient à l'écart du tumulte
	Actions Asie ex-Japon & Chine		●			L'Inde et l'Asie SE souffrent en ce moment
Obligations	Cash & dette à court terme			●		Maturités 3-5 ans en EUR, 2-3 ans en USD
	US dette à long terme		●			Ratio rendement-risque peu attractif
	EU dette à long terme		●			Eviter la dette gouvernementale française
	High Yield US & EU		●			Les spreads de crédit peu attractifs
	Dette émergente devise locale				●	Privilégier les fonds diversifiés
	Dette émergente USD			●		
Alternatifs	Métaux précieux et mines d'or		●			Consolidation en place. Achat sur faiblesse
	Matières premières			●		Période favorable à la classe d'actif
	REITs (EU + CH)		●			Le résidentiel CH est (très) richement valorisé
	Private Markets			●		Attention à la dette privée

● Conviction actuelle ○ Conviction précédente

Devises					
EURUSD	EURCHF	EURGBP	USDCHF	USDJPY	GBPUSD
↓	→	→	↑	↓	↓

Commentaires sur les décisions de placement

Le marché actions se projette au-delà du conflit actuel au Moyen Orient, mais cette confiance pourrait s'éroder à mesure que l'impasse actuelle perdure. Les rendements obligataires continuent leur ascension, alors que le pétrole tutoie ses sommets récents. L'or poursuit sa consolidation, l'immobilier souffre des rendements en hausse.

Actions

Alors que le rebond des marchés actions se matérialisait progressivement, nous avons «accompagné» le mouvement en réduisant en plusieurs étapes notre sous-allocation sur la classe d'actif, pour se rapprocher du point neutre. Nous avons renforcé notre exposition aux titres technologiques américains, ainsi qu'aux titres de l'énergie en profitant du repli du secteur durant la première moitié d'avril. A ce stade, notre niveau de confiance reste moyen et nous empêche de passer l'exposition en actions en surpondération, tant l'issue du conflit demeure incertaine.

Obligations

La hausse des rendements obligataires s'est poursuivie au long du mois, mais à un rythme plus mesuré. Les banques centrales ont unanimement opté pour le statu quo, mais il se pourrait bien que seule la Fed (et possiblement la BNS) ne soit pas contrainte de resserrer sa politique monétaire au cours de ce trimestre. Dans ce contexte, notre positionnement prudent sur la duration reste inchangé et nous maintenons notre préférence pour la dette d'entreprise de qualité «Investment grade».

Métaux précieux, immobilier coté en bourse (REIT)

La volatilité qui prévalait sur les métaux précieux et sur les mines d'or s'est maintenue, mais avec moins de virulence qu'au cours du premier trimestre. Nous avons toutefois coupé une seconde fois notre exposition tactique aux mines d'or, dans l'attente d'un nouveau point d'entrée à des niveaux inférieurs. Du côté de l'immobilier résidentiel européen, la volatilité reste trop élevée pour valider un retour sur la classe d'actif, mais les points bas du mois de mars pourraient bien s'avérer être des plus bas annuels. L'immobilier suisse n'as pas assez corrigé pour valider un rachat important des positions.

Devises

Avec des marchés financiers plus enclin au risque, le dollar s'est immédiatement replié et a effacé ses gains du mois de mars. Une fois n'est pas coutume, le franc suisse n'a pas été la devise la plus forte sur le mois, laissant ce «privilege» au dollar australien, en hausse 4.4% contre le dollar US. Le yen japonais s'est également distingué en fin de mois, en s'appréciant de 1.3% contre le billet vert au cours d'une intervention sur les marchés des changes menée par la Banque Centrale du Japon. L'euro s'est replié de 0.8% contre le franc.



Résumé des performances

Les performances actions

Equity Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SWISS MARKET INDEX	13136	2.8	-1.0	8.4
STXE 600 (EUR) Pr	611.3	4.8	3.1	15.9
CAC 40 INDEX	8115	3.8	-0.7	6.9
DAX INDEX	24292	7.1	-0.8	8.0
FTSE 100 INDEX	10379	2.0	4.4	22.2
Euro Stoxx 50 Pr	5882	5.6	1.5	14.0
DOW JONES INDUS. AVG	49652	7.1	2.7	22.1
S&P 500 INDEX	7209	10.4	4.5	29.4
NASDAQ COMPOSITE	24892	15.3	6.3	42.7
RUSSELL 2000 INDEX	2800	12.2	12.0	42.6
TOPIX INDEX (TOKYO)	3727	6.6	9.3	39.7
FTSE CHINA A50	15655	7.4	2.3	19.8
Global Index	1077.10	10.0	5.6	29.2

Les performances des obligations, des devises et des matières premières

Fixed Income Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SBI AAA-BBB	138.4	-0.2	0.0	-0.2
Euro-Aggregate	246.3	0.5	-0.2	0.3
U.S. Aggregate	2350.4	0.1	0.0	4.1
Global Aggregate	502.1	1.2	0.1	2.5

Currency	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
CHF	0.781	-2.3	-1.3	-5.4
EUR	1.173	1.5	-0.1	3.6
DXY	98.06	-1.9	-0.2	-1.4
GBP	1.360	2.9	1.0	2.1
JPY	156.590	-1.3	0.1	9.4
CNY	6.829	-1.0	-2.4	-6.1
CAD	1.358	-2.4	-0.8	-1.6
AUD	0.720	4.4	7.6	12.5
BRL	4.956	-4.3	-9.5	-12.7
INR	94.918	0.1	5.7	12.3
MXN	17.466	-2.6	-2.9	-11.0
EURCHF	0.917	-0.8	-1.5	-2.1

Commodity	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
Gold	4618	-1.1	6.4	40.4
Silver	73.75	-1.9	-3.3	126.1
WTI	105.07	3.6	81.3	80.5
Copper	592.60	5.6	2.5	30.0
Industrial Metals	177.23	4.7	7.7	26.8
Agriculture	58.48	2.2	8.6	0.8

Suisse

Rue François-Bonivard 12 ♦ 1201 Genève
t +41 22 906 81 81

Schauplatzgasse 9 ♦ 3011 Berne
t +41 58 404 29 41

Boulevard de Grancy 1 ♦ 1006 Lausanne
t +41 22 308 18 50

Chemin du Midi 8 ♦ 1260 Nyon
t +41 22 906 81 50

Rue Pré-Fleuri 5 ♦ 1950 Sion
t +41 27 329 00 30

Rue du Centre Sportif 22 ♦ 1936 Verbier
t +41 27 329 06 83

Seidengasse 13 ♦ 8001 Zurich
t +41 43 322 15 80

info@probuspleion.ch ♦ www.probuspleion.ch

Luxembourg

2A rue Jean Origer ♦ L-2269 Luxembourg
t +352 262 532 0

info@probuspleion.lu ♦ www.probuspleion.lu

Maurice

Suite 301 ♦ Grand Baie Business Quarter
Chemin Vingt Pieds ♦ Grand Baie 30529

République de Maurice
t +230 263 46 46

info@probuspleion.mu ♦ www.probuspleion.mu

Dubai

DIFC ♦ Emirates Financial Towers

South Tower ♦ Office 1101
P.O Box 9519 ♦ Dubaï ♦ Émirats arabes unis

t +971 4 305 8000

info@probuspleion.ae ♦ www.probuspleion.com

Thailande

283/78 15th Floor ♦ Home Place BLDG

Sukhumvit 55 (Soi Thong Lor 13) ♦ Klongton Nua

Wattana ♦ Bangkok 10110 ♦ Thailand

t +66 27 129 660

info@probuspleion.com ♦ www.probuspleion.com

PROBUS ♦ PLEION

www.probuspleion.com

Disclaimer: This document has been prepared using sources believed to be reliable but should not be assumed to be accurate or complete. The statements and opinions it incorporates were formed after careful consideration and may be subject to change without notice. The author and distributors of this document expressly disclaim any and all liability for inaccuracies it may contain and shall not be held liable for any damage that may result from any use of the information presented herein. Past performance is not indicative of future results. Values of an investment may fall as well as rise. This document is intended for information purposes only and should not be construed as a recommendation, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any investment products or services. The use of any information contained in this document shall be at the sole discretion and risk of the user. Prior to making any investment or financial decisions, an investor should seek individualized advice from his/her financial, legal and tax advisors that consider all of the particular facts and circumstances of an investor's own situation.

DIFC: This document is directed at Professional Clients as defined under the rules and regulations of the Dubai Financial Services Authority (DFSA). Probus Pleion Middle East Limited is regulated by the DFSA.

Switzerland: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA). Pleion SA is regulated by the FINMA.

Mauritius: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Financial Services Commission (FSC).

Luxembourg: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Grand-Duchy of Luxembourg. Clients' data is protected under the REGULATION (EU) 2016/679 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC (General Data Protection Regulation).

Data Privacy Policy Important Notice: Companies within the Probus Pleion Group recognize the importance of keeping the personal data of its customers and other counter-parties confidential and protecting their privacy rights. While each company within the Probus Pleion Group has its own privacy policy in accordance with the applicable standards, you may access Probus Pleion Group global privacy policy at the following url: <https://www.probuspleion.com/data-protection-policy>