

PROBUS  PLEION

# Lettre mensuelle

Juillet 2026

À votre services depuis 1980





## SOMMAIRE

- |  |  |                                  |
|--|--|----------------------------------|
| <b>2</b> Editorial                             | <b>4</b> Les marchés financiers au cours du mois     | <b>6</b> Résumé des performances |
| <b>3</b> Évaluation de la situation économique | <b>5</b> Commentaires sur les décisions de placement | <b>7</b> Contacts & disclaimer   |

## Editorial

### Les Mag 7 plus si magnifiques que ça...

#### De FAANG à Mag 7

Le marché adore les acronymes et après avoir usé et abusé du terme FAANG (Facebook, Apple, Amazon, Netflix & Google) pour désigner les entreprises de pointe de la technologie américaine, une nouvelle appellation lancée par Bank of America s'est imposée en mai 2023 : les Magnificent Seven (ou Mag 7), soit Alphabet (ex-Google), Amazon, Apple, Meta (ex-Facebook), Microsoft, Nvidia et Tesla.

Ce «club» très select a effectivement dominé les indices américains et mondiaux, avec des performances boursières hors norme les amenant chacun à des capitalisations boursières se chiffrant en trillions de dollars.

Ces performances boursières ont été largement alimentées par des taux de croissance et de profitabilité jamais vu auparavant, notamment pour leur membre le plus brillant Nvidia, qui a réussi lors de deux exercices consécutifs à produire un bénéfice supérieur au chiffre d'affaire de l'année précédente! A l'exception de Tesla et d'Amazon dans une moindre mesure, toutes ces sociétés opéraient selon un modèle «asset light», peu gourmand en capital.

#### En sous-performance en 2025, en négatif en 2026



Source: TheStreet/Shutterstock

#### D'un modèle «asset light» à un modèle «asset heavy»

Mais la course « à l'armement » dans la conquête et la domination de l'intelligence artificielle a radicalement changé la donne. Pour quatre de ces sociétés (Alphabet, Amazon, Microsoft et Meta), renommées dès lors « hyperscalers », fini les énormes cash flows positifs et les rachats massifs d'actions! Place désormais à l'émission d'emprunts obligataires gigantesques, de placements privés et même de nouvelles actions, pour financer quoi qu'il en coûte des investissements pharaoniques dans l'IA, soit tout le contraire de ce à quoi le marché s'était habitué depuis tant d'années. Si les investisseurs ont dans un premier temps bien accueilli les plans d'investissement initiaux, les annonces régulières d'augmentations supplémentaires de dépenses ont fini par faire douter le marché qui les a sanctionnés au profit des semiconducteurs, les principaux bénéficiaires de cette course.

#### Même Nvidia voit les doutes s'accumuler sur sa croissance

Alors que la société était la seule des Mag 7 à bénéficier de ces investissements massifs, les doutes sur les taux de croissance attendus commencent à s'accumuler, alors que le marché se demande s'il y aura assez de capital disponible.

#### Quelles conséquences attendre sur les marchés?

**Avec une capitalisation boursière combinée de plus de 21'000 milliards de dollars, la performance 2026 cumulée des Mag 7 de -2.1% a clairement pesé sur l'indice phare américain S&P 500 et sur l'indice actions global, en dépit de l'engouement majeur sur le secteur des semiconducteurs.**



**Kim Muller**  
CIO (Suisse)

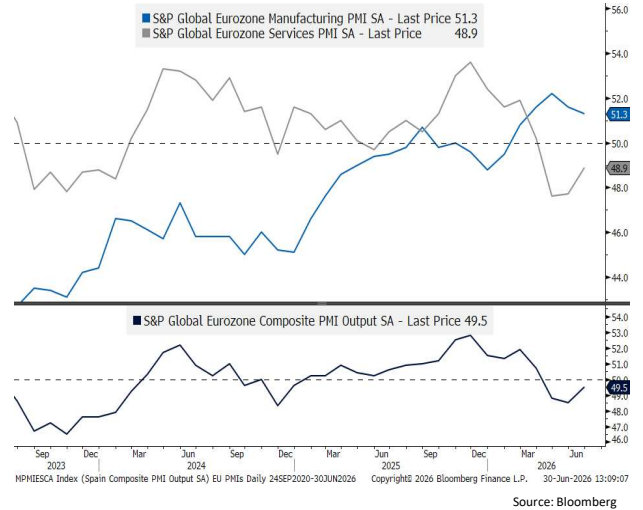


## Evaluation de la situation économique

L'activité économique américaine accélère, alors qu'en Europe, elle se reprend (un peu) après six mois de ralentissement. La forte baisse du pétrole n'est sans doute pas étrangère à cette embellie, mais sera-t-elle durable?

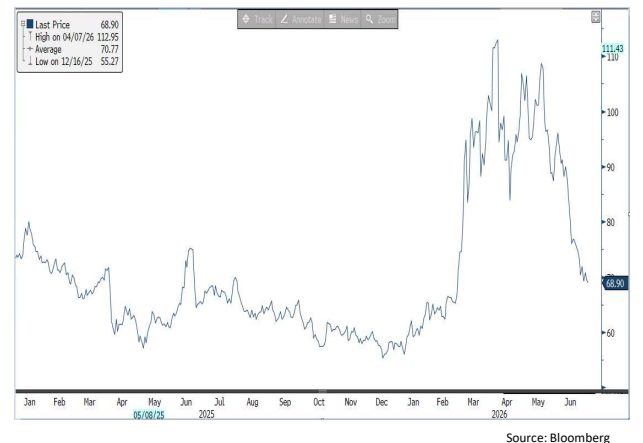
### L'activité économique en Europe se reprend enfin (un peu)

Il semble loin le temps de l'annonce d'un plan de relance massif de l'économie allemande en mars 2025, visant à investir 500 milliards d'euros en défense et infrastructure. Comme à chaque fois en Europe, le décalage entre les paroles (politiques) et les actes est sensible. Après 6 mois de ralentissement, l'économie européenne donne enfin des signes de redémarrage, même si ceux-ci restent encore pour le moins discrets. La baisse marquée des coûts de l'énergie depuis la mi-mai a certainement contribué à ce redressement, mais le chemin reste encore long jusqu'à ce la croissance retrouve un niveau plus robuste. La concurrence féroce des automobiles chinoises ne fait qu'accroître le désarroi des acteurs du secteur en Europe et il faudra compter sur d'autres pans de l'économie (défense & infrastructure) pour espérer sortir l'économie européenne et surtout allemande de sa spirale négative.



### Le pétrole retrouve (quasiment) ses niveaux d'avant conflit

Le reflux des cours du baril, entamé au mois de mai, s'est prolongé tout au long du mois de juin, pour quasiment revenir sur les niveaux qui prévalaient avant le déclenchement des hostilités en Iran. Le marché a clairement pris le parti d'une normalisation « parfaite » de l'approvisionnement en pétrole, faisant fi des inévitables écueils liés à une fluidification du trafic maritime dans le détroit d'Hormuz et à la remise en route des terminaux pétroliers qui auraient pu être endommagés lors du conflit. Sans oublier qu'avec les stocks commerciaux et les principaux stocks stratégiques de pétrole fortement sollicités, le besoin d'être reconstitué devient urgent. Au niveau actuel, le cours du baril nous semble trop bas et nous anticipons une légère reprise (5-10\$) lors des prochains mois.



### Le nouveau Président de la Fed marque son territoire

Le moins que l'on puisse dire, c'est que le nouveau Président de la Fed a fait honneur à sa réputation de «hawk», à savoir d'être plutôt strict en matière de politique monétaire. En martelant le fait que l'inflation était depuis 5 ans au-dessus de l'objectif historique (mais non contractuel) des 2% et en suggérant que son prédécesseur avait été potentiellement trop accommodant, le marché a été surpris et a immédiatement poussé l'USD et les rendements courts à la hausse. Par la suite, il est probable qu'il modère un peu ses propos initiaux.



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

Lors de sa réunion de politique monétaire du 18 juin, la Banque nationale suisse (BNS) a sans surprise maintenu son taux directeur à 0.0%. Avec une inflation domestique toujours modérée et des prix de l'énergie en baisse à la suite d'un apaisement de la situation au Moyen Orient, la banque centrale helvétique n'avait pas de raison d'emboîter le pas de sa consœur européenne, qui venait de relever le sien de 0.25%. L'occasion était «trop belle» d'accroître le différentiel de taux avec la monnaie unique et d'alléger quelque peu la pression haussière sur le franc par rapport à l'euro.



## Les marchés financiers au cours du mois

**Le secteur des semiconducteurs «hypnotise» les investisseurs, mais la participation à la hausse s'élargi et d'autres secteurs (santé, banques, assurances) y contribuent. Les rendements longs poursuivent leur détente et l'or souffre.**

### Les actions européennes se reprennent face aux américaines

Le mois de mai n'avait d'yeux que pour les semiconducteurs et les titres technologiques. Le mois de juin a en revanche porté son attention à plus de secteurs, notamment ceux de la santé, des banques et assurances. Leurs plus fortes pondération dans les indices européens a permis notamment à l'Eurostoxx 50 de rattraper l'entier de son «retard» de performance face au S&P 500, avec une surperformance mensuelle du premier sur le second de 6.2%. L'indice suisse SMI en a profité également pour se distinguer, avec son allocation marquée sur ces secteurs, en délivrant une performance mensuelle de 4.8%. Cet élargissement de la participation au mouvement haussier est clairement un développement que nous espérons d'abord et attendions par la suite. Sur le plus long terme, cela solidifie la tendance haussière et rend les marchés moins dépendants de la thématique IA, même si elle reste essentielle et centrale à bien des niveaux.

### L'Eurostoxx 50 en bleu et le S&P 500 en rouge en juin



Source: Bloomberg

### La décre des taux longs s'est poursuivie, mais devrait s'arrêter

Avec des attentes d'inflation en baisse notable dans la foulée du repli des cours de l'énergie, la partie longue de la courbe des taux américains s'est fort logiquement repliée. Depuis le pic annuel du 19 mai, le 10 ans US a baissé de 4.69% à 4.47% et le 30 ans, de 5.20% à 4.95%. Dans l'absolu ces replis ne sont pas majeurs, mais la solidité de l'économie américaine et les émissions massives de dette, tant par le gouvernement que par les entreprises, ne pouvaient pas soutenir une baisse des rendements de plus grande ampleur. A plus long terme, nous sommes d'avis que les énormes déficits budgétaires américains nécessiteront des rendements plus élevés qu'actuellement sur la partie longue pour être placés. A ce titre, nous réitérons notre méfiance face aux durations longues, particulièrement pour la dette gouvernementale, qu'elle soit américaine, française ou britannique.

### Le 30 ans (rouge) et le 10 ans US (bleu) en mai et juin



Source: Bloomberg

### L'or vit son plus mauvais trimestre (-14.7%) depuis 13 ans

La phase de consolidation actuelle sur le marché de l'or s'est, comme attendu, poursuivie au mois de juin. Après la flambée des cours entre le début août 2025 et les derniers jours du mois de janvier dernier (+70%), un tel développement était souhaitable et indispensable pour solidifier la tendance à long terme. Comme à chaque fois, les volumes traités via les ETFs explosent lorsque que l'on s'approche des sommets et se contractent une fois la tendance assainie. C'est encore une fois le cas dans cette phase, avec des volumes d'échange mensuels en baisse des deux tiers entre le mois de janvier et juin. En revanche, le marché physique reste actif et les banques centrales poursuivent leurs achats d'or, souvent en mode «buy the dips». La thèse d'investissement en faveur du métal jaune est toujours d'actualité, car avec un déficit budgétaire américain annuel à hauteur de 2'000 milliards de dollars, la dépréciation monétaire n'est pas prête de s'arrêter.

### L'once d'or sur 1 an



Source: Bloomberg



## Nos convictions

	Pas du tout attractif	Peu attractif	Neutre	Attractif	Très attractif	Commentaires
<b>Actions</b>	Actions US		○ ●			Il n'y a pas que la tech dans ce marché
	Actions EU		○ ●			La baisse du pétrole apaise les craintes
	Actions CH		○ ●			La baisse du pétrole apaise les craintes
	Actions Japon		○ ●			Le yen est très sous-évalué
	Actions Chine		○ ●			Les valorisations sont peu exigeantes
	Actions Asie ex-Japon & Chine		○ ●			Attention à la Corée très (trop) volatile
<b>Obligations</b>	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			●		
<b>Alternatifs</b>	Métaux précieux et mines d'or			● ○		La tendance long terme reste haussière
	Matières premières			● ○		Le pétrole devrait rebondir quelque peu
	REITs (EU + CH)		●			Le résidentiel CH est 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

La baisse marquée du pétrole redonne de l'élan aux marchés actions non-américains. Les Mag 7 à la peine, alors que les semiconducteurs flambent. Les rendements longs se détendent, mais la Fed fait monter le dollar et baisser l'or.

### Actions

La baisse du pétrole soulage les marchés et redonne vie aux actions européennes et helvétiques en particulier. Le spectre d'une inflation incontrôlable s'éloigne et permet de se positionner de manière plus constructive sur la classe d'actifs. La participation à la hausse s'élargit, alors que les secteurs de la santé, des banques et des assurances se distinguent. La sous-performance des Mag 7 atteint des niveaux qui laissent présager un rattrapage partiel de leurs performances relatives face au marché. En Europe, les titres industriels et bancaires semblent prêts à entamer une nouvelle séquence haussière.

### Obligations

La baisse des cours du baril et des attentes d'inflation future ont été bénéfiques aux rendements sur la partie longue de la courbe. Cependant une solide activité économique, aux US en particulier, ainsi que des émissions obligataires en forte augmentation, tant par les gouvernements que les entreprises, ont tempéré cette détente. Au vu des gigantesques déficits budgétaires américains, mais aussi français ou britanniques, attendus ces prochaines années, les rendements à long terme devraient vraisemblablement repartir à la hausse.

### Métaux précieux, immobilier coté en bourse (REIT)

La consolidation de l'or et des métaux précieux débutée à fin janvier s'est poursuivie. L'or a finalement cassé sa moyenne mobile à 200 jours et tente de former une base sur son support entre 3'950\$ et 4'000\$ l'once. Le cas d'investissement à long terme est toujours positif, mais la tendance à (très) court terme demeure encore fragile. Les REITs immobiliers européens ont semble-t-il validé un point bas au début juin, mais la tendance baissière en place depuis le 4eme trimestre 2024 est toujours en place. Avec une volatilité supérieure de moitié à celle du marché actions, nous restons encore à l'écart.

### Devises

Le changement de ton du nouveau président de la Fed a donné des ailes au dollar. Alors qu'une baisse du risque géopolitique aurait dû sonner la fin de son rebond entamé au début du conflit en Iran, le marché a recherché à nouveau le billet vert. Les investisseurs tablent désormais sur un différentiel de taux, notamment face à l'euro, en hausse et non plus l'inverse, comme c'était le cas il y a encore quelques mois. En maintenant ses taux de référence inchangés, la BNS a soulagé la pression haussière sur le franc face à la monnaie unique.



## Résumé des performances

### Les performances actions

Equity Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SWISS MARKET INDEX	14194	4.8	7.0	19.1
STXE 600 (EUR) Pr	641.7	2.5	8.3	18.5
CAC 40 INDEX	8404	2.7	2.9	9.6
DAX INDEX	24996	-0.4	2.1	4.5
FTSE 100 INDEX	10497	0.8	5.6	19.8
Euro Stoxx 50 Pr	6328	4.6	9.2	19.3
DOW JONES INDUS. AVG	52319	2.5	8.2	18.7
S&P 500 INDEX	7499	-1.1	8.7	20.9
NASDAQ COMPOSITE	26214	-2.8	11.9	28.7
RUSSELL 2000 INDEX	3024	3.6	20.9	39.0
TOPIX INDEX (TOKYO)	3995	0.9	17.2	40.0
FTSE CHINA A50	15702	-1.1	2.6	16.0
Global Index	1120.46	-0.9	9.8	22.1

### Les performances des obligations, des devises et des matières premières

Fixed Income Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SBI AAA-BBB	139.4	0.8	0.7	1.2
Euro-Aggregate	250.0	0.4	1.3	1.7
U.S. Aggregate	2363.4	0.2	0.5	3.8
Global Aggregate	500.2	-0.7	-0.3	0.6

Currency	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
CHF	0.808	3.5	2.1	1.9
EUR	1.142	-2.0	-2.8	-3.1
DXY	101.19	2.3	3.0	4.5
GBP	1.326	-1.4	-1.5	-3.4
JPY	162.550	2.1	3.9	12.9
CNY	6.787	0.3	-3.0	-5.3
CAD	1.420	2.9	3.6	4.3
AUD	0.692	-3.7	3.3	5.1
BRL	5.162	2.5	-5.7	-5.0
INR	94.665	-0.4	5.4	10.4
MXN	17.488	0.8	-2.8	-6.7
EURCHF	0.923	1.4	-0.8	-1.2

Commodity	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
Gold	4008	-11.7	-7.6	21.3
Silver	58.60	-22.2	-23.2	62.3
WTI	69.50	-20.4	19.9	6.7
Copper	619.25	-3.1	7.1	23.1
Industrial Metals	171.02	-7.9	3.9	15.2
Agriculture	54.95	-4.0	2.1	0.6

## 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>