



Perspectives de ” *mi-année* 2026



Perspectives de

mi-année

2026

Nos perspectives de mi-année reviennent sur nos 10 thèmes phares à la lumière des évolutions observées au cours du premier semestre et présentent notre positionnement pour le reste de l'année 2026. Nous nous concentrons sur l'évolution de chaque thème et sur les opportunités les plus intéressantes qui s'offrent aux investisseurs au second semestre.

Jusqu'à présent, l'année 2026 a été marquée par les répercussions géopolitiques de la campagne militaire américano-israélienne contre l'Iran, qui a débuté fin février. La fermeture de facto du détroit d'Ormuz a perturbé les marchés de l'énergie, fait grimper les anticipations d'inflation et contraint les marchés à réévaluer la trajectoire de politique monétaire des principales banques centrales. Parallèlement aux évolutions géopolitiques, la demande en intelligence artificielle et les goulots d'étranglement qui y sont liés ont été le principal moteur des rendements des marchés actions.

Dans ce contexte, nous actualisons nos principales perspectives et les traduisons en mesures concrètes pour les portefeuilles au second semestre 2026.

Mesures à prendre par les investisseurs – en bref (second semestre 2026)

- **Maintenir une surpondération des actifs de croissance américains; adopter une approche plus sélective vis-à-vis de l'Europe et du Royaume-Uni**, où le choc énergétique et un contexte de croissance plus faible incitent à davantage de prudence.
- **Privilégier la qualité et la résilience**: les entreprises dotées de bilans solides, d'un pouvoir de fixation des prix et d'une bonne efficacité énergétique sauront faire face à des coûts des intrants plus élevés pendant plus longtemps et à l'incertitude politique.
- **Privilégier l'exposition active plutôt que passive**, en particulier dans les secteurs marqués par de nombreuses introductions en bourse (IPO) et exposés aux risques géopolitiques, où la dispersion et le risque de mauvaise presse sont élevés.



Alors que nous arrivons à mi-parcours de l'année 2026, les investisseurs se retrouvent confrontés à un monde qui leur semble à la fois inconnu et étrangement familier. Le choc provoqué par la fermeture effective du détroit d'Ormuz a ravivé le souvenir des crises énergétiques passées, mais il s'inscrit dans un contexte marqué par de puissantes forces structurelles: le leadership persistant de l'économie américaine, le développement rapide de l'intelligence artificielle et un ordre géopolitique plus fragmenté mais intensément interconnecté.

Parmi les conséquences immédiates du «choc d'Ormuz», on peut citer la hausse des prix de l'énergie, une résurgence des inquiétudes inflationnistes et une réévaluation de la trajectoire des taux d'intérêt. Les marchés, qui s'étaient positionnés en prévision d'un cycle d'assouplissement monétaire modéré, envisagent désormais le risque d'un resserrement monétaire. Cela a pesé le plus lourdement sur les régions importatrices d'énergie telles que l'Asie, l'Europe et le Royaume-Uni, où une croissance plus faible et l'incertitude politique ont aggravé l'impact de la hausse des coûts des intrants.

En revanche, les États-Unis ont une nouvelle fois démontré leur résilience. Les mesures de relance budgétaire, les investissements massifs liés à l'IA (intelligence artificielle) et leur statut d'exportateur net d'énergie leur ont permis d'absorber le choc plus efficacement que bon nombre de leurs homologues. Nous continuons de considérer les États-Unis comme le principal moteur de croissance parmi les économies avancées au second semestre, même si le contexte politique se complexifie.

Dans le même temps, le cycle d'investissement dans l'IA est en train de remodeler les marchés des capitaux. Les dépenses d'investissement record des grands acteurs des services numériques, les goulots d'étranglement persistants dans le secteur des semi-conducteurs et une série d'introductions en bourse très médiatisées nous rappellent que l'IA reste le moteur de croissance séculaire le plus puissant des actions mondiales. Pourtant, là encore, le régime évolue, passant d'une «croissance à tout prix» à un environnement plus sélectif, où la capacité à convertir les investissements en flux de trésorerie durables fera la différence entre les gagnants et les perdants.

Dans ce contexte, notre message est clair. Premièrement, restez investis, mais soyez sélectifs: nous privilégions les actifs de croissance américains, les entreprises de qualité dotées de bilans solides et d'un pouvoir de fixation des prix, ainsi que les approches actives dans les secteurs sensibles aux politiques publiques et marqués par de nombreuses introductions en bourse. Deuxièmement, misez sur la diversification entre les régions, les secteurs et les classes d'actifs, y compris les marchés privés et les infrastructures, qui peuvent offrir de la résilience et des sources de rendement différenciées.

L'incertitude ne devrait pas s'estomper rapidement. Mais pour les investisseurs patients, prêts à faire abstraction du bruit ambiant, le second semestre 2026 offre non seulement des risques à gérer, mais aussi des opportunités significatives à saisir.

Moz Afzal, directeur des investissements

Consultez ici notre plateforme
consacrée aux perspectives
semestrielles 2026



Rappel de nos 10 thèmes phares pour 2026



Tendances économiques et politiques mondiales

p. 5–15

- 1 Les États-Unis en passe de mener la **croissance économique**
- 2 Taux d'intérêt au plus bas dans les économies avancées; **opportunités sur les marchés émergents**
- 3 **Marchés obligataires**: attention aux requins
- 4 **Géopolitique**: nouvelles alliances, capitalisme d'État et électorat divisé



Innovation et changement

p. 16–22

- 5 **Les «3 D» de Trump**: DOGE, déréglementation et médicaments (drugs)
- 6 Les opportunités abondent dans la **course à l'IA**



Opportunités de marché

p. 23–36

- 7 **Une relance de l'UE**: restructuration et réforme
- 8 **Les marchés émergents** ont le vent en poupe
- 9 **Marchés privés**: exploiter les opportunités de liquidité et de diversification
- 10 **Introductions en bourse et fusions-acquisitions**: plusieurs secteurs devraient en bénéficier

Tendances économiques et politiques mondiales

La position dominante des États-Unis en matière de croissance, un creux des taux complexe, des marchés obligataires souverains sous pression et des risques géopolitiques élevés mais en évolution définissent le contexte macroéconomique du second semestre 2026, exigeant un positionnement sélectif, axé sur la qualité et tenant compte des enjeux géopolitiques.

- 1 Les États-Unis en passe de mener la **croissance économique**
- 2 Taux d'intérêt au plus bas dans les économies avancées; **opportunités sur les marchés émergents**
- 3 **Marchés obligataires:** attention aux requins
- 4 **Géopolitique:** nouvelles alliances, capitalisme d'État et électorat divisé

1 Les États-Unis en passe de mener la croissance économique

Ce que nous avons dit

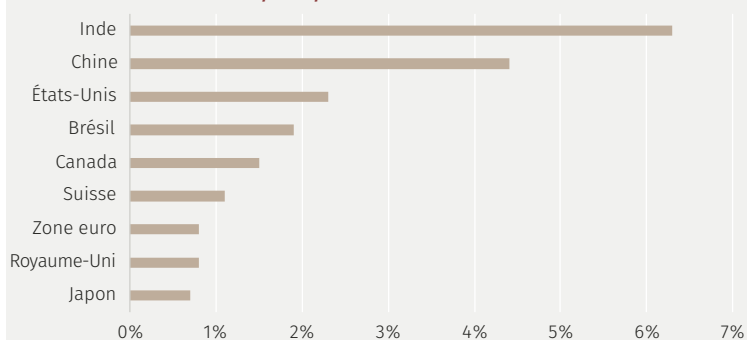
Nous avons identifié les États-Unis comme l'économie développée affichant la croissance la plus rapide, soutenue par trois atouts **structurels** – la résilience économique, un plan de croissance cohérent et un leadership dans le domaine des technologies de l'information – et trois facteurs **conjoncturels** favorables – la baisse des taux d'intérêt, la baisse des prix de l'énergie et les mesures de relance budgétaire.

Comment cela s'est-il concrétisé ?

La **thèse structurelle reste parfaitement valable**. L'économie américaine s'est révélée remarquablement robuste malgré les incertitudes liées à la guerre au Moyen-Orient, le changement à la tête de la Réserve fédérale et l'impact différé des droits de douane. Dans ses perspectives économiques mondiales d'avril 2026, le FMI prévoit une croissance de **2,3 % aux États-Unis en 2026**, contre **1,1 %** dans la zone euro, **0,8 %** au Royaume-Uni et **0,7 %** au Japon. Bien que ce chiffre reste inférieur aux taux de croissance attendus pour la Chine et l'Inde, respectivement de 4,4 % et 6,3 %, la croissance américaine n'en reste pas moins élevée par rapport à celle des autres économies développées.

Figure 1. Perspectives de croissance du PIB pour 2026

Parmi les économies développées, les États-Unis restent en tête en termes de perspectives de croissance



Source: Perspectives économiques mondiales du FMI, avril 2026.





Les trois facteurs structurels que nous avons mis en avant sont toujours d'actualité et continuent de distinguer les États-Unis des autres économies avancées».

Bien que les facteurs structurels favorables à la croissance américaine soient solides, deux des trois facteurs conjoncturels – **la baisse des taux d'intérêt et celle des prix de l'énergie** – ont été remis en cause par la guerre au Moyen-Orient. Passé de moins de **60 dollars américains** au début de l'année 2026, le prix du pétrole West Texas Intermediate (WTI) a atteint environ **90 dollars américains le baril**¹, reflétant la fermeture effective du détroit d'Ormuz, par lequel transitent environ **20 % de l'approvisionnement mondial en pétrole**.

Cette perturbation s'étend au-delà du pétrole à des matières premières telles que le gaz naturel, l'hélium, l'urée, le soufre et les phosphates, dont beaucoup constituent des intrants essentiels pour les engrais et la chaîne d'approvisionnement alimentaire mondiale. Cela a fait grimper tant l'inflation réalisée que l'inflation attendue et a déclenché une **réévaluation des anticipations de taux d'intérêt**. Alors que, juste avant la guerre, les contrats à terme anticipaient jusqu'à trois baisses de taux aux États-Unis en 2026, les marchés envisagent désormais la possibilité d'une **hausse des taux**, avec des évolutions similaires des anticipations concernant d'autres grandes banques centrales (voir Thème 2).

Le troisième facteur conjoncturel – **les mesures de relance budgétaire** – reste en place et continue d'apporter un soutien puissant à l'économie américaine, renforcé par de solides investissements liés à l'intelligence artificielle. L'impact de la hausse des prix des matières premières est également atténué par le fait que les États-Unis sont un **exportateur net de pétrole**. Il n'en va pas de même pour l'Europe, qui importe une part importante de ses besoins énergétiques. Cela contribue à expliquer pourquoi les perspectives de croissance européennes restent moroses, même si la hausse des dépenses de défense offre un catalyseur potentiel – mais incertain – pour relancer la croissance (voir Thème 7).

Perspectives pour le second semestre 2026

Nous prévoyons que **les États-Unis resteront le principal moteur de la croissance de l'économie mondiale au second semestre 2026**. Les trois facteurs structurels que nous avons mis en avant sont toujours d'actualité et continuent de distinguer les États-Unis des autres économies avancées. Les mesures de relance budgétaire et les investissements importants liés à l'IA devraient permettre à la croissance américaine de rester supérieure à celle de la plupart de ses pairs, même si le contexte politique devient plus complexe.

Le **principal facteur d'incertitude réside dans l'évolution du conflit au Moyen-Orient** et son impact sur les prix de l'énergie et l'inflation. Notre scénario central table sur une réouverture progressive du détroit d'Ormuz, permettant aux prix du pétrole de reculer par rapport à leurs niveaux actuels, même si une prime de risque élevée devrait les maintenir au-dessus des moyennes d'avant-guerre. Cela atténuerait la pression sur l'inflation et donnerait à la Réserve fédérale une certaine marge de manœuvre pour soutenir la croissance si nécessaire.

¹ Source: LSEG Data & Analytics. Au 31 mai 2026.



Taïwan reste au cœur de l'essor de l'IA, tandis que l'Inde offre une opportunité potentielle de valeur».

Les principaux risques pesant sur ce scénario favorable sont les suivants:

1. Une **nouvelle escalade du conflit militaire au Moyen-Orient**, entraînant un choc des prix de l'énergie plus persistant.
2. **Des contraintes d'approvisionnement entraînant un ralentissement de la progression des dépenses d'investissement liées aux technologies de l'information**, en particulier dans le domaine de l'IA.
3. **Une hausse rapide du chômage**, potentiellement liée aux bouleversements du marché du travail induits par l'IA.

Tout bien considéré, nous continuons de penser que le scénario le plus probable est celui d'une économie mondiale résiliente, particulièrement solide aux États-Unis, et d'un environnement plus difficile pour les régions importatrices d'énergie telles que l'Europe et le Royaume-Uni. C'est ce qui sous-tend notre préférence pour les actifs de croissance américains par rapport aux autres marchés développés au second semestre 2026.

Recommandations aux investisseurs

- Sur les marchés développés, **maintenez votre exposition à la croissance centrée sur les États-Unis**, où les facteurs structurels restent intacts, la politique budgétaire et les investissements dans l'IA continuent de soutenir l'activité.
- Sur les marchés émergents, continuez à **privilégier les économies bénéficiant d'une demande intérieure solide**, notamment **Taïwan et l'Inde**. Taïwan reste au cœur de l'essor de l'IA, tandis que l'Inde offre une opportunité potentielle de valeur. Nous constatons un manque de catalyseurs à court terme en Chine.
- En matière de revenus fixes des marchés émergents (ME), **privilégiez l'exposition en devise locale**, car la dette des marchés émergents libellée en devises fortes nous semble pleinement valorisée.
- Faites preuve **d'une plus grande prudence vis-à-vis des actions britanniques et européennes**, compte tenu d'un contexte de croissance plus difficile et d'une plus grande sensibilité au choc énergétique et aux récentes hausses de taux.
- **Évitez une approche purement passive**, en particulier au cours d'une année marquée par plusieurs introductions en bourse très médiatisées (voir Thème 10), où les mécanismes des indices et les flux de capitaux peuvent amplifier tant l'engouement à la hausse que le risque de baisse.

2 Taux d'intérêt au plus bas dans les économies avancées; *opportunités sur les marchés émergents*

Ce que nous avons dit

Nous tablions sur **un plancher des taux directeurs dans les économies avancées au premier semestre 2026**, avec une marge de manœuvre limitée pour de nouvelles baisses étant donné que les taux étaient déjà proches du niveau neutre – c'est-à-dire celui qui ni ne stimule ni ne freine la croissance. Parallèlement, **les taux d'intérêt réels élevés sur certains marchés émergents**, notamment au Brésil et au Mexique, devaient créer des opportunités obligataires intéressantes.

Comment cela s'est-il concrétisé ?

Le creux des taux directeurs dans les économies avancées s'est globalement matérialisé comme prévu. Cependant, le conflit au Moyen-Orient a considérablement compliqué le contexte de politique monétaire.

▪ États-Unis:

Les marchés anticipent actuellement une faible probabilité de hausse des taux en 2026, bien que le nouveau président de la Fed, Kevin Warsh, ait fait part de sa préférence pour des taux plus bas. Cela s'explique par le choc des prix de l'énergie et des matières premières lié aux hostilités au Moyen-Orient, qui a ravivé les craintes inflationnistes et entraîné une réévaluation des anticipations de taux (figure 2). **Les signes de dissidence au sein du Comité fédéral de l'open market (FOMC)** rappellent à juste titre que la Fed n'est pas une dictature sur laquelle le président exerce un contrôle absolu: **M. Warsh devra parvenir à un consensus et rallier les autres membres du FOMC à sa cause s'il souhaite assouplir le taux directeur**. Cela sera d'autant plus difficile à réaliser dans le contexte de la guerre.

▪ Royaume-Uni:

On s'attendait à ce que la Banque d'Angleterre procède à de nouvelles baisses, compte tenu de l'assouplissement du marché du travail et d'une croissance modérée du PIB. Cette trajectoire est désormais suspendue, **le seuil à franchir pour procéder à des baisses étant élevé face aux pressions inflationnistes liées à l'énergie**.

▪ Suisse:

La Banque nationale suisse **devrait maintenir ses taux inchangés** tout au long de l'année 2026, ce qui correspond globalement à nos prévisions antérieures.

▪ Zone euro:

La hausse des prix de l'énergie a renforcé la **perspective de hausses de taux** de la part de la Banque centrale européenne, inversant les prévisions antérieures qui tablaient sur des baisses.

▪ Japon:

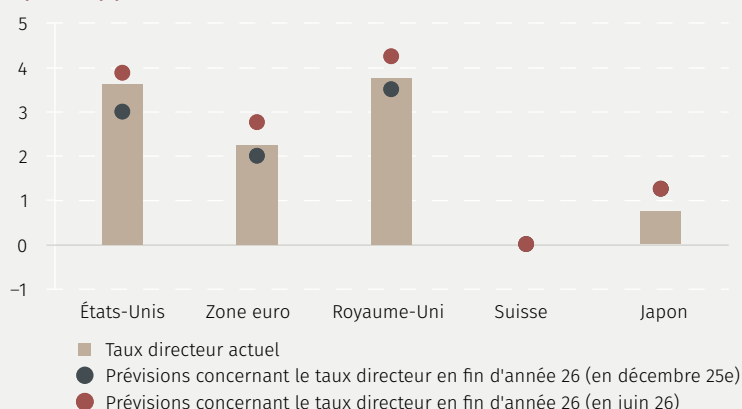
La Banque du Japon fait figure d'exception. Avec des taux réels toujours nettement négatifs, **elle devrait relever ses taux de plus de 1 % au cours des deux prochaines années**, maintenant ainsi sa politique monétaire dans sa fourchette neutre estimée.



” Concernant les marchés émergents, notre prévision relative aux taux réels élevés dans des économies telles que celles du Brésil et du Mexique s’est initialement avérée correcte».

Figure 2. Prévisions concernant le taux directeur (%)

Les prévisions de taux d’intérêt ont été revues à la hausse par rapport à l’année dernière



Source: LSEG Data & Analytics et calculs d'EFG. Données au 11 juin 2026. Prévisions de taux directeurs implicites issues des swaps indexés au jour le jour.

Concernant les marchés émergents, notre prévision relative aux taux réels élevés dans des économies telles que celles du Brésil et du Mexique s’est initialement avérée correcte. Cependant, la réévaluation des taux mondiaux et la hausse des anticipations d’inflation suite au déclenchement de la guerre au Moyen-Orient ont rendu les perspectives à court terme pour les obligations des marchés émergents plus difficiles. **À plus long terme, nous continuons de penser que des fondamentaux solides soutiendront ces marchés.**

Perspectives pour le second semestre 2026

L’évolution des taux au second semestre 2026 sera fortement influencée par **les développements au Moyen-Orient**. Notre opinion principale est que le détroit d’Ormuz rouvrira au troisième trimestre, permettant aux prix du pétrole et des autres matières premières de reculer, même si une prime de risque élevée devrait maintenir ces prix au-dessus des niveaux d’avant-guerre. Le principal risque réside dans le fait que le choc énergétique s’avère plus persistant et se répercute plus largement sur les prix, contraignant les banques centrales à resserrer leur politique monétaire plutôt qu’à l’assouplir.

Recommandations aux investisseurs

- **Réduire l’exposition aux obligations des marchés émergents à court terme:** les obligations des marchés émergents semblent moins attractives qu’au moment où nous avons formulé notre prévision initiale, compte tenu de la plus grande incertitude entourant la politique de taux dans un contexte de chocs inflationnistes.
- **Se tourner vers les obligations d’État des marchés développés:** nous constatons un meilleur rapport risque/rendement sur les obligations souveraines des marchés développés, où les marchés semblent avoir surestimé et surévalué le nombre de hausses de taux potentielles.

3 Marchés obligataires: attention aux requins

Ce que nous avons dit

Nous avons averti que **les marchés obligataires souverains de certaines économies développées étaient vulnérables**. Le Royaume-Uni et la France avaient été désignés comme particulièrement exposés en raison des interrogations sur la viabilité budgétaire dans un contexte de hausse de la dette publique.

Comment cela s'est-il concrétisé ?

Les performances des titres à revenu fixe ont été mitigées depuis le début de l'année 2026, les obligations d'État affichant des rendements stables, voire négatifs, sur la plupart des marchés développés. **Les Gilts britanniques ont enregistré des pertes d'environ 1,2 % depuis le début de l'année**, sous-performant l'indice Global Aggregate, qui est resté globalement stable.²

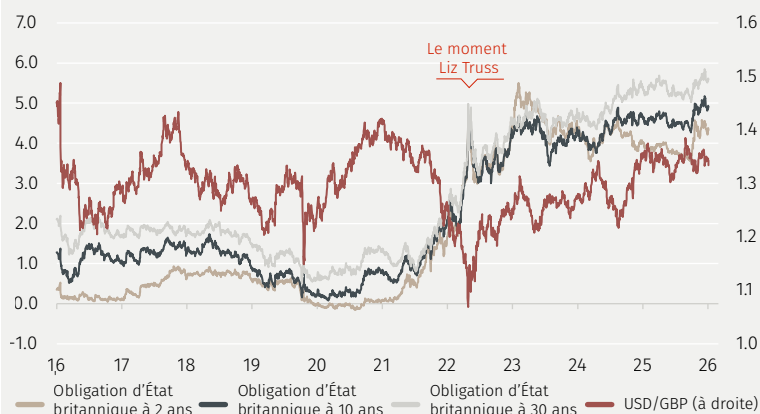
Les requins rôdent autour du Royaume-Uni

Les rendements des Gilts ont bondi alors que les marchés s'interrogent sur la viabilité de la politique budgétaire britannique dans un contexte de faiblesse de l'activité et d'impact négatif de la guerre au Moyen-Orient. **La hausse des coûts énergétiques pèse sur les consommateurs et pourrait contraindre la Banque d'Angleterre à resserrer sa politique monétaire dans le courant de l'année afin de contenir l'inflation.**

La situation politique nationale a accentué la pression. Le soutien dont bénéficie le Premier ministre Keir Starmer s'est effrité après les mauvais résultats aux élections locales début mai, aggravant une baisse de sa cote de popularité déjà due à une faible croissance, à une inflation persistante et à la hausse du chômage.

Figure 3. Rendements des Gilts britanniques (%)

La crise politique au Royaume-Uni a propulsé les rendements des Gilts à des niveaux historiques



Source: LSEG Data & Analytics et EFG. Données au 31 mai 2026.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

² Source: LSEG Data & Analytics et EFG. Données au 31 mai 2026.

”
Les rendements des Gilts ont bondi alors que les marchés s’interrogent sur la viabilité de la politique budgétaire britannique».

Le rendement des Gilts à 30 ans a bondi à 5,8 % le 12 mai 2026, son plus haut niveau depuis plus de 25 ans, alors qu’une crise politique menaçait la position de Starmer et jetait le doute sur les plans budgétaires de la Chancelière de l’Échiquier Reeves. Les rendements sur l’ensemble de la courbe se situent désormais au-dessus de ceux observés lors de la crise du «mini-budget» de Liz Truss en 2022 (figure 3). Cette fois-ci, cependant, le contexte international – notamment la guerre au Moyen-Orient – risque d’amplifier les vulnérabilités économiques et financières du Royaume-Uni.

L’objectif «3-3-3» n’est pas encore atteint

Aux États-Unis, le **conflit avec l’Iran a entraîné une réévaluation des anticipations de taux à court terme et un aplatissement de la courbe des taux.**

Le taux des bons du Trésor à 2 ans a augmenté de 48 points de base depuis le début de l’année, tandis que les taux à long terme ont progressé de 14 points de base. L’objectif «3-3-3» de Bessent – une croissance du PIB réel de 3 %, un déficit budgétaire de 3 % et une augmentation de la production pétrolière de 3 millions de barils par jour – prendra probablement plus de temps à se concrétiser que prévu initialement.

Le FMI table désormais sur une croissance du PIB américain de 2,3 % en 2026, tandis que le déficit budgétaire devrait dépasser 7 % du PIB. L’Agence américaine d’information sur l’énergie (EIA) prévoit une production pétrolière d’environ 13,6 millions de barils par jour en 2026, inchangée par rapport à 2025, ce qui est en deçà de l’objectif «3-3-3».

Perspectives pour le second semestre 2026

Les investisseurs devraient continuer à **faire preuve de prudence sur les marchés des obligations souveraines**. Si la dette brute de certaines économies, comme le Royaume-Uni, devrait se stabiliser au cours des cinq prochaines années, des défis nationaux à court terme et un environnement extérieur difficile pourraient compromettre les plans budgétaires et déclencher des changements de direction.

Aux États-Unis, **les efforts visant à stabiliser la trajectoire de la dette ont peu de chances de se concrétiser** compte tenu des conflits extérieurs et des élections de mi-mandat prévues plus tard dans l’année. Dans l’ensemble, la conjoncture favorise les pays dont la situation budgétaire est plus solide et qui disposent d’une capacité plus évidente à assurer le service de leur dette.

Recommandations aux investisseurs

- **Privilégiez les titres souverains et les bilans solides:** se concentrer sur les pays dotés de finances publiques robustes et d’une capacité de remboursement de la dette. Les actifs étrangers nets peuvent constituer un indicateur utile de la viabilité à long terme de la dette.
- **Faites preuve de sélectivité vis-à-vis des émetteurs à haut risque:** considérez les gilts britanniques et les autres titres souverains dont la situation budgétaire est tendue comme des positions de trading plutôt que comme des placements de base, compte tenu des risques politiques et stratégiques élevés.
- **Envisagez des titres de crédit résilients dans les régions en difficulté:** les obligations saoudiennes, par exemple, ont continué à afficher de bonnes performances malgré la guerre qui fait rage à leurs portes, soulignant l’importance de la solidité du bilan et de la crédibilité politique.

4 Géopolitique: nouvelles alliances, capitalisme d'État et électorat divisé

Ce que nous avons dit

Nous avons mis en avant **plusieurs dimensions du risque géopolitique pour 2026**: la rivalité persistante entre les États-Unis et la Chine, la formation de nouvelles alliances, la montée du capitalisme d'État, et l'érosion continue de la confiance dans les dirigeants politiques.

Comment cela s'est-il concrétisé ?

La géopolitique au premier plan

La géopolitique a dominé l'année 2026, les États-Unis étant au cœur de nombreux événements. Parmi ceux-ci, on peut citer la capture spectaculaire du dirigeant vénézuélien Nicolás Maduro et de son épouse, la reprise des spéculations sur une tentative américaine d'achat du Groenland et, surtout, l'escalade des hostilités au Moyen-Orient à la suite de la campagne de bombardements conjoints américano-israéliens contre l'Iran qui a débuté fin février.

La fermeture de facto du détroit d'Ormuz a eu des conséquences considérables.

Plusieurs pays, notamment en Asie, ont commencé à rationner le carburant. Il convient de noter que le blocus américain a autorisé de manière sélective le passage de certaines cargaisons à destination de la Chine, ce qui souligne le caractère stratégique de la politique américaine.

Des relations cordiales entre les États-Unis et la Chine

Malgré des tensions largement médiatisées concernant les semi-conducteurs, les terres rares et Taïwan, les relations entre les États-Unis et la Chine sont restées plus pragmatiques que conflictuelles. Une rencontre en mai entre les présidents Trump et Xi n'a donné lieu qu'à peu de résultats concrets, hormis une commande de 200 avions Boeing, mais l'accord visant à se revoir à Washington en septembre indique que les deux parties jugent utile de maintenir des relations au moins en apparence cordiales. Les dirigeants français, allemands et canadiens se sont également rendus à Pékin, ce qui suggère que **«l'amitié avec la Chine» pourrait redevenir acceptable** dans les capitales occidentales.

Les droits de douane de rétorsion américains imposés à la Chine et à d'autres pays ont été jugés illégaux par la Cour suprême des États-Unis, ce qui constitue un signe encourageant d'indépendance judiciaire. Il est toutefois probable que ces droits de douane soient réinstaurés en vertu d'une autre législation commerciale. Les droits de douane eux-mêmes ne semblaient pas constituer un point de discorde majeur lors du sommet Trump-Xi ; la situation au Moyen-Orient a occupé une place plus importante.

Montée en puissance des partis politiques les plus extrêmes

La polarisation politique s'est intensifiée dans plusieurs démocraties. Au Royaume-Uni, les bons résultats du Parti de la réforme aux élections locales ont déclenché une contestation de la direction au sein du Parti travailliste. En Allemagne, l'AfD a pris de l'élan et est bien placée pour remporter les élections régionales en Saxe-Anhalt plus tard cette année. En France, le Rassemblement national, parti d'extrême droite, reste largement en tête dans les sondages à l'approche de l'élection présidentielle de 2027.



”
... les relations entre les États-Unis et la Chine sont restées plus pragmatiques que conflictuelles».

Dans ce contexte, la décision de la Hongrie de chasser Viktor Orbán du pouvoir après 16 ans et de le remplacer par un dirigeant plus modéré constitue une contre-tendance rare, laissant entrevoir que les électeurs peuvent revenir vers le centre.

La décision des Émirats arabes unis de quitter l'OPEP constitue un autre événement important. Elle souligne la fragilité de la région et indique qu'une fois le détroit d'Ormuz rouvert, **les Émirats arabes unis devraient augmenter leur production de pétrole bien au-delà des quotas précédents de l'OPEP**, ce qui devrait contribuer à atténuer les pressions sur les prix du pétrole à terme.

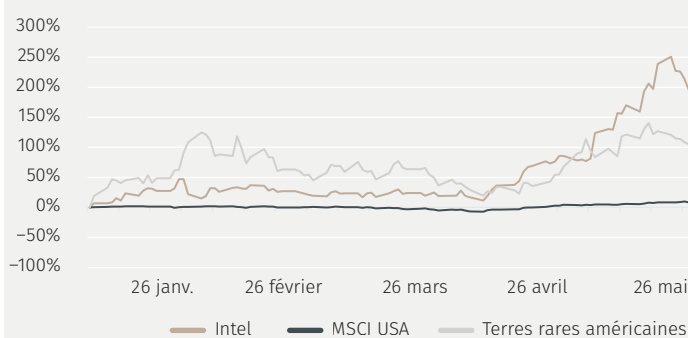
Un intérêt direct

Le gouvernement américain a continué à renforcer son rôle direct dans des secteurs stratégiques tels que la technologie et les minéraux critiques. Il a pris des participations importantes dans des entreprises comme Intel, qui a surperformé l'ensemble du marché américain depuis le début de l'année, tandis que les actifs liés aux terres rares ont également affiché de bons résultats. Le 21 mai, le président Trump a annoncé que le ministère du Commerce allait investir davantage dans les entreprises technologiques, en mettant particulièrement l'accent sur l'informatique quantique.

Cette **implication croissante de l'État dans des industries clés est une manifestation évidente du capitalisme d'État**. L'impact sur les marchés reste nuancé: le soutien gouvernemental peut être bénéfique pour certaines entreprises, mais il soulève également des questions concernant l'allocation des capitaux, le risque politique et la compétitivité à long terme. Il s'agit d'un domaine qui mérite une attention particulière.

Figure 4. Rendements boursiers (% depuis le début de l'année)

Les terres rares et Intel ont surperformé l'ensemble du marché américain



Source: LSEG Data & Analytics. Données au 31 mai 2026.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Les titres mentionnés le sont à titre informatif uniquement et ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat ou de vente.

Perspectives pour le second semestre 2026

Notre opinion principale est que **l'intensité géopolitique devrait atteindre un pic au second semestre 2026**, mais que la voie vers **une désescalade ne sera probablement pas sans heurts**. Les progrès dans les négociations entre les États-Unis et l'Iran, ainsi que des informations crédibles selon lesquelles le président Poutine souhaiterait mettre fin au conflit en Ukraine d'ici la fin de l'année, laissent entrevoir une réduction progressive du risque de crise. Le président Trump dispose également de deux motivations internes fortes pour apaiser les tensions: le 250e anniversaire de l'indépendance américaine, le 4 juillet, qu'il ne voudra pas voir éclipsé par la guerre, et les élections de mi-mandat prévues plus tard dans l'année, où un conflit prolongé pourrait avoir un coût politique pour les Républicains.



«Les États-Unis renforcent leur implication directe dans les secteurs stratégiques, consolidant ainsi la tendance au capitalisme d'État».

Dans le même temps, **le contexte géopolitique sous-jacent reste plus fragmenté et davantage axé sur l'action des États qu'au cours de la décennie précédente**. Les États-Unis renforcent leur implication directe dans les secteurs stratégiques, consolidant ainsi la tendance au capitalisme d'État et à la politique industrielle en tant que moteurs clés du marché.

De nouvelles alliances et l'évolution de la dynamique énergétique façonneront également le paysage. La décision des Émirats arabes unis de quitter l'OPEP et leur intention probable d'augmenter leur production dès la réouverture du détroit d'Ormuz soulignent à la fois la fragilité de l'équilibre énergétique actuel et la possibilité pour les producteurs non membres de l'OPEP de gagner des parts de marché à terme, ce qui pourrait contribuer à atténuer les pressions sur les prix du pétrole si les conflits s'apaisent.

La polarisation politique devrait rester forte dans les grandes démocraties, avec des résultats en hausse pour les partis les plus extrêmes au Royaume-Uni, en Allemagne et en France, même si le virage de la Hongrie vers un gouvernement plus modéré offre une rare contre-tendance. Cette combinaison de tensions géopolitiques élevées mais potentiellement sur le point d'atteindre leur pic, d'une implication croissante de l'État sur les marchés et d'un électorat divisé suggère que **les primes de risque ne devraient pas revenir rapidement à leurs niveaux d'avant 2020**, même dans un scénario de conflits plus clément.

Dans l'ensemble, nous prévoyons que le second semestre 2026 apportera un certain soulagement concernant les points chauds géopolitiques aigus, mais dans un monde structurellement plus interventionniste et politiquement fragmenté. Pour les investisseurs, cela plaide en faveur de considérer tout rebond lié à une désescalade comme une occasion de réévaluer leurs expositions aux secteurs soutenus par l'État, à l'énergie et aux marchés politiquement sensibles, plutôt que de tabler sur un simple retour à l'ancienne normalité géopolitique.

Recommandations aux investisseurs

- **Ciblez les bénéficiaires du soutien de l'État, mais restez disciplinés en matière de valorisation.** Les entreprises bénéficiant d'investissements directs du gouvernement américain dans des secteurs stratégiques tels que les semi-conducteurs, l'informatique quantique et les minéraux critiques peuvent offrir un potentiel de hausse attractif lorsque les fondamentaux et le soutien politique vont de pair.
- **Considérez l'exposition aux énergies fossiles comme tactique, et non structurelle.** Le risque géopolitique élevé et les contraintes d'approvisionnement devraient continuer à soutenir les actifs liés aux énergies fossiles à court terme, mais le retrait des Émirats arabes unis de l'OPEP et l'augmentation probable de leur production dès la réouverture du détroit d'Ormuz plaident contre une augmentation structurelle des allocations à long terme à ce stade.
- **Profitez de tout rebond lié à une désescalade pour réévaluer les primes de risque.** Si les progrès dans les négociations entre les États-Unis et l'Iran et les efforts de paix en Ukraine déclenchaient un rebond de soulagement, nous en profiterions pour réexaminer les expositions aux actifs sensibles à l'énergie, aux secteurs soutenus par l'État et aux marchés politiquement fragiles.
- **Faites preuve de sélectivité sur les marchés politiquement polarisés.** Le soutien accru dont bénéficient les partis les plus extrêmes au Royaume-Uni, en Allemagne et en France accroît l'incertitude politique et réglementaire. Nous considérerions ces marchés comme des domaines propices à une sélection active et ascendante des titres plutôt qu'à une exposition passive et généralisée.
- **Maintenez une diversification entre les blocs géopolitiques.** La combinaison d'une relation plus pragmatique entre les États-Unis et la Chine et d'un capitalisme d'État américain qui ne cesse de s'affirmer plaide en faveur d'une exposition diversifiée entre les régions et les chaînes d'approvisionnement, en évitant toute concentration excessive sur un seul bloc géopolitique.

Innovation et changement

L'innovation et le changement redessinent les marchés au second semestre 2026, avec la politique américaine et l'IA au cœur de ces évolutions. Les «3 D» de Trump – DOGE, déréglementation et médicaments (drugs) – orientent le paysage vers la création de crédit, l'immobilier et les soins de santé innovants, tandis que les progrès rapides en matière d'infrastructures d'IA et d'applications autonomes ouvrent de puissantes opportunités de croissance.

- 5 **Les «3 D» de Trump** : DOGE, déréglementation et médicaments (*drugs*)
- 6 Les opportunités abondent dans la **course à l'IA**

5 Les «3 D» de Trump: DOGE, déréglementation et médicaments (*drugs*)

Ce que nous avions dit

Nous nous attendions à ce que le programme de réformes du président Trump reste un moteur clé des marchés en 2026, avec trois initiatives phares:

- **DOGE** (Département de l'efficacité gouvernementale)
- **Déréglementation**
- **Réforme de la tarification des médicaments**

Comment cela s'est-il concrétisé ?

DOGE: un impact en déclin

Le Département de l'efficacité gouvernementale (DOGE) a été créé pour réduire les dépenses publiques inutiles, sous l'impulsion d'Elon Musk jusqu'à son départ en mai 2025. Depuis lors, le DOGE a largement disparu de l'actualité.

Lorsque nous avons rédigé nos *Perspectives 2026*, les économies totales estimées générées par le DOGE s'élevaient à **214 milliards de dollars**. À la mi-2026, ce chiffre s'établit à **215 milliards de dollars**,³ ce qui laisse supposer une progression quasi nulle.

Déréglementation: significative et structurelle

Alors que le DOGE marque le pas, le programme de réformes plus étendu de Trump s'est accéléré. En février 2026, le gouvernement américain a adopté **la plus grande mesure de déréglementation de l'histoire**: l'Agence de protection de l'environnement a abrogé la «Greenhouse Gas Endangerment Finding» de 2009, une mesure qui devrait permettre aux Américains d'économiser plus de **1 300 milliards de dollars**.⁴

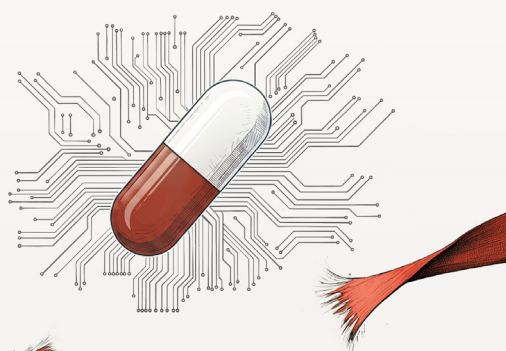
Les changements les plus significatifs concernent toutefois les règles relatives aux fonds propres bancaires. Une révision du **ratio de levier supplémentaire**, entrée en vigueur en janvier 2026, devrait libérer **219 milliards de dollars**, soit **14,3 %**, des fonds propres des banques, et trois autres mesures attendues dans le courant de l'année pourraient libérer **4,8 %** supplémentaires⁵. Au total, les exigences de fonds propres pourraient baisser d'environ **19,1 %**.

Le secteur immobilier en est l'un des principaux bénéficiaires: les banques peuvent désormais déduire de leurs fonds propres les prêts hypothécaires et les actifs liés à la gestion de ces prêts, ce qui rend ces expositions plus attractives et pourrait donner un coup de fouet significatif aux crédits hypothécaires américains.

³ <https://doge.gov/savings>

⁴ <https://www.epa.gov/newsreleases/president-trump-and-administrator-zeldin-deliver-single-largest-deregulatory-action-us>

⁵ Réserve fédérale, mise à jour sur le ratio de levier supplémentaire, mars 2026.



«Les changements les plus significatifs concernent toutefois les règles relatives aux fonds propres des banques».

Figure 5. Estimation des fonds propres bancaires libérés par la déréglementation

Évolution de la réglementation	Variation estimée des fonds propres
Ratio de levier supplémentaire	-14,3 %
Bâle III	1,4 %
Surtaxe applicable aux banques d'importance systémique mondiale	-3,8 %
Modifications des tests de résistance	-2,4 %
Total	-19,1 %

Source: Réserve fédérale, implantations bancaires aux États-Unis, calculs de Strategas et d'EFG. Données au 20 mai 2026.

Prix des médicaments: l'innovation de la FDA prime sur le programme TrumpRx

Le programme **TrumpRx**, lancé en février 2026 pour permettre aux consommateurs d'acheter des médicaments directement auprès des laboratoires pharmaceutiques, a eu un impact limité. De nombreux médicaments sur ordonnance ne sont pas disponibles dans le cadre de ce dispositif, et ceux qui le sont peuvent souvent être achetés à un prix plus avantageux ailleurs.⁶

En revanche, l'évolution la plus importante s'est produite au sein de la **Food and Drug Administration (FDA) américaine**. La FDA s'est orientée vers une approche plus ouverte, fondée sur la recherche et les données, associée à un **programme d'autorisation accélérée** qui réduit les obstacles bureaucratiques et renforce le pipeline de nouveaux médicaments.

Trump a fait valoir que les prix élevés des médicaments étaient nécessaires pour encourager la recherche et le développement (R&D). La FDA s'attaque quant à elle au volet des coûts. Elle a atteint son objectif annuel consistant à **éliminer les essais inutiles sur les animaux**, en utilisant des **modèles basés sur l'intelligence artificielle (IA)** dans le développement des médicaments. Plus de **90 %** des médicaments ayant passé avec succès les essais sur les animaux n'avaient auparavant pas obtenu l'autorisation de la FDA,⁷ ce qui met en évidence l'inefficacité de l'ancien système. La réduction des coûts de R&D grâce à l'IA pourrait **transformer** le secteur de la santé.

6 <https://www.ajmc.com/view/two-months-later-success-of-trump-rx-is-mixed-are-lower-prices-really-available->

7 <https://www.fda.gov/news-events/press-announcements/fda-achieves-year-1-goals-reducing-animal-testing-drug-development>

” Dans l’ensemble, les «3 D» devraient rester un facteur globalement positif pour les actifs risqués américains au second semestre 2026».

Perspectives pour le second semestre 2026

Les **«3 D» de Trump continueront d’influencer les marchés au second semestre 2026, mais leur importance relative a évolué.** Le programme DOGE s’est largement essoufflé, n’ayant généré que des économies supplémentaires marginales depuis mi-2025; nous ne prévoyons donc pas d’impact macroéconomique significatif supplémentaire lié aux mesures d’efficacité gouvernementale.

En revanche, **la déréglementation reste un moteur puissant et durable.** Le démantèlement des réglementations environnementales et l’assouplissement substantiel des exigences de fonds propres des banques constituent des changements structurels qui continueront à soutenir la création de crédit et l’appétit pour le risque, en particulier dans l’immobilier et d’autres secteurs sensibles aux taux d’intérêt, même si le contexte macroéconomique devient plus volatil.

Dans le secteur de la santé, nous considérons que **la position favorable à l’innovation de la FDA a plus d’impact que l’initiative TrumpRx sur la tarification des médicaments.** La combinaison de la découverte de médicaments assistée par l’IA, de la baisse des coûts de R&D et d’un processus d’autorisation plus rapide devrait progressivement améliorer le profil de croissance et de rentabilité du secteur, même si dans l’ensemble, les «3 D» devraient rester un facteur globalement positif pour les actifs risqués américains au second semestre 2026, la déréglementation et l’innovation impulsée par la FDA l’emportant sur l’impact déclinant du DOGE et la portée limitée de TrumpRx.

Recommandations aux investisseurs

- **Considérez que l’impact du DOGE est en grande partie déjà pris en compte dans les cours.** Nous ne prévoyons pas d’autre impact macroéconomique significatif lié au DOGE et éviterions d’orienter les portefeuilles vers un potentiel de hausse supplémentaire lié au «dividende d’efficacité».
- **Privilégiez les bénéficiaires de la déréglementation, en particulier dans les secteurs sensibles au crédit.** L’assouplissement des règles environnementales et la baisse des exigences de fonds propres des banques sont des mesures structurelles qui devraient continuer à soutenir la création de crédit, l’appétit pour le risque et l’activité liée à l’immobilier. Concentrez-vous sur les valeurs financières américaines de haute qualité et sur certaines sociétés immobilières présentant des bilans solides et des normes de souscription prudentes.
- **Faites preuve de sélectivité dans l’immobilier américain.** L’assouplissement des règles en matière de fonds propres constitue un facteur favorable aux prêts hypothécaires, mais la persistance de taux d’intérêt élevés et la faiblesse de la confiance des consommateurs continuent de peser sur le secteur. Nous resterions prudents vis-à-vis des constructeurs immobiliers jusqu’à ce qu’une amélioration plus nette des taux et de la demande se profile, tout en constatant un rapport risque/rendement relativement plus intéressant chez les REIT axés sur le revenu, qui peuvent bénéficier plus tôt de l’assouplissement des conditions financières.
- **Augmentez l’exposition stratégique aux entreprises innovantes du secteur de la santé.** Privilégiez les sociétés les mieux placées pour tirer parti:
 - d’un processus d’autorisation accéléré par la FDA, et
 - d’une baisse des coûts de R&D – en particulier les sociétés biotechnologiques de moyenne capitalisation disposant de pipelines de produits en phase avancée.
- **Renouez de manière sélective avec les leaders du GLP-1 et de la perte de poids.** À mesure que les incertitudes juridiques s’atténuent, la visibilité s’améliore pour les franchises de premier plan. Nous voyons un potentiel de réévaluation progressive là où la capacité bénéficiaire est sous-estimée et où les bilans sont solides.
- **Privilégiez les stratégies actives aux stratégies passives dans les secteurs sensibles aux mesures politiques.** L’impact inégal de la déréglementation et de la réforme de la FDA créera des gagnants et des perdants dans les secteurs de la finance, de l’immobilier et de la santé.

6 Les opportunités abondent dans la *course à l'IA*

Ce que nous avons dit

Nous avons identifié **l'intelligence artificielle comme un thème de croissance structurel clé pour 2026**, en mettant l'accent sur la commercialisation des infrastructures d'IA et les opportunités que cela crée dans les secteurs des semi-conducteurs, des hyperscalers et des marchés de capitaux.

Comment cela s'est-il concrétisé ?

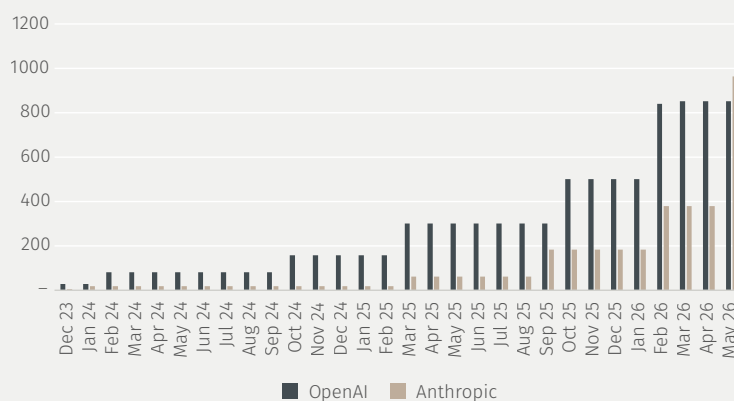
L'essor de l'IA agentique

L'année 2026 a marqué un tournant décisif pour **l'IA agentique** dans le monde de l'entreprise. Contrairement aux interactions à commande unique et à sortie unique, les systèmes agentiques déploient plusieurs instances de modèles d'IA pour planifier, exécuter et s'adapter afin d'atteindre un objectif défini – à l'instar d'un manager qui décompose une tâche, délègue, examine et itère, mais désormais réalisé par l'IA au sein de «systèmes agentiques» tels que ChatGPT Codex, Claude Code ou Claude CoWork.

L'impact commercial est déjà visible dans la croissance rapide du chiffre d'affaires d'Anthropic et d'OpenAI. L'accent mis par Anthropic sur le codage et l'IA d'entreprise a porté ses fruits, et l'on s'attend à ce que sa prochaine levée de fonds affiche une augmentation dans les valorisations (figure 6). Cela a probablement incité OpenAI à réorienter davantage de ressources vers les applications d'entreprise dites «agentiques», compte tenu de la demande manifeste.

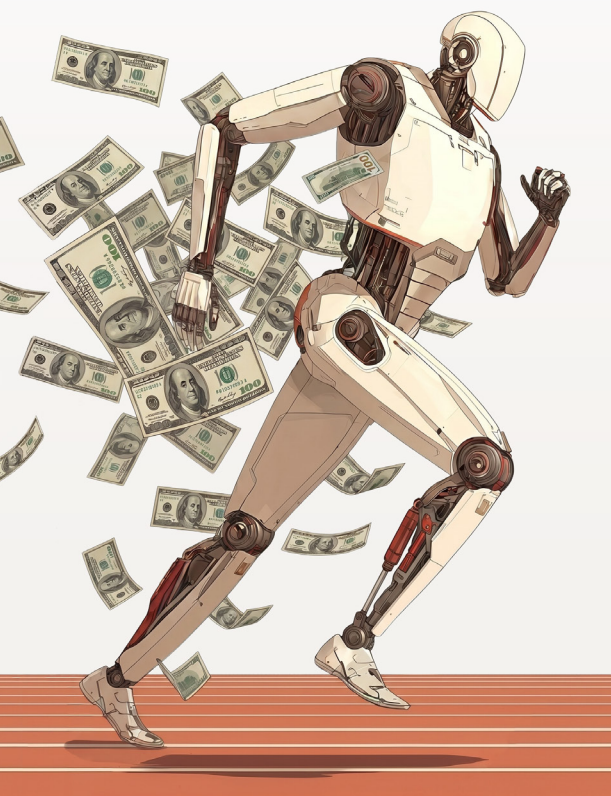
Figure 6. Valorisations par tour de financement (en milliards de dollars)

Les valorisations affichent une hausse significative



Source: communiqués des entreprises. Données en mai 2026.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Les titres mentionnés le sont à titre informatif uniquement et ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat ou de vente.



«Nous prévoyons que l'IA restera le principal moteur de croissance structurelle sur les marchés boursiers au second semestre 2026».

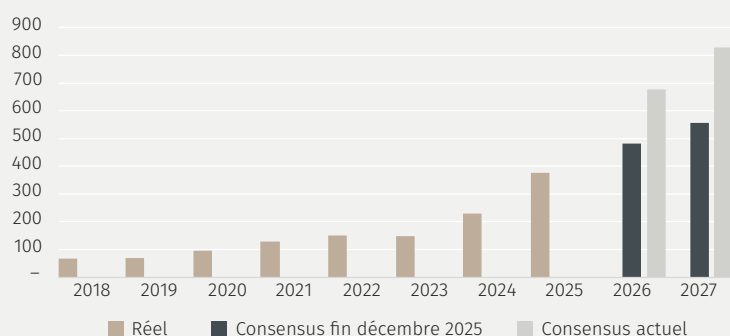
Les dépenses d'investissement continuent de grimper

Sur les marchés publics, le thème de l'IA se traduit toujours principalement par **dépenses d'investissement élevées** de la part des quatre plus grands hyperscalers américains, qui devraient dépenser collectivement environ **700 milliards de dollars** dans des centres de données dédiés à l'IA en 2026⁸.

L'industrie des semi-conducteurs peine à suivre le rythme. Les contraintes de capacité reflètent des années de sous-investissement après le cycle baissier post-Covid, et il faudra peut-être beaucoup de temps avant que l'offre ne rattrape la demande. Les ratios de cours/bénéfices prévisionnels de l'indice des semi-conducteurs (SOX) sont globalement inchangés depuis le début de l'année, malgré une hausse des cours de plus de 60 %, ce qui indique que les rendements ont été tirés par des révisions à la hausse des bénéfices plutôt que par une expansion des multiples. Ces bénéfices dépendent toutefois du maintien de la demande et du pouvoir de fixation des prix dans un contexte de pénuries aiguës.

Figure 7. Dépenses d'investissement des hyperscalers américains (en milliards de dollars)

Les dépenses d'investissement ont été revues à la hausse de plus de 40 % pour les deux prochaines années



Source: FactSet. Données au 31 mai 2026. Les données ci-dessus sont basées sur des projections. Certaines hypothèses ont été formulées concernant les informations ci-dessus, qui sont fournies à titre indicatif uniquement. Toute modification de ces hypothèses pourrait avoir un impact significatif sur l'évaluation présentée.

Le pipeline des introductions en bourse

Le financement des infrastructures d'IA s'éloigne du capital-risque et des flux de trésorerie des hyperscalers pour se tourner vers les marchés de la dette et des actions. **Les opérateurs de centres de données font de plus en plus appel aux marchés obligataires**, ce qui entraîne une hausse des émissions liées à l'IA, qu'il s'agisse d'obligations «investment grade», à haut rendement ou convertibles.

Sur les marchés des actions, les introductions en bourse d'OpenAI et d'Anthropic sont attendues prochainement, dans la foulée de celle de SpaceX (désormais société mère de SpaceXAI).

Perspectives pour le second semestre 2026

Nous prévoyons que l'IA restera le principal moteur de croissance structurelle sur les marchés actions au second semestre 2026. L'adoption de l'IA agentique par les entreprises n'en est encore qu'à ses débuts, avec une forte dynamique de chiffre d'affaires chez les principaux fournisseurs de modèles de base et un écosystème croissant d'applications agentiques. Cela devrait continuer à soutenir des dépenses d'investissement élevées de la part des hyperscalers et une demande robuste en semi-conducteurs de pointe.

⁸ Source : FactSet, au 31 mai 2026.

”
... nous restons optimistes
quant au thème de l'IA
pour le second semestre
2026, mais constatons un
glissement progressif d'un
discours purement axé sur
la «croissance à tout prix»
vers un environnement plus
sélectif...»

Dans le même temps, **le profil de risque lié au déploiement des infrastructures d'IA évolue**. L'opposition publique à la construction de nouveaux centres de données, les inquiétudes concernant la consommation d'énergie et les contraintes du réseau électrique se font de plus en plus sentir, laissant entrevoir un durcissement de la réglementation, des obstacles plus importants à l'obtention des autorisations et des retards potentiels pour certains projets. Cela pourrait renforcer le pouvoir de fixation des prix pour les ressources informatiques et énergétiques rares, mais aussi accroître le risque d'exécution pour les projets d'infrastructure à fort effet de levier.

À l'horizon, nous distinguons trois dynamiques clés qui façonneront le second semestre 2026:

- **Des dépenses d'investissement soutenues de la part des hyperscalers**, mais soumises à une surveillance accrue. Les plans d'investissement des plus grands hyperscalers américains restent très ambitieux, mais les investisseurs s'intéressent de plus en plus au parcours menant des dépenses à la monétisation, en particulier dans le domaine de l'IA agentique d'entreprise.
- **Des goulots d'étranglement persistants dans le secteur des semi-conducteurs**. Les contraintes de capacité et les longs délais de livraison signifient que l'offre mettra du temps à rattraper la demande, ce qui rendra les bénéfices sensibles à tout ralentissement de la demande en IA ou à des retards liés aux politiques concernant projets de centres de données.
- **Exploration précoce de solutions «hors réseaux», notamment les centres de données orbitaux**. Bien qu'encore spéculatif, l'intérêt pour les centres de données orbitaux souligne l'ampleur du défi infrastructurel et le potentiel de nouveaux modèles économiques à la croisée de l'IA, de l'énergie et de l'espace.

Dans l'ensemble, nous restons optimistes quant au thème de l'IA pour le second semestre 2026, mais nous observons une évolution progressive d'un discours axé uniquement sur la «croissance à tout prix» vers un environnement plus sélectif, où la capacité à convertir les investissements dans l'IA en flux de trésorerie durables – et à surmonter les contraintes réglementaires et infrastructurelles – devient le facteur clé de différenciation.

Recommandations aux investisseurs

- **Maintenez une exposition de base au thème de l'IA**. L'IA reste le moteur de croissance séculaire le plus puissant sur les marchés actions ; nous considérons le second semestre 2026 comme une phase de sélection, et non de sortie.
- **Restez investis dans les semi-conducteurs et les hyperscalers, mais soyez attentifs aux niveaux de cours et au cycle économique**. Les valorisations élevées et les attentes de bénéfices très élevées exigent des points d'entrée et un dimensionnement des positions rigoureux. Privilégiez les leaders bénéficiant d'une visibilité claire sur la demande liée à l'IA et disposant de bilans solides.
- **Privilégiez les applications d'entreprise «agentiques»**. Donnez la priorité aux éditeurs de logiciels et aux plateformes dont le chiffre d'affaires tire clairement parti de cas d'utilisation de l'IA «agentique», où l'adoption n'en est encore qu'à ses débuts mais se traduit déjà par une croissance du chiffre d'affaires.
- **Faites la distinction entre les valeurs phares de l'infrastructure et les titres surendettés**. Les actifs liés aux centres de données et aux infrastructures numériques devraient continuer à bénéficier de la demande tirée par l'IA, mais l'opposition publique, les contraintes du réseau électrique et les risques liés aux autorisations augmentent le risque de mise en œuvre pour les opérateurs fortement endettés.
- **Considérez les «centres de données orbitaux» comme une option à long terme, et non comme une allocation principale**. L'intérêt pour les solutions orbitales met en évidence l'ampleur du défi infrastructurel, mais les incertitudes technologiques et économiques restent élevées. Pour l'instant, nous considérons qu'il s'agit d'un thème spéculatif auquel il vaut mieux accéder, le cas échéant, via une exposition plus large aux secteurs de l'espace et des communications plutôt que par des paris sur des titres individuels.

Opportunités de marché

La vague de restructurations en Europe, la résilience des marchés émergents et la profondeur des marchés privés créent de nombreuses opportunités, tandis qu'un pipeline solide d'introductions en bourse et de fusions-acquisitions concentre la valeur sur des actifs de grande qualité et d'importance stratégique.

- 7 **Une relance de l'UE:** restructuration et réforme
- 8 **Les marchés émergents** ont le vent en poupe
- 9 **Marchés privés:** exploiter les opportunités de liquidité et de diversification
- 10 **Introductions en bourse et fusions-acquisitions:** plusieurs secteurs devraient en bénéficier

7 Relance de l'UE: Restructuration et réforme

Ce que nous avons dit

Nous étions prudemment optimistes quant à une relance de l'UE reposant sur trois piliers:

1. une **augmentation soutenue des dépenses de défense**,
2. la **transition énergétique, qui passe d'un fardeau réglementaire à une opportunité industrielle**, et
3. l'**innovation**, moteur clé de la croissance future.

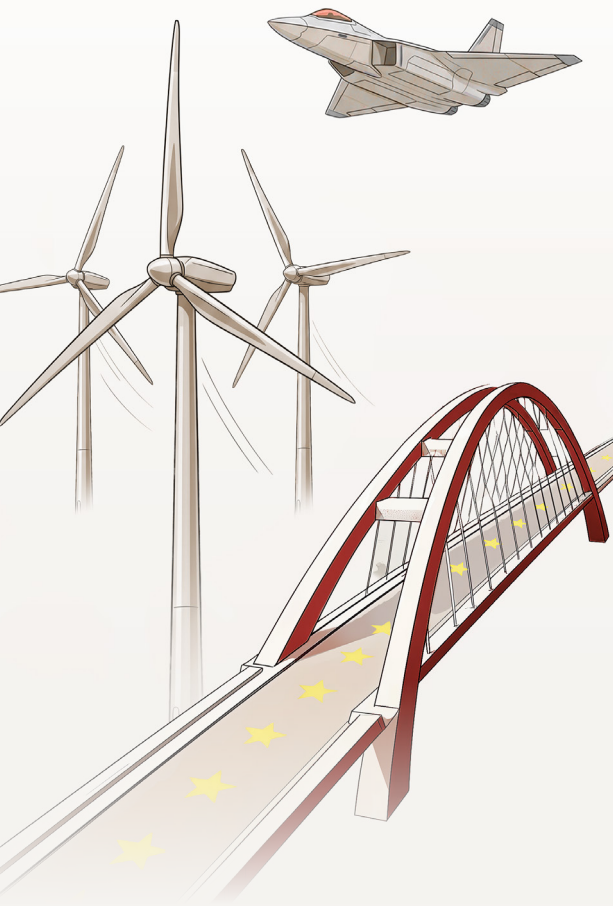
Comment cela s'est-il concrétisé ?

Défense et sécurité: des engagements qui se concrétisent

Les dépenses de défense ont continué d'augmenter **à un rythme soutenu et rapide**, malgré la pression supplémentaire exercée sur les finances publiques par le choc énergétique. Plusieurs pays européens ont enregistré une croissance de leurs dépenses de défense supérieure à 20 % en 2025, et cette tendance s'est poursuivie en 2026. Au cours des trois premiers mois de 2026, l'Allemagne a dépensé près de 20 % de plus pour la défense qu'au cours de la même période en 2025, confirmant ainsi la mise en œuvre du plan d'investissement pluriannuel du gouvernement Merz.

L'UE a également débloqué **90 milliards d'euros de financement pour l'Ukraine** à la suite du changement de gouvernement en Hongrie. La nouvelle administration hongroise s'est engagée à s'aligner sur Bruxelles en matière de libertés civiles et d'indépendance judiciaire, ouvrant ainsi la voie à l'octroi de fonds européens – y compris pour les dépenses liées à la défense – à Budapest.

Parallèlement, l'UE discute **d'une adhésion accélérée de l'Ukraine**, qui a développé des capacités de pointe en matière de guerre moderne, notamment dans le domaine des drones. Cela souligne la dimension stratégique de l'offensive européenne en matière de défense.

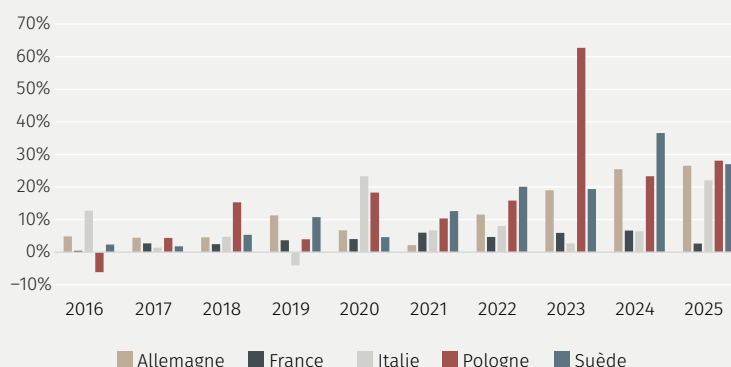


”

Dans un monde où l'innovation est au cœur de la croissance, l'Europe – et en particulier la Suisse – est structurellement bien positionnée».

Figure 8. Dépenses militaires (variation annuelle en %)

Les dépenses de défense continuent d'augmenter à un rythme soutenu



Source: calculs du SIPRI et d'EFG. Données au 29 mai 2026.

Transition énergétique: le choc comme catalyseur

Le volet énergétique de ce thème s'est révélé **plus positif que prévu**, grâce à un catalyseur que nous n'avions pas entièrement anticipé: le choc énergétique au Moyen-Orient. La fermeture effective du détroit d'Ormuz a fortement réduit le trafic de pétroliers, perturbé l'approvisionnement en pétrole et renforcé la nécessité pour l'Europe d'accélérer le déploiement des énergies propres, l'électrification, la modernisation du réseau et l'efficacité énergétique.

L'initiative «**AccelerateEU**» de la Commission européenne présente désormais explicitement la transition vers les énergies propres comme un impératif économique, de compétitivité et de sécurité. La Commission estime que depuis mars 2026, l'UE a engagé **24 milliards d'euros de dépenses supplémentaires en combustibles fossiles**, alors que **57 %** de la consommation énergétique de l'UE provient toujours de combustibles fossiles importés. La hausse des prix du pétrole renforce donc l'argument en faveur d'investissements verts qui réduisent la dépendance vis-à-vis des importations et améliorent la résilience.⁹

Après une période de ralentissement, **le marché européen des véhicules électriques (VE) reprend de la vitesse**. L'AIE indique que les ventes de VE en Europe ont augmenté de plus de 30 % en 2025 et prévoit que l'Europe enregistra la plus forte croissance parmi les principaux marchés de VE en 2026.¹⁰ Les données de l'ACEA montrent que les véhicules électriques à batterie de l'UE ont atteint **une part de marché de 19,7 %** au cours des quatre premiers mois de 2026.¹¹ Les perspectives sont encourageantes, mais le rythme d'adoption reste sensible à la stabilité des politiques, à l'accessibilité financière, aux infrastructures de recharge et à l'intensification de la concurrence, notamment de la part des constructeurs chinois

⁹ https://energy.ec.europa.eu/strategy/accelerateeu-strengthen-eu-energy-resilience_en

¹⁰ <https://www.iea.org/reports/global-ev-outlook-2026/executive-summary>

¹¹ <https://www.acea.auto/pc-registrations/new-car-registrations-4-2-in-april-2026-year-to-date-battery-electric-19-7-market-share/>

Innovation et compétitivité suisse

Les perturbations énergétiques et celles de la chaîne d'approvisionnement de 2026 viennent renforcer un principe plus général: dans un contexte de forte volatilité des coûts des intrants et d'incertitude macroéconomique, le pouvoir de fixation des prix fondé sur l'innovation devient un avantage concurrentiel déterminant.

La Suisse en est un exemple flagrant. Elle occupe **la première place mondiale en matière d'innovation depuis 15 années consécutives** selon l'Organisation mondiale de la propriété intellectuelle, et **arrive en tête du classement du rapport 2026 du Stanford AI Index en termes de chercheurs et de développeurs en IA par habitant**. L'appréciation structurelle du franc suisse oblige les entreprises suisses à se démarquer par une différenciation technique approfondie plutôt que par les prix, ce qui les place en bonne position dans un monde où l'innovation est la clé de la croissance future.

Perspectives pour le second semestre 2026

Les trois piliers du thème de la relance de l'UE restent favorables pour le second semestre 2026. Les engagements en matière de dépenses de défense s'inscrivent sur plusieurs années et sont largement à l'abri des pressions budgétaires à court terme. La transition énergétique bénéficie toujours d'un solide soutien politique grâce à AccelerateEU, même si la sélectivité est essentielle après les fortes performances enregistrées dans certains segments du secteur des énergies propres. Dans un monde où l'innovation est au cœur de la croissance, l'Europe – et en particulier la Suisse – est structurellement bien positionnée.

Recommandations aux investisseurs

- **Restez investis dans la transition verte**, qui constitue une opportunité à moyen terme dans les secteurs de l'industrie, des services publics et des entreprises liées à l'électrification et à l'efficacité énergétique. Privilégiez les bénéficiaires des dépenses liées à AccelerateEU, en particulier ceux exposés à la modernisation des réseaux, à l'énergie propre, au stockage et aux solutions d'efficacité énergétique.
- **Recherchez le potentiel de hausse des petites et moyennes capitalisations européennes et suisses**, qui devraient bénéficier de manière disproportionnée de l'augmentation des dépenses en matière de défense et d'investissements verts, ainsi que des atouts de l'Europe en matière d'innovation.

8 Les marchés émergents ont le vent en poupe

Ce que nous avons dit

Nous avons exprimé **une opinion constructive sur les marchés émergents**, estimant qu'ils bénéficieraient d'un dollar américain stable, voire en baisse, d'une discipline budgétaire et d'une croissance sous-jacente solide.

Comment cela s'est-il concrétisé ?

Une solide performance des actions malgré des vents contraires

Notre thèse s'est largement confirmée, même dans le contexte du conflit avec l'Iran et de son impact sur les marchés des matières premières. L'indice MSCI EM a progressé d'environ **27 % en monnaie locale depuis le début de l'année**, surperformant les marchés développés de quelque 16 points de pourcentage.¹²

Cette surperformance reflète également **l'appréciation des devises des marchés émergents par rapport au dollar américain**, les investisseurs ayant cherché à se diversifier au-delà des indices des marchés développés, de plus en plus concentrés.

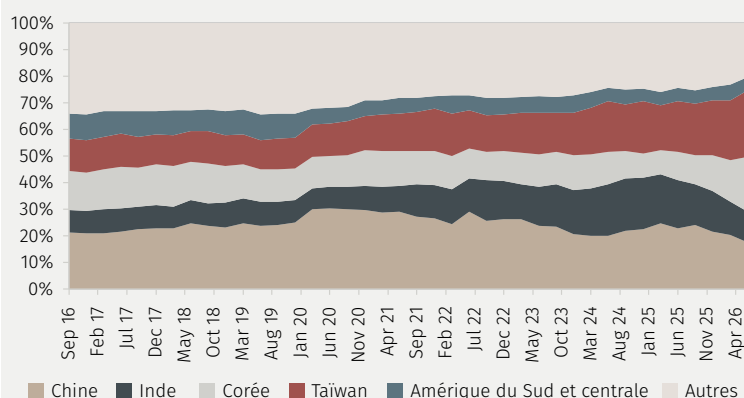
Malgré cette forte progression, **l'écart de valorisation** entre les marchés émergents et développés – en particulier les États-Unis – reste important, ce qui devrait continuer à attirer les flux de capitaux.

L'une des caractéristiques clé de cette reprise est sa **concentration sur les titres liés à l'IA**. Taïwan et la Corée du Sud ont dépassé la Chine en tant que plus grands marchés de l'indice MSCI EM, après avoir enregistré des hausses d'environ **55 %** et **103 %** respectivement depuis le début de l'année.



Figure 9. Pondération dans l'indice MSCI Emerging Markets (%)

La Corée du Sud et Taïwan ont augmenté leur part



Source: LSEG Data & Analytics. Données au 31 mai 2026.

¹² Source: LSEG Data & Analytics. Données au 31 mai 2026.



Malgré cette bonne performance, l'écart de valorisation entre les marchés émergents et les marchés développés – en particulier les États-Unis – reste important».

Des fondamentaux solides

Les fondamentaux macroéconomiques continuent d'apporter un soutien solide. Les «Perspectives économiques mondiales» du printemps 2026 du FMI prévoient **que la croissance du PIB des marchés émergents en 2026-2027 sera environ le double de celle des économies avancées**, malgré l'impact négatif de la crise du golfe Persique sur les pays les plus exposés au détroit d'Ormuz, notamment certaines régions d'Asie du Sud-Est et l'Inde. Cette croissance plus forte sous-tend **des finances publiques plus saines** que dans de nombreuses économies industrialisées. Sur les marchés, cela a favorisé la résilience des spreads obligataires des marchés émergents par rapport aux bons du Trésor américain et contribué à **des rendements totaux plus élevés pour les obligations des marchés émergents**, aidés par un portage favorable.

Matières premières et risques géopolitiques

Les prix élevés des matières premières constituent généralement un facteur favorable aux marchés émergents, et à première vue, le premier semestre 2026 semble le confirmer. Cependant, le cycle actuel est plus nuancé. Les prix de l'énergie et des métaux industriels ont augmenté en grande partie en raison des perturbations de l'approvisionnement liées à la fermeture du détroit d'Ormuz.

Cette pénurie potentielle est une **arme à double tranchant**:

- D'un côté positif, la demande s'est réorientée vers des **fournisseurs alternatifs**, notamment en Amérique du Sud, ce qui soutient les recettes d'exportation.
- Du côté négatif, la hausse des coûts des intrants – notamment des engrais – risque d'entraîner **une forte accélération de l'inflation** dans les économies à faibles revenus, où les prix des denrées alimentaires pèsent plus lourdement dans le panier de consommation

Perspectives pour le second semestre 2026

Le second semestre 2026 pourrait marquer le début d'une réévaluation structurelle des marchés émergents. Des fondamentaux de croissance plus solides, l'amélioration de la gouvernance dans plusieurs pays clés et les avantages de la diversification offerts par les marchés émergents par rapport aux indices des marchés développés, de plus en plus concentrés, devraient continuer à attirer les capitaux. De plus, les valorisations restent favorables, et l'appréciation des devises des marchés émergents renforce les arguments en faveur de nouveaux afflux de capitaux.

Le principal risque pesant sur ces perspectives constructives est l'inflation liée aux matières premières. Le choc actuel des prix de l'énergie et des métaux est davantage dû à une perturbation de l'offre résultant de la fermeture du détroit d'Ormuz qu'à la demande. Si cela soutient les recettes d'exportation de certains producteurs de matières premières des marchés émergents, la hausse des coûts des intrants – en particulier pour les engrais – pourrait déclencher une forte hausse de l'inflation dans les économies à faibles revenus, où l'alimentation occupe une place prépondérante dans le panier de consommation. **Un conflit prolongé au Moyen-Orient et des perturbations de l'offre plus persistantes aggraverait ce risque.**

Dans l'ensemble, nous restons optimistes quant aux marchés émergents pour le second semestre 2026, mais nous anticipons un environnement plus hétérogène, où la sélection au niveau des pays et des secteurs – en particulier sur les marchés liés à l'IA tels que Taïwan et la Corée, ainsi que dans les économies à faibles revenus plus vulnérables – deviendra de plus en plus importante.

Recommandations aux investisseurs

- **Conservez une position constructive sur les actions des marchés émergents, en privilégiant les marchés où les fondamentaux sont les plus solides.** Comme dans le thème 1, *Taïwan et l'Inde*, en tant que diversificateurs de valeur, restent des expositions clés.
- **Conservez une exposition aux actions liées aux matières premières**, qui peuvent bénéficier de la hausse des prix et de la réorientation des approvisionnements, tout en surveillant les risques d'inflation dans les marchés émergents les plus vulnérables.
- **Gérez activement le risque de concentration**: l'indice des marchés émergents est de plus en plus dominé par une poignée de marchés et de titres liés à l'IA. Une approche active est préférable à une exposition purement passive.

9 Marchés *privés*: exploiter les opportunités de liquidité et de diversification



Ce que nous avons dit

Nous avons anticipé que les marchés privés continueraient d'offrir des rendements ajustés au risque attractifs en 2026, avec **des opportunités dans les rachats d'entreprises de taille moyenne, les opérations secondaires, le crédit privé et les infrastructures**, en soulignant que la réussite dépendait de plus en plus de la sélection de gestionnaires du premier quartile.

Comment cela s'est-il concrétisé ?

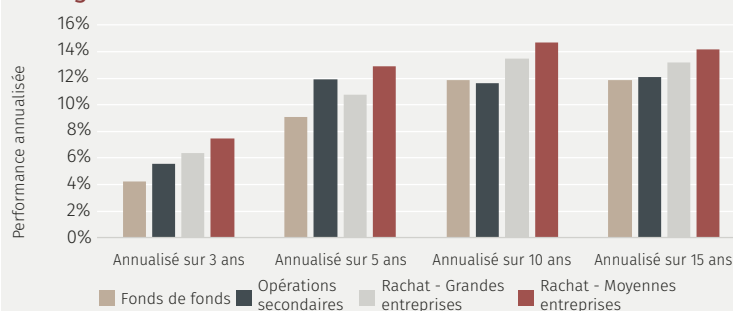
Rachats d'entreprises de taille moyenne: spécialisation et diversification dans un marché de plus en plus concentré

Les opérations de rachat de grande envergure sont devenues des environnements de plus en plus difficiles pour générer des rendements excédentaires. La concurrence pour les actifs de très grande capitalisation est intense, les multiples d'acquisition sont élevés et la création de valeur dépend de plus en plus de l'ingénierie financière et de l'expansion des multiples – deux éléments plus difficiles à maintenir dans un environnement de taux élevés.¹³ Le marché des entreprises de taille moyenne, en revanche, offre aux gestionnaires une plus grande marge de manœuvre pour générer des rendements grâce à l'amélioration opérationnelle et à la croissance des bénéfices. Les petites et moyennes entreprises sont généralement évaluées de manière moins efficace et davantage influencées par la performance spécifique de l'entreprise que par les dynamiques plus larges du marché.

Les données sont éloquentes: au cours des 15 dernières années, les gestionnaires spécialisés en capital-investissement ont systématiquement surperformé les généralistes,¹⁴ soulignant **l'importance croissante de la sélection des gestionnaires**. Les stratégies diversifiées de fonds de fonds constituent un moyen efficace d'accéder à cet univers d'opportunités pour les investisseurs cherchant à réduire le risque de concentration lié à un seul gestionnaire.

Figure 10. Dispersion des performances à moyen et long terme entre les stratégies de capital-investissement

Un environnement plus difficile pour générer des surrendements dans le domaine des rachats d'entreprises de grande taille



Source: Preqin.

¹³ McKinsey & Company, Private equity: une vision plus claire, un terrain plus difficile, Rapport mondial sur les marchés privés 2026 (février 2026).

¹⁴ McKinsey & Company, Private equity: une vision plus claire, un terrain plus difficile, Rapport mondial sur les marchés privés 2026 (février 2026).

«... au cours des 15 dernières années, les gestionnaires spécialisés en capital-investissement ont systématiquement surperformé les généralistes».

Marché secondaire : les perturbations liées à la liquidité créent une opportunité d'entrée intéressante

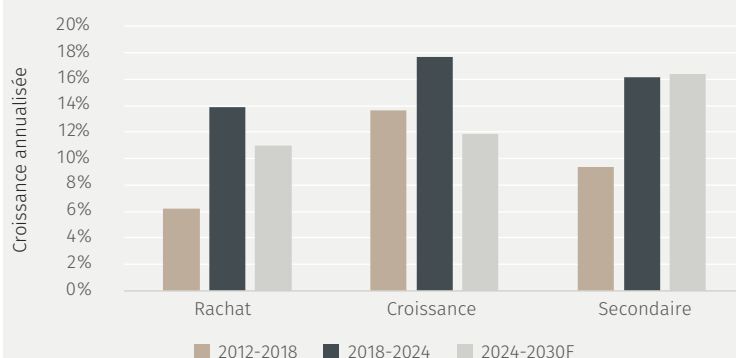
Selon nous, le marché secondaire est passé d'un outil de liquidité de niche à l'un des **domaines les plus attractifs du capital-investissement**. Historiquement dominé par les ventes, menées par les investisseurs (LP), de participations dans des fonds existants à prix réduit, il inclut désormais également des véhicules de continuation menés par les gestionnaires (GP), dans lesquels ces derniers transfèrent les sociétés de leur portefeuille vers de nouveaux fonds et où les investisseurs peuvent soit se désengager, soit conserver leur investissement.

Plusieurs facteurs ont accéléré cette croissance:

- Un **ralentissement prolongé des sorties** a fortement réduit la liquidité, les distributions par rapport à la valeur liquidative (VL) passant d'une moyenne de 29 % (2014-2017) à seulement 11 % en 2024.¹⁵
- De nombreux investisseurs institutionnels sont désormais **surpondérés sur les marchés privés** et recourent aux marchés secondaires pour rééquilibrer leurs portefeuilles.
- Les fonds de continuation se sont généralisés parmi les principales sociétés de rachat, ce qui contribue à conserver la propriété d'actifs de grande qualité présentant un potentiel de création de valeur supplémentaire.

Figure 11. Croissance mondiale des actifs sous gestion (AUM) du capital-investissement par sous-stratégie

Les marchés secondaires devraient connaître une croissance plus rapide que le capital-investissement primaire



Source: Preqin. **Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.**

Pour les acheteurs, les opérations secondaires offrent des avantages structurels: les participations sont généralement acquises **avec une décote par rapport à la valeur liquidative (environ 85 à 95 cents pour un dollar dans le cas des opérations secondaires de rachat)**, les actifs sous-jacents sont plus matures, **ce qui permet de percevoir plus rapidement des distributions en espèces**, le risque lié aux fonds «blind pool» est moindre, et une seule allocation peut permettre une diversification entre différentes sociétés, gestionnaires, millésimes et secteurs, souvent avec des frais inférieurs à ceux des opérations primaires.

Cette opportunité s'est accentuée en 2026, plusieurs grandes universités et fonds de dotation américains, dont **Yale (jusqu'à 6 milliards de dollars mis sur le marché)¹⁶ et Harvard**, ayant envisagé la cession de portefeuilles de capital-investissement sur le marché secondaire,¹⁷ ce qui a permis d'accéder à des actifs de grande qualité à des valorisations décotées.

¹⁵ Bain & Company, Global Private Equity Report 2026.

¹⁶ Hannah Zhang, «Yale vend jusqu'à 6 milliards de dollars de son portefeuille de capital-investissement face à des difficultés de financement fédéral», Secondaries Investor, 17 avril 2025.

¹⁷ Mary McDougall, Sun Yu et Antoine Gara, «Les fonds de dotation de l'Ivy League cèdent des participations en capital-investissement dans un contexte de ralentissement des opérations de rachat», Financial Times, 19 mai 2025.

”
Les infrastructures
privées sont redevenues
l’un des secteurs les
plus dynamiques des
marchés privés en 2026».

Crédit privé: le choix du gestionnaire est primordial

Le crédit privé a fait l’objet de titres négatifs dans la presse, d’abord en raison d’une «bulle», puis plus récemment en raison de taux de défaut plus élevés que prévu et de la mise en place de restrictions de sortie («gating») sur des véhicules semi-liquides chez certains grands gestionnaires. Le débat sur ces restrictions mérite d’être recadré: dans une classe d’actifs illiquide, **ces restrictions constituent une protection structurelle** qui préserve les investisseurs de ventes forcées à des valorisations dépréciées, et non un indicateur de détérioration du portefeuille. Les arguments fondamentaux restent valables. **Des rendements attractifs, des structures à taux variable et un positionnement senior** offrent un profil risque-rendement convaincant par rapport aux titres à revenu fixe cotés, que cette classe d’actifs a systématiquement surperformés au fil des cycles.¹⁸ Le crédit direct présente également **l’une des corrélations les plus faibles avec les titres à revenu fixe mondiaux** parmi toutes les stratégies de crédit privé.¹⁹

La concurrence comprime les spreads et creuse l’écart entre les gestionnaires. Le «bon» gestionnaire combine:

- une envergure suffisante pour générer **son propre flux d’opérations**,
- une plateforme solide permettant une **souscription rigoureuse**, et
- la discipline nécessaire pour **écarter les crédits marginaux**.

Infrastructures privées: des actifs essentiels, un nouvel élan

Les infrastructures privées sont redevenues l’un des **secteurs les plus dynamiques des marchés privés en 2026**. Après deux années marquées par un ralentissement de l’activité et une hausse des taux, les levées de fonds ont rebondi en 2025 et les actifs sous gestion dans le secteur des infrastructures ont atteint environ **1 600 milliards de dollars**.²⁰

Cette dynamique reflète à la fois les **caractéristiques défensives** de cette classe d’actifs et **l’ampleur des besoins mondiaux en infrastructures**. McKinsey estime que **106 000 milliards de dollars** d’investissements seront nécessaires à l’échelle mondiale d’ici 2040, couvrant aussi bien les actifs traditionnels (services publics, transports) que des segments plus récents tels que **les infrastructures numériques, les centres de données et la production d’électricité**. La demande en puissance de calcul et en électrification, stimulée par l’intelligence artificielle, renforce encore l’intérêt pour les infrastructures numériques et énergétiques. Les infrastructures continuent d’offrir **des flux de trésorerie résilients, indexés sur l’inflation et une volatilité inférieure** à celle du capital-investissement traditionnel, ce qui renforce leur rôle de **diversificateur stratégique à long terme**.

Perspectives pour le second semestre 2026

Nous prévoyons que les marchés privés resteront une source importante de rendement, de diversification et de solutions de liquidité au second semestre 2026, mais avec une **importance bien plus grande accordée au choix des gestionnaires et à la composition de la stratégie** qu’au cours du cycle précédent. La combinaison de sorties plus lentes, de coûts de financement plus élevés et de marchés publics plus volatils renforce les avantages des rachats d’entreprises de taille moyenne, des opérations secondaires, du crédit privé et des infrastructures par rapport aux rachats de grande envergure et fortement endettés.

¹⁸ McKinsey & Company, «La prochaine ère du crédit privé»

¹⁹ Preqin, «Crédit privé – Analyse de corrélation».

²⁰ Boston Consulting Group, Stratégie d’infrastructure 2026: une année marquée par une expansion et une diversification croissantes.

”

Dans l'ensemble, nous considérons que le second semestre 2026 offrira un environnement favorable aux investisseurs capables de faire preuve de sélectivité...»

Dans **le domaine des rachats d'entreprises**, nous constatons que les opportunités continuent de favoriser les gestionnaires intermédiaires spécialisés de générer des améliorations opérationnelles et une croissance des bénéfices, plutôt que de miser sur une expansion des multiples. **Les écarts de performance entre les stratégies et les gérants devraient rester importants**, ce qui fait de l'accès à des spécialistes du premier quartile – souvent via des fonds de fonds diversifiés – un facteur clé de la performance.

Le contexte des opérations **secondaires** reste, selon nous, particulièrement attractif. Les besoins de liquidité des investisseurs institutionnels suralloués, combinés à un environnement de sortie encore modéré, devraient maintenir un flux élevé de transactions et permettre de bénéficier de décotes par rapport à la valeur liquidative sur des actifs de qualité. **Nous prévoyons que les opérations secondaires continueront de croître plus rapidement que le capital-investissement primaire, offrant ainsi aux investisseurs un moyen de déployer des capitaux dans des portefeuilles plus matures, présentant un risque de «blind pool» moindre et des distributions plus précoces.**

Dans le **crédit privé**, nous anticipons une croissance continue mais aussi une polarisation accrue entre les plateformes. **Des taux plus élevés pendant plus longtemps et des conditions financières plus strictes mettront à l'épreuve les critères de souscription, récompensant les gestionnaires disposant d'une envergure suffisante, de processus de crédit robustes et de la discipline nécessaire pour éviter les opérations marginales.**

Les infrastructures privées devraient rester l'un des principaux bénéficiaires des tendances structurelles. Le besoin d'investissement dans la transition énergétique, les infrastructures numériques et les de production d'électricité et de centres de données liées à l'IA garantissent un solide pipeline sur plusieurs années, tandis que **flux de trésorerie indexés sur l'inflation et la volatilité moindre de cette classe d'actifs par rapport au capital-investissement traditionnel renforcent son rôle de stabilisateur à long terme des portefeuilles.**

Dans l'ensemble, nous considérons le second semestre 2026 offrira un environnement favorable aux investisseurs capables de faire preuve de sélectivité: privilégier les opérations secondaires, le crédit privé et les infrastructures de haute qualité, et s'adresser à des gestionnaires spécialisés dans les rachats d'entreprises de taille moyenne plutôt que de rechercher la taille dans les méga-rachats.

Recommandations aux investisseurs

- **Privilégiez les opérations secondaires, qui constituent le point d'entrée le plus attractif à court terme** sur les marchés privés, en accédant à des actifs de haute qualité à des prix décotés dans un contexte de forte demande de liquidité.
- Dans **le crédit privé, faites de la sélection des gestionnaires le critère central de votre décision**: privilégiez les plateformes de taille importante, dotées d'une solide expertise en matière de souscription et d'une gestion rigoureuse des risques.
- **Maintenez une allocation stratégique aux infrastructures**, en mettant l'accent sur **les infrastructures numériques et d'énergie propre**, où la demande structurelle est la plus forte et où les flux de trésorerie sont indexés sur l'inflation.

10 Introductions en bourse et fusions-acquisitions: plusieurs secteurs devraient en bénéficier

Ce que nous avons dit

Nous **avons anticipé une normalisation des introductions en bourse** (IPO) et des fusions-acquisitions (M&A) en 2026, portée par des opportunités sectorielles spécifiques, d'une demande refoulée et d'un repositionnement stratégique.

Comment cela s'est-il concrétisé ?

Introductions en bourse: moins d'opérations, des montants levés plus importants

Le marché des introductions en bourse a globalement évolué comme prévu, mais avec une nette préférence pour la qualité. Au premier trimestre 2026, **le nombre d'introductions en bourse a baissé par rapport à l'année précédente, mais le montant total des recettes a été nettement plus élevé** (figure 12). Cela reflète un environnement plus sélectif, où l'incertitude géopolitique accrue favorise un nombre réduit d'introductions en bourse par des entreprises aux fondamentaux plus solides.

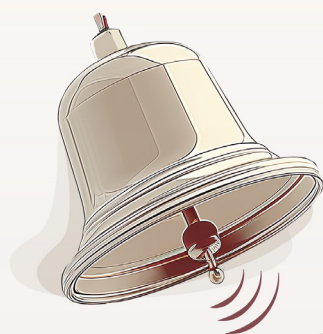
L'opération qui se démarque est **l'introduction en bourse de SpaceX**. Si l'entreprise présente un solide potentiel de croissance, sa structure d'introduction en bourse comporte des risques importants pour les investisseurs.

Selon les règles précédentes, un titre devait présenter plusieurs mois d'historique de cotation et un flottant d'au moins **10 %** avant de pouvoir être admis dans l'indice Nasdaq. Le Nasdaq a désormais modifié ses règles: **un titre peut désormais être intégré en procédure accélérée dans le Nasdaq-100 après seulement 15 jours de cotation** si sa capitalisation boursière le place parmi les 40 premières positions de l'indice.²¹

Compte tenu du **faible flottant de SpaceX**, cela crée une dynamique dans laquelle:

- **l'offre est limitée** (peu d'actions disponibles),
- **la demande est amplifiée** par le battage médiatique et les flux liés au suivi de l'indice, et
- Une fois **la période de blocage terminée**, les initiés et les premiers investisseurs peuvent vendre sur un marché où **les ETF sont de fait contraints d'acheter** en raison de l'intégration dans l'indice.

Il en résulte que **les investisseurs privés et les initiés peuvent monnayer leurs actions au plus fort de l'engouement**, tandis que **les investisseurs passifs supportent le risque de baisse** en cas de correction des valorisations.



SpaceX (SPCX) ▲ Anthropic (ANTH) ▲ Open AI (OPAI) ▲

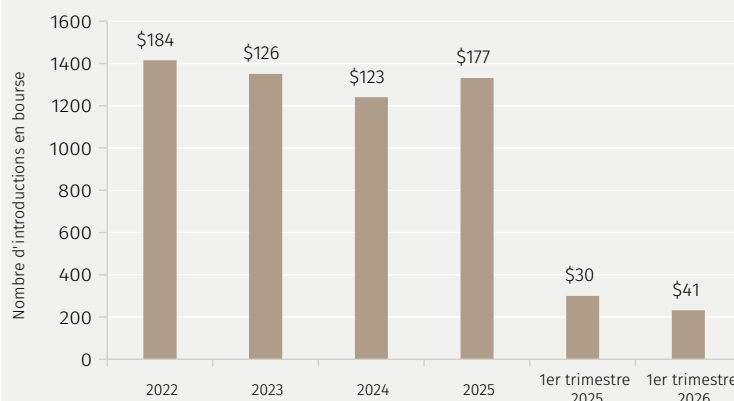
²¹ https://indexes.nasdaqomx.com/docs/2026_May_NDX_Changes_FAQ.pdf

”

Les fusions-acquisitions ont suivi une tendance similaire: moins d'opérations, mais une valeur globale plus élevée».

Figure 12: Nombre et montants levés lors des introductions en bourse (montants en milliards de dollars américains)

Le 1er trimestre 2026 a connu moins d'introductions en bourse, mais des recettes plus élevées



Source: EY and Dealogic. Données au 8 avril 2026.

Fusions-acquisitions: le démarrage le plus fort depuis 2021

Les fusions-acquisitions ont suivi une tendance similaire: **moins d'opérations, mais une valeur globale plus élevée**. Comme prévu, les tensions géopolitiques et les coûts de financement toujours élevés ont freiné les transactions à fort effet de levier et incité les acteurs du marché à privilégier la qualité plutôt que le volume.

Au premier trimestre 2026, le **nombre de transactions a reculé par rapport à la même période de l'année précédente**, mais **leur valeur a augmenté de 9,7 %, marquant ainsi le meilleur début d'année depuis 2021**.²²

Perspectives pour le second semestre 2026

Nous **prévoyons que l'activité en matière d'introductions en bourse et de fusions-acquisitions restera soutenue au second semestre 2026, tout en continuant à privilégier la qualité au volume**. La tendance observée au premier semestre – moins de transactions mais des montants totaux et des valeurs de transactions plus élevés – devrait se maintenir, car les incertitudes géopolitiques et les coûts de financement élevés continuent de placer la barre haut pour les nouvelles cotations et les transactions de grande envergure fortement endettées.

Du côté des **introductions en bourse, le pipeline est dominé par de grandes entreprises technologiques et liées à l'IA**, notamment Anthropic, Databricks et OpenAI, ce qui étend la tendance au-delà de SpaceX et renforce le lien entre l'IA, les marchés de capitaux et la dynamique des indices. La combinaison d'un faible flottant, d'une intégration accélérée dans les indices et d'une attention médiatique intense crée un environnement propice à des fluctuations de cours alimentées par l'engouement médiatique, en particulier lors des premiers jours de cotation.

En **matière de fusions-acquisitions**, les intentions des PDG laissent entrevoir un contexte favorable: 62% des PDG à l'échelle mondiale prévoient une augmentation du nombre d'opérations au cours des 12 prochains mois.²³ Si les tensions géopolitiques s'apaisent et que le choc énergétique s'atténue, **nous voyons la possibilité d'une normalisation progressive des conditions de financement, ce qui favoriserait un éventail plus large d'opérations stratégiques dans tous les secteurs**.

²² <https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/research/2026/04/global-m-and-a-by-the-numbers-q1-2026>

²³ https://www.ey.com/en_uk/ceo/ceo-outlook-global-report



«Dans l'ensemble, nous considérons le second semestre 2026 comme un environnement attractif mais sélectif pour les investisseurs en matière d'introductions en bourse et de fusions-acquisitions...»

Dans l'ensemble, nous considérons le second semestre 2026 comme un environnement attractif mais sélectif pour les investisseurs en matière d'introductions en bourse et de fusions-acquisitions: **les opportunités se concentrent sur des actifs de grande qualité et d'importance stratégique**, tandis que les mécanismes des indices et les structures à faible flottant accroissent les risques pour les investisseurs passifs dans les opérations phares.

Recommandations aux investisseurs

- **Ne vous contentez pas d'une approche purement passive face aux introductions en bourse très médiatisées:** les introductions de sociétés à très faible flottant et à très forte capitalisation (par exemple SpaceX) peuvent être rapidement intégrées aux principaux indices, ce qui oblige les ETF à acheter à des valorisations atteignant leur pic de surévaluation et expose les investisseurs passifs à des risques lorsque les périodes de blocage expirent.
- **Privilégiez les stratégies actives pour tirer parti des introductions en bourse et des fusions-acquisitions:** recourez à une sélection active des titres pour distinguer les nouvelles cotations structurellement attractives de celles principalement portées par le discours médiatique et les mécanismes des indices.
- **Recherchez les bénéficiaires indirects:** les banques d'investissement et les cabinets de conseil ont surperformé les banques traditionnelles depuis le début de l'année, grâce à la hausse des revenus de commissions liés aux introductions en bourse et aux fusions-acquisitions. Ces acteurs peuvent offrir un moyen plus diversifié de tirer parti du cycle des opérations.

Nos 10 principaux thèmes pour 2026 - Bilan semestriel

Nos thèmes pour 2026 ont été largement confirmés par les événements survenus jusqu'à présent. Le leadership des États-Unis en matière de croissance, la relance de l'UE, la vigueur des marchés émergents et des marchés privés, ainsi que l'activité soutenue en matière d'introductions en bourse et de fusions-acquisitions se sont tous déroulés globalement comme prévu, tandis que le choc d'Ormuz a compliqué nos prévisions concernant les taux d'intérêt et le marché obligataire.

Note globale * pour nos prévisions 2026:

9 / 10

* Note au 31 mai 2026.

1

Exact

Les États-Unis en passe de mener *la croissance économique*

Les États-Unis restent la grande économie avancée qui affiche la croissance la plus rapide en 2026 (2,3 % selon le FMI, contre 1,1 % pour la zone euro, 0,8 % pour le Royaume-Uni et 0,7 % pour le Japon), leurs moteurs structurels (résilience, plan de croissance, leadership dans le domaine des technologies de l'information) restant intacts malgré le choc énergétique.

2

Partiellement correct

Taux d'intérêt au plus bas dans les économies avancées; *opportunités sur les marchés émergents*

Les taux directeurs ont globalement atteint leur plus bas niveau comme prévu, mais le choc lié à Ormuz et à l'énergie a fait remonter les anticipations et a même accru le risque d'un nouveau resserrement. Les opportunités liées aux taux réels élevés sur les marchés émergents étaient initialement attractives, mais sont devenues plus difficiles à exploiter après la réévaluation mondiale des taux.

3

Exact

Marchés obligataires: attention aux requins

Les obligations souveraines des marchés développés, en particulier celles du Royaume-Uni, ont en effet subi des pressions : les Gilts affichent des rendements négatifs depuis le début de l'année, les rendements ont atteint des sommets inégalés depuis plusieurs décennies et les préoccupations budgétaires et politiques occupent le devant de la scène, confirmant ainsi la mise en garde concernant les émetteurs souverains vulnérables.

4

Vrai

Géopolitique: nouvelles alliances, capitalisme d'État et électorat divisé

L'année 2026 a été marquée par la géopolitique (conflit entre les États-Unis et l'Iran, fermeture du détroit d'Ormuz, sortie des Émirats arabes unis de l'OPEP), une position plus pragmatique mais stratégique entre les États-Unis et la Chine, une implication accrue de l'État américain dans les secteurs stratégiques et un soutien croissant aux partis les plus extrêmes en Europe.

5

Partiellement correct

Les «3 D» de Trump: DOGE, déréglementation et médicaments (*drugs*)

Le programme de Trump est clairement pertinent pour les marchés, mais avec une particularité: le DOGE est resté pratiquement au point mort (l'épargne est à peine passée de 214 à 215 milliards de dollars), tandis que la déréglementation et la position favorable à l'innovation de la FDA en matière de développement de médicaments constituent les véritables moteurs actuels de la création de crédit et de l'innovation dans le secteur de la santé.

6

Exact

Les opportunités abondent dans la *course à l'IA*

L'IA s'est imposée comme un moteur de croissance séculaire majeur: l'IA agentique se déploie dans les entreprises, les dépenses d'investissement des hyperscalers ont été fortement revues à la hausse, les semi-conducteurs sont confrontés à des goulots d'étranglement de capacité, et un solide pipeline d'introductions en bourse et de levées de fonds (OpenAI, Anthropic, SpaceXAI) est en train d'émerger.

7

Vrai

Une relance de l'UE: restructuration et réforme

Les trois piliers sont bien visibles: les dépenses de défense augmentent rapidement, le choc énergétique accélère la transition écologique dans le cadre d'AccelerateEU, et l'Europe ainsi que la Suisse misent sur l'innovation, cette dernière se démarquant clairement par son niveau élevé d'innovation.

8

Vrai

Les marchés émergents ont le vent en poupe

Les marchés émergents ont enregistré une très bonne performance (indice MSCI EM en hausse d'environ 27 % depuis le début de l'année en monnaie locale, soit environ 16 points de pourcentage de plus que les marchés développés), soutenus par une croissance plus forte, une appréciation de leur monnaie et des marchés liés à l'IA (Taïwan, Corée), alors même que le choc d'Ormuz crée un contexte plus nuancé pour les matières premières.

9

Vrai

Marchés privés: exploiter les opportunités de liquidité et de diversification

Les opportunités ont évolué comme prévu: les rachats d'entreprises de taille moyenne et les opérations secondaires spécialisées surperforment les rachats de grandes entreprises, le flux des opérations secondaires motivées par la liquidité est solide, et le crédit privé ainsi que les infrastructures restent des vecteurs de diversification essentiels dans un environnement marqué par des taux plus élevés pendant plus longtemps et une volatilité accrue.

10

Vrai

Introductions en bourse et fusions-acquisitions: plusieurs secteurs devraient en bénéficier

L'activité s'est normalisée, avec une nette préférence pour la qualité: moins d'introductions en bourse, mais des montants levés plus élevés (SpaceX étant l'opération phare), et moins d'opérations de fusion-acquisition, mais la valeur totale des transactions du premier trimestre la plus élevée depuis 2021, ce qui correspond à un environnement de transactions sélectif mais dynamique.

* Évaluation au 31 mai 2026.

Publications d'investissement

Restez informé sur les opportunités d'investissement, les tendances macroéconomiques, les fluctuations du marché et les perspectives économiques mondiales grâce à nos publications.

Publications annuelles phares



Outlook

Nos 10 prédictions
pour l'année à venir



Capital Market Assumptions

Un point de vue sur la façon dont nous prévoyons que les classes
d'actifs se comporteront au cours des 7 à 10 prochaines années

Principales publications



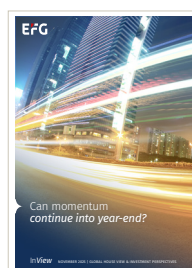
InTime

Note de marché quotidienne
Résumé des événements les
plus marquants du marché
au cours des dernières 24
heures



InVision

**Note macroéconomique
hebdomadaire**
Décrit les principaux
événements
macroéconomiques de la
semaine écoulée



InView

Prévisions globales internes
Donne des directives
d'allocation d'actifs, des
aperçus macroéconomiques
et des idées
d'investissement



InFocus

Commentaire macro
Une analyse des principaux
événements du marché



Podcast:
Au-delà de l'indice de référence
Moz Afzal, directeur des investissements chez EFG, partage ses réflexions sur les évolutions qui façonnent les marchés et l'économie mondiale, en s'entretenant avec des invités spéciaux qui apportent un point de vue particulier



Pour plus d'informations et pour vous
abonner à nos publications régulières sur
l'investissement, rendez-vous sur notre page
«Perspectives» à l'adresse suivante:
www.efginternational.com/insights

Mentions légales importantes

Le présent document a été rédigé par EFG Asset Management (UK) Limited à l'intention des filiales et sociétés affiliées d'EFG International («Groupe EFG» ou «EFG») à travers le monde au sein du Groupe EFG. EFG Asset Management (UK) Limited est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni, sous le numéro d'enregistrement 07389736. Siège social: EFG Asset Management (UK) Limited, Park House, 116 Park Street, Londres W1K 6AP, Royaume-Uni, téléphone +44 (0)20 7491 9111.

Le présent document a été rédigé à titre purement informatif. Les informations qu'il contient constituent une communication commerciale et ne doivent en aucun cas être interprétées comme une étude ou une analyse financière, une offre, une offre publique, un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation visant à acheter, vendre ou souscrire des instruments financiers et/ou à bénéficier d'un service financier. Il ne vise pas à présenter de manière définitive les conditions générales d'un investissement, d'un titre, d'un autre instrument financier ou de tout autre produit ou service. Le contenu du présent document s'adresse exclusivement aux personnes qui comprennent et sont en mesure d'assumer tous les risques encourus. En outre, ce document n'a pas pour objet de fournir des conseils financiers, juridiques, comptables ou fiscaux et ne doit pas être considéré comme une source fiable à cet égard. Les informations contenues dans ce document ne tiennent pas compte des objectifs d'investissement spécifiques, de la situation financière ou des besoins particuliers du destinataire. Vous devriez solliciter vos propres conseils professionnels (y compris des conseils fiscaux) adaptés à votre situation particulière avant de réaliser tout investissement ou si vous avez des doutes quant aux informations contenues dans ce document.

Les informations fournies dans le présent document ne résultent pas d'une analyse financière menée par le département de recherche d'EFGAM. Par conséquent, elles ne constituent pas une recommandation d'investissement ni une analyse indépendante au sens de la réglementation européenne (telle que la «MIFID II» ou le «MIFIR»), ni au sens de la «Directive sur l'indépendance de l'analyse financière» publiée par l'Association suisse des banques, ni au sens de toute autre réglementation locale équivalente.

La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent aussi bien baisser qu'augmenter, et il est possible que vous ne récupériez pas le montant initialement investi. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les produits d'investissement peuvent être exposés à des risques d'investissement, notamment, mais sans s'y limiter, les risques de change et de marché, les fluctuations de valeur, le risque de liquidité et, le cas échéant, la perte éventuelle du capital investi.

Bien que les informations contenues dans le présent document proviennent de sources jugées fiables, aucun membre du groupe EFG ne garantit leur exactitude, et ces informations peuvent être incomplètes ou résumées. Les opinions exprimées dans le présent document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Le présent document peut contenir des opinions personnelles qui ne reflètent pas nécessairement la position d'un membre quelconque du groupe EFG. Dans toute la mesure permise par la loi, aucun membre du groupe EFG ne saurait être tenu responsable des conséquences d'éventuelles erreurs ou omissions contenues dans le présent document, ni de la confiance accordée à toute opinion ou déclaration qui y figure, et chaque membre du groupe EFG décline expressément toute responsabilité, y compris (sans limitation) la responsabilité pour les dommages accessoires ou indirects, découlant de celles-ci ou résultant de toute action ou inaction de la part du destinataire sur la base du présent document.

EFG et ses collaborateurs peuvent effectuer des opérations sur titres, pour leur propre compte ou à d'autres fins, et détenir des positions longues ou courtes sur les instruments mentionnés dans le présent document ; ces opérations ou positions peuvent ne pas correspondre aux opinions exprimées dans le présent document.

La mise à disposition du présent document dans une juridiction ou un pays donné peut être contraire à la législation ou à la réglementation locale ; les personnes qui en prennent connaissance sont tenues de s'informer des restrictions applicables et de les respecter. Le présent document ne peut être reproduit, divulgué ou diffusé (en tout ou en partie) à quiconque sans l'autorisation écrite préalable d'un membre habilité du groupe EFG.

Les intermédiaires financiers et les gestionnaires d'actifs indépendants susceptibles de recevoir le présent document confirment qu'ils devront prendre leurs propres décisions en toute indépendance et veilleront en outre à ce que, lorsqu'il est transmis à des clients finaux ou à des investisseurs avec l'autorisation du groupe EFG, son contenu soit conforme à la situation particulière de leurs propres clients.

En ce qui concerne toute considération d'ordre d'investissement, juridique, réglementaire, fiscal ou autre. Le groupe EFG décline toute responsabilité pour tout dommage, perte ou coût (qu'il soit direct, indirect ou consécutif) pouvant résulter de l'utilisation du présent document par les intermédiaires financiers/gestionnaires d'actifs indépendants, leurs clients ou tout tiers.

Les comparaisons avec des indices ou des indices de référence figurant dans le présent document sont fournies à titre purement illustratif et présentent des limites, car les indices et indices de référence possèdent des caractéristiques importantes qui peuvent différer des stratégies d'investissement spécifiques mises en œuvre par EFG et des titres dans lesquels elle investit.

Les informations et opinions exprimées dans le présent document au moment de sa rédaction sont susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis, et il n'existe aucune obligation de mettre à jour ou de supprimer les informations obsolètes.

Gestionnaires d'actifs indépendants: si le présent document est fourni à des gestionnaires d'actifs indépendants («IAM»), il est strictement interdit aux IAM de le reproduire, de le divulguer ou de le diffuser (en tout ou en partie) et de le mettre à la disposition de leurs clients et/ou de tiers. En recevant ce document, les IAM confirment qu'il leur appartient de prendre leurs propres décisions et de former leur propre jugement quant à la marche à suivre, et qu'il leur incombe de s'assurer que les informations fournies sont adaptées à la situation de leurs propres clients (en ce qui concerne toute conséquence en matière d'investissement, juridique, réglementaire, fiscale ou autre). EFG décline toute responsabilité pour tout dommage, perte ou coût (qu'il soit direct, indirect ou consécutif) pouvant résulter de l'utilisation du présent document par les IAM, leurs clients ou tout tiers.

Si vous avez reçu ce document de la part d'une filiale ou d'une succursale mentionnée ci-dessous, veuillez noter ce qui suit:

Bahamas: EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd est agréée par la Commission des valeurs mobilières des Bahamas en vertu de la loi de 2024 sur le secteur des valeurs mobilières et du règlement de 2012 relatif au secteur des valeurs mobilières, et est autorisée à exercer des activités liées aux valeurs mobilières aux Bahamas et à partir de ce territoire, notamment la négociation de titres, l'organisation d'opérations sur titres, la gestion de titres et le conseil en matière de titres. EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd est également agréée par la Banque centrale des Bahamas, conformément à la loi de 2000 sur la réglementation des banques et des sociétés fiduciaires (Banks and Trust Companies Regulation Act, 2000), en tant que banque et société fiduciaire.

Bahrein: EFG AG Bahrain est une succursale d'EFG Bank AG agréée par la Banque centrale de Bahreïn (CBB) en tant qu'entreprise d'investissement de catégorie 2 et est autorisée à exercer les activités suivantes: a) Négociation d'instruments financiers en tant qu'agent, b) Organisation de transactions sur des instruments financiers, c) la gestion d'instruments financiers, d) le conseil en matière d'instruments financiers, e) la gestion d'un organisme de placement collectif, et f) l'organisation de crédits et le conseil en matière de crédit. Siège social: EFG AG Bahrain Branch, Manama/Front Sea/Bloc 346/ Route 4626/Bâtiment 1459/Bureau 1401/Boîte postale 11321, Manama – Royaume de Bahreïn.

Îles Caïmans: EFG Bank AG, succursale des Îles Caïmans («la succursale») est une entité enregistrée en vertu de la loi sur les activités d'investissement en valeurs mobilières (telle que révisée) («la loi sur les valeurs mobilières») de l'Autorité monétaire des Îles Caïmans (CIMA) et de ses règlements d'application. La succursale est autorisée à fournir des services d'investissement en valeurs mobilières à des personnes fortunées et averties, telles que définies à l'annexe 4 de la loi sur les valeurs mobilières, aux Îles Caïmans et à partir de celles-ci, y compris la négociation de titres, l'organisation de la négociation de titres, la gestion de titres et le conseil en matière de titres. La succursale est également agréée par la CIMA en vertu de la loi sur les banques et les sociétés fiduciaires (telle que révisée) («la loi bancaire») en tant que banque de catégorie B pour fournir des services bancaires conformément à l'article 6, paragraphe 6, de la loi bancaire. Siège social: Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Îles Caïmans.

Chypre: EFG Cyprus Limited est une société d'investissement établie à Chypre, immatriculée sous le numéro HE408062, dont le siège social est situé à 23 Kennedy, Globe House, 6e étage, 1075, Nicosie, Chypre. EFG Cyprus Limited est agréée et réglementée par la Commission chypriote des valeurs mobilières et des changes (CySEC).

Dubaï: EFG (Middle East) Limited est réglementée par la DFSA. Ce document est destiné «exclusivement aux clients professionnels». Siège social: EFG (Middle East) Limited, DIFC, Gate Precinct 5, 5e étage, boîte postale 507245 – Dubaï, Émirats arabes unis.

Grèce: EFG Bank (Luxembourg) SA, succursale d'Athènes, est un établissement sans compte de la société EFG Bank (Luxembourg) SA, autorisée à promouvoir les produits et services d'EFG Bank (Luxembourg) SA en vertu de la liberté d'établissement au sein de l'UE, conformément à une licence délivrée par l'Autorité de surveillance financière luxembourgeoise «CSSF». La succursale d'Athènes est réglementée par la Banque de Grèce. Siège social: 342, avenue Kifisias et rue Ethnikis Antistaseos - 154 51 N. Psychiko, n° d'immatriculation au registre général du commerce: 14305760001.

Hong Kong: EFG Bank AG, succursale de Hong Kong (Numéro CE: APV863) («EFG Hong Kong») est agréée en tant que banque par l'Autorité monétaire de Hong Kong conformément à l'ordonnance sur les banques (chap. 155, Lois de Hong Kong) et est autorisée à exercer à Hong Kong des activités réglementées de type 1 (négociation de titres), de type 4 (conseil en matière de titres) et de type 9 (gestion d'actifs). Siège social: EFG Bank AG, succursale de Hong Kong, 18e étage, International Commerce Centre, 1 Austin Road West, Kowloon, Hong Kong. Dans toute la mesure permise par la loi et par les exigences applicables à EFG Hong Kong en vertu du Code de conduite des personnes agréées ou enregistrées auprès de la Commission des valeurs mobilières et des contrats à terme, EFG Hong Kong ne saurait être tenue responsable des conséquences de toute erreur ou omission figurant dans le présent document, ni de toute information ou déclaration qui y est contenue. EFG Hong Kong décline expressément toute responsabilité, y compris (sans limitation) la responsabilité pour les dommages accessoires ou indirects, découlant de ce document ou résultant de toute action ou inaction de la part du destinataire se fondant sur le présent document.

Israël: EFG Wealth Management (Israel) Ltd. Siège social: 3 Rothschild Biv., Tel Aviv 668106, Israël.

Jersey: EFG Private Bank Limited, succursale de Jersey, dont le siège social est situé au 5e étage, 44 Esplanade, Jersey, JE1 3FG, est réglementée par la Commission des services financiers de Jersey (numéro d'enregistrement JFSC: RBN32518) et constitue une succursale d'EFG Private Bank Limited. EFG Private Bank Limited est agréée par la Prudential Regulation Authority et réglementée par la Financial Conduct Authority (numéro d'enregistrement FCA au Royaume-Uni: 144036) et par la Prudential Regulation Authority. EFG Private Bank Limited est immatriculée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 2321802. Siège social au Royaume-Uni: Park House, 116 Park Street, Londres W1K 6AP, Royaume-Uni, téléphone +44 (0)20 7491 9111. Les services d'EFG Private Bank Limited, succursale de Jersey, sont fournis conformément aux règles de la Commission des services financiers de Jersey et, le cas échéant, à celles de la Financial Conduct Authority et de la Prudential Regulation Authority.

Liechtenstein: EFG Bank von Ernst AG est réglementée par l'Autorité des marchés financiers du Liechtenstein. Siège social: EFG Bank von Ernst AG, Eggerstrasse 10, 9490 Vaduz, Liechtenstein.

Luxembourg: EFG Bank (Luxembourg) S.A. est agréée par le ministère des Finances du Luxembourg et soumise à la surveillance de la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF). EFG Bank (Luxembourg) S.A. est membre du Fonds de garantie des dépôts du Luxembourg (FG.D.L) et du Système d'indemnisation des investisseurs du Luxembourg (S.I.L.L.). R.C.S. Luxembourg n° B113375. Siège social: EFG Bank (Luxembourg) S.A. - 56, Grand-Rue, L-1660 Luxembourg.

Monaco: EFG Bank (Monaco) SAM est une société anonyme monégasque immatriculée sous le numéro 90 S 02647 (Répertoire du Commerce et de l'Industrie de Monaco). EFG Bank (Monaco) SAM est une banque exerçant des activités financières agréées et réglementées par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et par la Commission de contrôle des activités financières (CCAF) de Monaco. Siège social: EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende - BP 37 – 98001 Monaco (Principauté de Monaco), téléphone: +377 93 15 11 11. Le destinataire du présent document maîtrise parfaitement l'anglais et renonce à la possibilité d'obtenir une version française de cette publication.

Panama: EFG Asesores (Panama), S.A. est une entité supervisée par la Superintendencia du marché des valeurs mobilières du Panama. Licence d'exercice en tant que conseiller en investissement – Résolution n° SMV-316-23. Siège social: EFG Asesores (Panama) S.A., Torre Argos, 2e étage, quartier d'affaires de Santa Maria, Panama City.

République populaire de Chine («RPC»): le bureau de représentation d'EFG Bank AG à Shanghai est agréé par la Commission chinoise de réglementation bancaire et enregistré auprès de l'Administration de l'Industrie et du commerce de Shanghai, conformément au Règlement de la République populaire de Chine relatif à l'administration des banques à capitaux étrangers et aux règles d'application correspondantes. Numéro d'enregistrement: 310000500424509. Siège social: Bureau 65110, 65e étage, Shanghai World Financial Center, n° 100, Century Avenue, nouveau quartier de Pudong, Shanghai. Le champ d'activité du bureau de représentation d'EFG Bank AG à Shanghai se limite exclusivement à des activités à but non lucratif, notamment la liaison, les études de marché et le conseil.

Portugal: EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal est agréée et soumise à la surveillance de la Banco de Portugal (numéro d'enregistrement 280) et de la CMVM, la commission portugaise des marchés financiers (numéro d'enregistrement 393), pour la fourniture de conseils financiers ainsi que la réception et la transmission d'ordres. EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal est une succursale sans compte de passage d'EFG Bank (Luxembourg) SA, société anonyme de droit du Grand-Duché de Luxembourg, agréée et surveillée par la CSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). Siège social à Lisbonne: Avenida da Liberdade n° 131 - 6° Dto., 1250-140 Lisbonne. Agence de Porto: Avenida da Boavista, n° 1837 - Bureau 6.2, 4100-133 Porto. Numéro d'enregistrement au registre du commerce: 980649439.

Singapour: EFG Bank AG, succursale de Singapour, est agréée par l'Autorité monétaire de Singapour en tant que banque de gros pour exercer des activités bancaires et exerce en outre les activités réglementées suivantes: négociation de produits des marchés à capitaux (titres, organismes de placement collectif, contrats dérivés cotés en bourse, contrats de change au comptant à des fins de négociation de change à effet de levier et contrats dérivés de gré à gré), la gestion de fonds, le financement de produits et la fourniture de services de dépôt en tant qu'entité de services des marchés à capitaux exemptée en vertu de la loi de 2021 sur les valeurs mobilières et les contrats à terme, ainsi que la fourniture de services de conseil financier en tant que conseiller financier exempté en vertu de la loi de 2001 sur les conseillers financiers, en consultant des tiers, soit directement, soit par le biais de publications ou d'écrits, que ce soit sous forme électronique, imprimée ou autre, et en consultant des tiers par la publication ou la diffusion d'analyses ou de rapports de recherche, que ce soit sous forme électronique, imprimés ou sous toute autre forme, concernant les produits d'investissement suivants: contrats de change autres que ceux destinés au trading de devises à effet de levier, contrats de change au comptant destinés au trading de devises à effet de levier et dépôts structurés. Cette publicité n'a pas été examinée par l'Autorité monétaire de Singapour. Siège social: 79 Robinson Way, #18-014, Singapour, 068897.

Suisse: EFG Bank AG, Zurich, est agréée et réglementée par la FINMA. Siège social: EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zurich, Suisse. Succursales suisses enregistrées: EFG Bank SA, Quai du Seujet 24, 1201 Genève, Suisse, et EFG Bank SA, Via Magatti 2, 6900 Lugano.

Royaume-Uni: Au Royaume-Uni, le présent document est publié par EFG Private Bank Limited. EFG Private Bank Limited est agréée par la Prudential Regulation Authority et réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. EFG Private Bank Limited est membre de la Bourse de Londres. Numéro d'enregistrement de la société: 02321802. Siège social: EFG Private Bank Limited, Park House, 116 Park Street, Londres W1K 6AP, Royaume-Uni, téléphone +44 (0)20 7491 9111.

États-Unis: EFG Private Wealth Management (Americas) Corp («EFG Private Wealth») est un conseiller en investissement enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission («SEC») des États-Unis. L'enregistrement auprès de la SEC en tant que conseiller en investissement ou auprès de toute autorité boursière d'un État n'implique aucun niveau de compétence ou de formation particulier. EFG Private Wealth ne peut exercer ses activités ni fournir de conseils d'investissement personnalisés que dans les États et les juridictions internationales où elle est enregistrée, a déposé une déclaration ou est autrement exclue ou exemptée des obligations d'enregistrement. Un investisseur doit examiner attentivement ses objectifs d'investissement, les risques, les frais et les dépenses avant d'investir. Pour plus d'informations sur EFG Private Wealth, ses pratiques commerciales, son historique, ses conflits d'intérêts, les honoraires facturés pour ses services et d'autres informations pertinentes, veuillez consulter le site d'information publique de la SEC destiné aux investisseurs à l'adresse suivante: <https://www.investorgov>. Vous pouvez également consulter le site: <https://adviserinfo.sec.gov/firm/summary/158905>. Sur ces deux sites, vous pouvez obtenir des copies des derniers formulaires ADV Partie 1 et Partie 2, ainsi que du formulaire CRS d'EFG Private Wealth. Adresse sociale d'EFG Private Wealth: 701 Brickell Avenue, Suite 1310 – Miami, FL 33131. Téléphone: +1 (305) 480-8000.

EFG Capital International Corp. («EFG Capital») est une société de courtage enregistrée auprès de la Securities and Exchange Commission («SEC») des États-Unis et membre de la Financial Industry Regulatory Authority («FINRA») et de la Securities Investor Protection Corporation («SIPC»). Les produits financiers et les services de courtage sont fournis par EFG Capital. Ni la SEC, ni la FINRA, ni la SIPC n'ont approuvé le présent document ni les services et produits fournis par EFG Capital et ses filiales basées aux États-Unis. Siège social: 701 Brickell Avenue, 9e étage et Bureau 1350 – Miami, FL 33131. EFG Capital et EFG Private Wealth sont des sociétés affiliées par le biais d'une participation commune au sein d'EFGI et partagent du personnel commun. Les produits et services décrits dans le présent document n'ont été autorisés par aucune autorité de régulation ou de surveillance et ne sont pas soumis à la surveillance d'une autorité de régulation en dehors des États-Unis. Veuillez noter que le contenu du présent document a été produit et rédigé par EFG Bank AG/EFG Asset Management (UK) Limited (selon le cas). Ce document ne doit pas être interprété comme ayant été créé ou provenant d'une quelconque manière d'EFG Capital ou d'EFG Private Wealth. Ni EFG Private Wealth ni EFG Capital ne se présentent comme le gestionnaire sous-jacent ou le conseiller en investissement de ce fonds, de ce produit ou de cette stratégie.

Informations destinées aux investisseurs en Australie: réservé aux investisseurs professionnels, institutionnels et de gros. Le présent document a été préparé et publié par EFG Asset Management (UK) Limited, société à responsabilité limitée immatriculée sous le numéro 7389736 et dont le siège social est situé à Park House, Park Street, Londres W1K 6AP (numéro de téléphone +44 (0)20 7491 9111). EFG Asset Management (UK) Limited est réglementée et agréée par la Financial Conduct Authority sous le numéro 536771.

EFG Asset Management (UK) Limited est dispensée de l'obligation de détenir une licence australienne de services financiers pour les services financiers qu'elle fournit à des clients professionnels en Australie ; elle est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni (numéro d'enregistrement FCA: 536771) en vertu de la législation britannique, qui diffère de la législation australienne.

Le présent document est personnel et destiné exclusivement à l'usage de la personne à qui il est remis ou envoyé ; il ne peut être reproduit, en tout ou en partie, à l'intention de toute autre personne.

Arrêté de classe CO 03/1099 de l'ASIC

EFG Asset Management (UK) Limited vous informe qu'elle se prévaut de l'exemption prévue par l'arrêté de catégorie CO 03/1099 de l'Australian Securities & Investments Commission (ASIC) («l'Ordonnance de catégories») (dont l'application a été étendue par l'instrument ASIC Corporations (Repeal and Transitional Instrument 2016/396) aux entreprises réglementées par la Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni, qui l'exempte de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne (AFSL) en vertu du Corporations Act 2001 (Cth) (Corporations Act) en ce qui concerne les services financiers que nous vous fournissons.

Exigences réglementaires britanniques

Les services financiers que nous vous fournissons sont réglementés par la FCA conformément à la législation et aux exigences réglementaires du Royaume-Uni, qui diffèrent de celles en vigueur en Australie. Par conséquent, toute offre ou tout autre document que vous recevrez de notre part dans le cadre de la prestation de ces services financiers sera établi conformément à cette législation et à ces exigences réglementaires. Les exigences réglementaires britanniques désignent la législation, les règles adoptées en application de celle-ci, ainsi que toute autre politique ou tout autre document pertinent publié par la FCA.

Votre statut de client professionnel

Afin que nous puissions vous fournir des services financiers et que nous puissions nous conformer à l'ordonnance collective, vous devez être un «client professionnel» au sens de l'article 761G de la loi sur les sociétés. Par conséquent, en acceptant tout document que nous vous remettons avant le début ou au cours de la prestation de services financiers que nous vous fournissons, vous:

- nous garantissez que vous êtes un «client professionnel» ;
- vous engagez à fournir les informations ou justificatifs que nous pourrions vous demander de temps à autre afin de confirmer votre statut de client professionnel ;
- acceptez que nous puissions cesser de vous fournir des services financiers si vous n'êtes plus un client professionnel ou si vous ne nous fournissez pas d'informations ou de justificatifs jugés satisfaisants par nos soins pour confirmer votre statut de client professionnel ;
- vous engagez à nous en informer par écrit dans un délai de 5 jours ouvrables si vous cessez d'être un «client de gros» au sens des services financiers que nous vous fournissons.

© EFG. Tous droits réservés