

Point sur les Marchés

Sans eux, le tableau aurait été bien différent

Juin 2026



Éditorial

En surface, les marchés semblaient aller bien : indices proches de leurs records, résultats solides, le genre de chiffres qui donnent envie d'arrêter de poser des questions. Mais plus on regarde ce qui a porté ces performances, moins la situation est simple.

Un seul thème a fait l'essentiel du travail. Sans l'IA, les actions mondiales n'ont quasiment pas bougé depuis le début de la guerre avec l'Iran. Ce n'est pas un bull market large récompensant les investisseurs diversifiés – c'est un marché très concentré, qui récompense un pari précis, pris tôt, et tenu avec conviction.

Sous la surface, l'environnement est discrètement devenu plus difficile. Le pétrole brut a été l'actif le plus volatil du mois de mai, et le départ des UAE de l'OPEP retire l'un des stabilisateurs traditionnels du marché au pire moment. Beaucoup avaient déclaré l'inflation vaincue, mais elle trouve de nouveaux moteurs dans les prix de l'énergie et les besoins en capital du déploiement de l'IA. Ces forces suffisent à remettre les hausses de taux sur la table – et à y mettre définitivement fin aux baisses. Pendant ce temps, les marchés émergents ont discrètement livré les meilleures performances actions du mois, portés par des fondamentaux qui se construisent depuis plus longtemps que la plupart des investisseurs ne le réalisent.

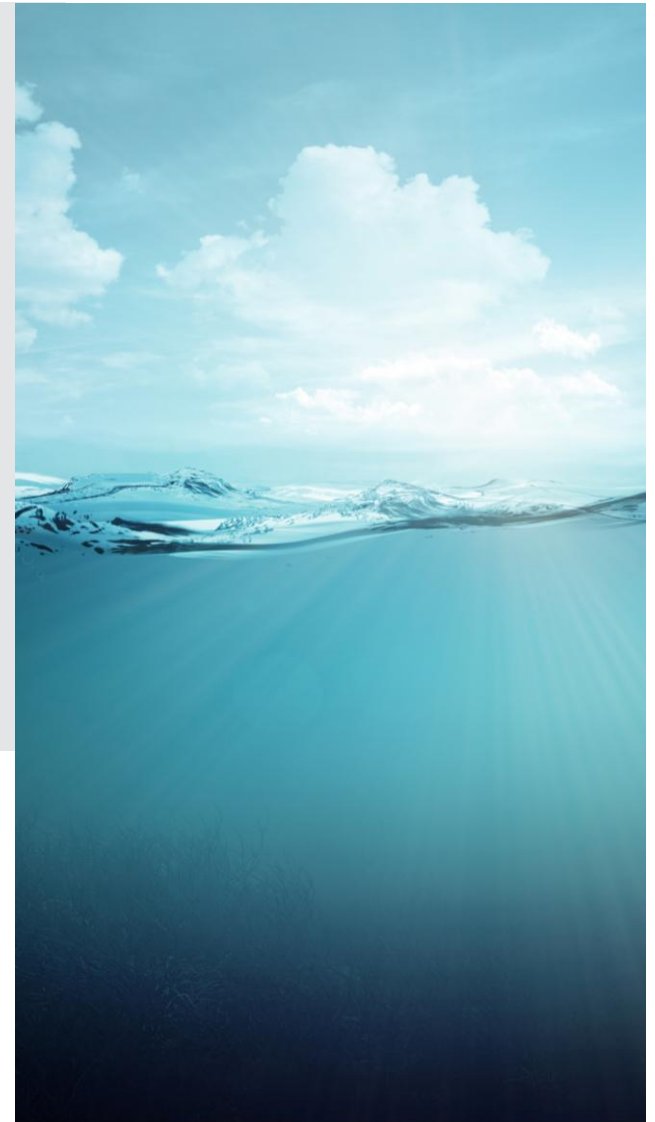
Nous vous souhaitons une lecture agréable et instructive.



Joan Bürgy
Investment Specialist



Jérôme Tobler, CIIA
Partner & Senior Financial Advisor



Marchés Globaux

| Global | Last | YTD | MTD |
|-----------------------|---------|-------|------|
| MSCI World | 4,864.6 | 10.7% | 4.6% |
| MSCI ACWI | 1,130.8 | 12.4% | 5.2% |
| MSCI Emerging Markets | 1,752.2 | 25.7% | 9.7% |

United States

| | | | |
|----------------------|----------|-------|-------|
| Dow Jones Industrial | 51,032.5 | 6.9% | 2.9% |
| S&P 500 | 7,580.1 | 11.2% | 5.3% |
| NASDAQ 100 | 30,333.2 | 20.5% | 10.6% |
| Russell 2000 | 2,919.3 | 18.3% | 4.4% |

Europe

| | | | |
|--------------------------|----------|------|------|
| Euro STOXX 600 | 626.0 | 8.1% | 3.2% |
| Euro STOXX 50 | 6,050.5 | 6.7% | 3.9% |
| DAX | 25,104.7 | 2.5% | 3.3% |
| CAC 40 | 8,183.3 | 2.7% | 2.4% |
| FTSE 100 | 10,409.3 | 6.6% | 0.7% |
| Swiss Market Index (SMI) | 13,542.7 | 5.1% | 3.4% |

Sectors (US)

| | | |
|------------------------|-------|-------|
| Communication Services | 5.8% | -0.3% |
| Consumer Discretionary | 5.1% | 2.9% |
| Consumer Staples | 7.6% | -3.2% |
| Energy | 25.5% | -5.3% |
| Financials | -6.1% | -1.0% |
| Health Care | -3.2% | 2.6% |
| Industrials | 16.4% | -0.1% |
| Materials | 12.9% | -0.3% |
| Real Estate | 10.2% | -1.8% |
| Technology | 23.9% | 16.4% |
| Utilities | 4.8% | -5.2% |

| Commodities & Metals | Last | YTD | MTD |
|----------------------|---------|-------|-------|
| Gold (XAU) | 4,540.3 | 5.1% | -1.7% |
| Silver (XAG) | 75.3 | 5.1% | 2.1% |
| Copper | 638.9 | 12.4% | 7.8% |

Currencies (USD)

| | | | |
|-----|--------|--------|-------|
| EUR | 1.17 | -0.7% | -0.6% |
| CHF | 0.78 | 1.5% | 0.1% |
| JPY | 159.3 | -1.6% | -1.7% |
| BTC | 73,582 | -16.0% | -3.8% |

Fixed Income

| | | | |
|-------------------|-------|------|------|
| US Treasury | 2,435 | 0.0% | 0.1% |
| EUR Treasury | 249 | 0.8% | 1.2% |
| Global Aggregate | 504 | 0.5% | 0.3% |
| US Corporate | 3,569 | 0.7% | 0.8% |
| Global EM USD | 1,407 | 1.5% | 0.7% |
| Global High Yield | 1,898 | 1.9% | 0.7% |

Interest Rates (US)

| | | Last month | End 2025 |
|-----------|-------|------------|----------|
| 3 Months | 3.67% | 3.66% | 3.63% |
| 12 Months | 3.77% | 3.71% | 3.47% |
| 5 Year | 4.14% | 4.01% | 3.73% |
| 10 Year | 4.44% | 4.37% | 4.17% |

Price / Earnings Ratios

| | | End 2025 | End 2024 |
|--------------------------|-------|----------|----------|
| S&P 500 | 27.85 | 27.37 | 26.49 |
| Euro STOXX 50 | 17.30 | 17.47 | 14.78 |
| Swiss Market Index (SMI) | 19.81 | 19.92 | 18.98 |

Data at close of 29/05/2026

Indicateurs Macroéconomiques

| Central Banks Targets Rates | Last | Q1 2026 | Q4 2025 | Q3 2025 | Inflation (CPI - YoY) | Last | Q1 2026 | Q4 2025 | Q3 2025 |
|----------------------------------|--------|---------|---------|---------|-------------------------------|-------|---------|---------|---------|
| United States | 3.75% | 3.75% | 3.75% | 4.25% | United States | 3.80% | 3.30% | 2.70% | 3.00% |
| Eurozone | 2.15% | 2.15% | 2.15% | 2.15% | Eurozone | 3.20% | 2.60% | 2.00% | 2.20% |
| Switzerland | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | Switzerland | 0.60% | 0.30% | 0.10% | 0.20% |
| United Kingdom | 3.75% | 3.75% | 3.75% | 4.00% | United Kingdom | 2.80% | 3.30% | 3.40% | 3.80% |
| Canada | 2.25% | 2.25% | 2.25% | 2.50% | Canada | 2.80% | 2.40% | 2.40% | 2.40% |
| Japan | 0.75% | 0.75% | 0.75% | 0.50% | Japan | 1.40% | 1.50% | 2.10% | 2.90% |
| China (3M SHIBOR) | 1.40% | 1.51% | 1.60% | 1.58% | China | 1.20% | 1.00% | 0.80% | -0.30% |
| Unemployment | Last | Q1 2026 | Q4 2025 | Q3 2025 | Gross Domestic Product (YoY) | Last | Q1 2026 | Q4 2025 | Q3 2025 |
| United States | 4.30% | 4.30% | 4.40% | 4.40% | United States | 2.60% | 2.60% | 2.00% | 2.30% |
| Eurozone | 6.30% | 6.30% | 6.30% | 6.30% | Eurozone | 1.60% | N/A | 1.60% | 1.60% |
| Switzerland | 3.00% | 3.00% | 3.00% | 3.00% | Switzerland | 0.50% | 0.50% | 1.00% | 0.70% |
| Canada | 6.90% | 6.70% | 6.80% | 7.10% | Canada | 0.40% | 0.40% | 1.00% | 1.50% |
| Japan | 2.50% | 2.70% | 2.60% | 2.60% | Japan | 4.00% | 4.00% | 3.70% | 4.00% |
| China | 5.20% | 5.40% | 5.10% | 5.20% | China | 5.00% | 5.00% | 4.50% | 4.80% |
| | | | | | India (Real GDP) | 7.80% | N/A | 7.80% | 8.40% |
| Producer Price Index (PPI - YoY) | Last | Q1 2026 | Q4 2025 | Q3 2025 | Purchasing Managers' Index | Last | Q1 2026 | Q4 2025 | Q3 2025 |
| United States | 6.00% | 4.30% | 3.10% | 3.00% | United States | 54 | 52.7 | 47.9 | 48.9 |
| European Union | 3.70% | 3.70% | 0.30% | 0.90% | Eurozone | 47.5 | 50.7 | 51.5 | 51.2 |
| Switzerland | -2.00% | -2.70% | -1.80% | -1.80% | Switzerland | 57.3 | 53.3 | 46.4 | 46.1 |
| Canada | 11.43% | 8.37% | 4.13% | 4.78% | Canada | 52.9 | 50 | 48.6 | 47.7 |
| Japan | 4.90% | 2.90% | 2.40% | 2.80% | Japan | 54.5 | 51.6 | 50 | 48.5 |
| China | 2.80% | 0.50% | -1.90% | -2.30% | China | 50 | 50.4 | 50.1 | 49.8 |
| India | 8.30% | 3.88% | 0.96% | 0.19% | India | 55 | 53.9 | 55 | 57.7 |
| Core Inflation (Core CPI - YoY) | Last | Q1 2026 | Q4 2025 | Q3 2025 | Consumer Spending (PCE - YoY) | Last | Q1 2026 | Q4 2025 | Q3 2025 |
| United States | 2.80% | 2.60% | 2.60% | 3.00% | United States | 3.29% | 3.24% | 2.97% | 2.83% |
| Eurozone | 2.50% | 2.30% | 2.30% | 2.40% | | | | | |
| Switzerland | 0.30% | 0.40% | 0.50% | 0.60% | | | | | |
| Canada | 1.50% | 1.90% | 2.50% | 2.40% | | | | | |
| Japan | 1.10% | 1.40% | 1.50% | 1.30% | | | | | |

Data as of 02/06/2026
N/A: Not yet reported or Public Holiday

Actualités Macro de Mai



- La situation iranienne est restée sans résolution, mais moins aiguë. Fin mai, l'optimisme autour d'un possible accord américano-iranien est revenu, soutenant un ton *risk-on* sur les actions et un rallye sur les obligations européennes. Le détroit reste fermé, mais la température diplomatique est retombée depuis son pic d'avril.
- La croissance américaine a tenu pour l'instant. Le PIB du T1 est ressorti à 1.6 % (deuxième estimation révisée), soutenu par l'investissement domestique, les exportations, la consommation des ménages et une contribution positive des dépenses publiques à la suite du *shutdown* d'octobre 2025. Le marché du travail est resté stable avec des créations d'emplois supérieures aux attentes. La résilience est réelle, mais l'inflation commence à apparaître dans les données et la fenêtre de patience pour la Fed se rétrécit.
- La Fed a un nouveau président. Kevin Warsh a été confirmé par le Sénat le 13 mai et prêté serment le 22 mai en tant que 17^e président de la Réserve fédérale, succédant à Jerome Powell dans ce qui a été le vote de confirmation le plus clivant de l'histoire de l'institution.

Le rallye était entièrement porté par l'IA : **sans elle, les marchés étaient en baisse**

Le marché est en hausse, mais seulement si on sait où regarder. Sans l'IA, les actions mondiales n'ont pas bougé depuis le début de la guerre avec l'Iran.

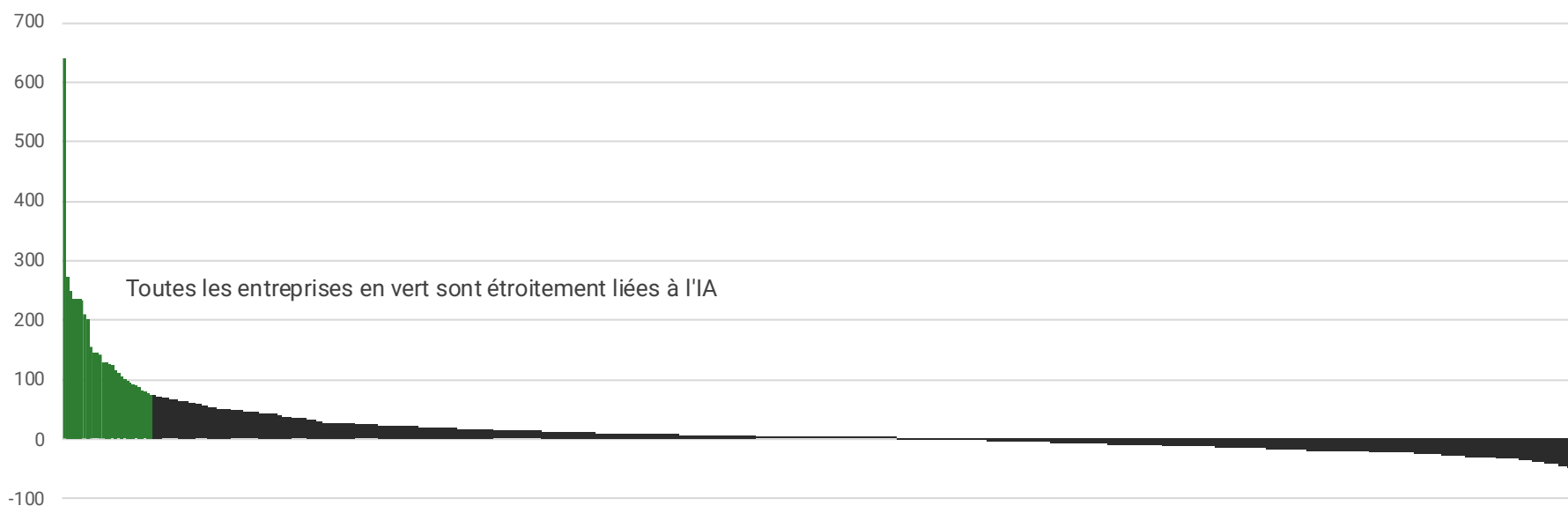
Les grands indices sont à ou proches de leurs records, et le S&P 500 a progressé malgré la guerre, la hausse du pétrole et le ralentissement de la croissance. Mais retirez les valeurs liées à l'IA et le rallye disparaît presque entièrement: le S&P 500 ex-IA n'a presque pas progressé depuis février. Le même constat vaut à l'échelle mondiale : en Asie, la flambée des valeurs technologiques a masqué une faiblesse plus large, compensant le poids économique du conflit iranien plutôt que de refléter une quelconque amélioration réelle en dessous.

Les valeurs liées à l'IA représentent désormais environ 45 % de la capitalisation du

S&P 500, et les dix premières valeurs pèsent plus d'un tiers de l'indice. Ce n'est pas un bull market large. C'est un marché très puissant et très étroit. L'AI Winners Index (les bénéficiaires directs dans les semi-conducteurs, les hyperscalers et les infrastructures) est en hausse de près de 50% depuis le début du conflit. Tout le reste, en agrégat, est stable voire en baisse.

Un portefeuille qui s'est bien comporté en mai l'a probablement dû à un seul trade concentré. Cela mérite d'être compris avant de décider de la suite.

Performance YTD des entreprises du S&P 500



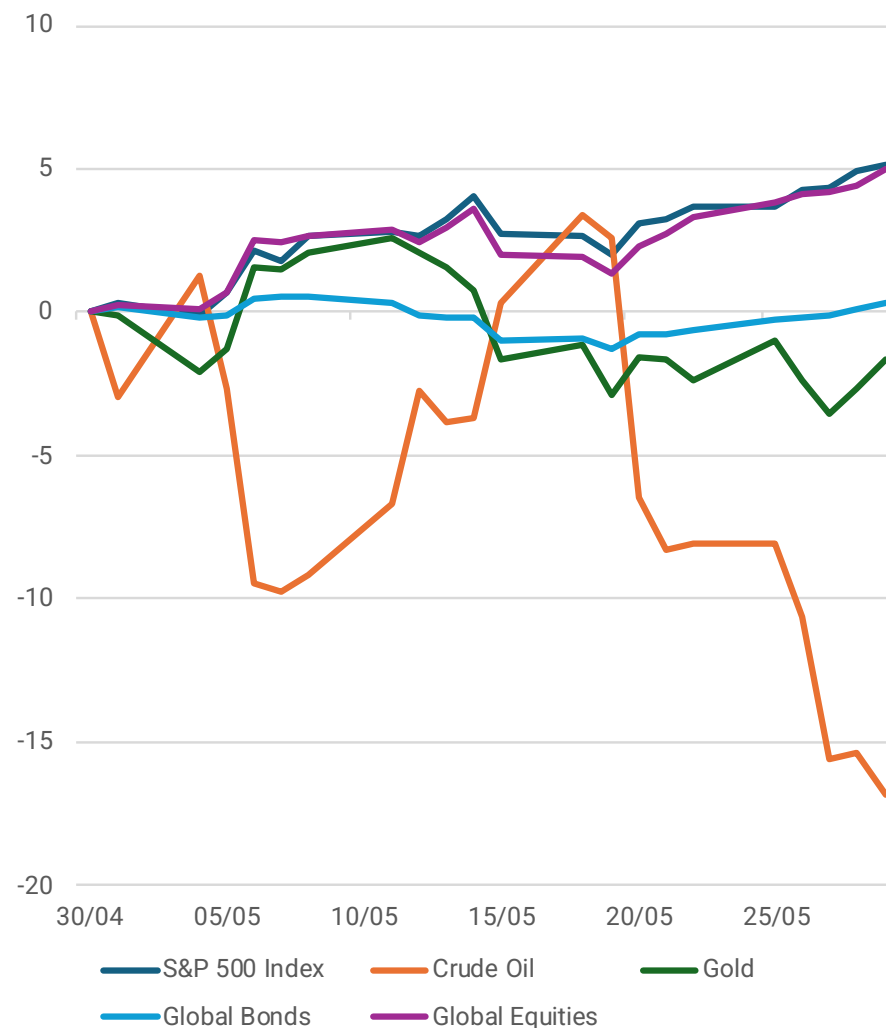
Le pétrole a été l'actif de loin le plus volatil

Le brut a plus oscillé que toute autre classe d'actifs majeure en mai; le départ des UAE de l'OPEP signifie que l'amortisseur traditionnel du marché a disparu.

De tous les actifs qui ont bougé en mai, le pétrole a été le plus agité. Depuis le début du conflit iranien fin février, la volatilité implicite sur le brut a atteint en moyenne 78%. Le Brent s'est fortement replié sur des spéculations d'armistice, puis est remonté sur fond de nouvelles incertitudes autour du détroit d'Ormuz. Dans les seules 24 heures ayant suivi l'annonce du départ des UAE de l'OPEP, les prix ont d'abord cédé sur des craintes d'offre avant de se reprendre au-dessus de 112 USD pour le Brent, soutenus par les primes de risque liées à l'Iran. Aucune autre classe d'actifs majeure n'a connu une telle amplitude.

Le départ des UAE est le vrai sujet structurel. Il s'agit de la scission la plus significative au sein de l'OPEP depuis sa fondation en 1960. Les UAE en sont membres depuis 1967 et constituent aujourd'hui son deuxième producteur par capacité de liquides. Le déclencheur immédiat tient à des années de frustration face aux décisions de quotas pilotées par l'Arabie saoudite, qui ont plafonné la production des UAE alors même que le pays investissait massivement pour accroître ses capacités. Les UAE ont vu l'Irak et la Russie dépasser régulièrement leurs quotas sans conséquence, tandis que leur propre croissance était contrainte. Partir maintenant, alors que le détroit d'Ormuz est fermé et que les réductions s'appliquent à tous, minimise l'impact à court terme sur le marché, mais le signal est sans ambiguïté.

L'exposition au secteur de l'énergie a bien performé depuis le début du conflit, et c'est toujours le cas tant qu'Ormuz reste fermé. Mais la perspective à plus long terme est plus complexe : à la réouverture du détroit, les UAE devraient produire autant que possible, pouvant potentiellement ajouter près d'un million de barils par jour aux marchés mondiaux. L'éventail des scénarios pour les prix du pétrole sur les 12 à 18 prochains mois est plus large qu'à aucun autre moment récent.

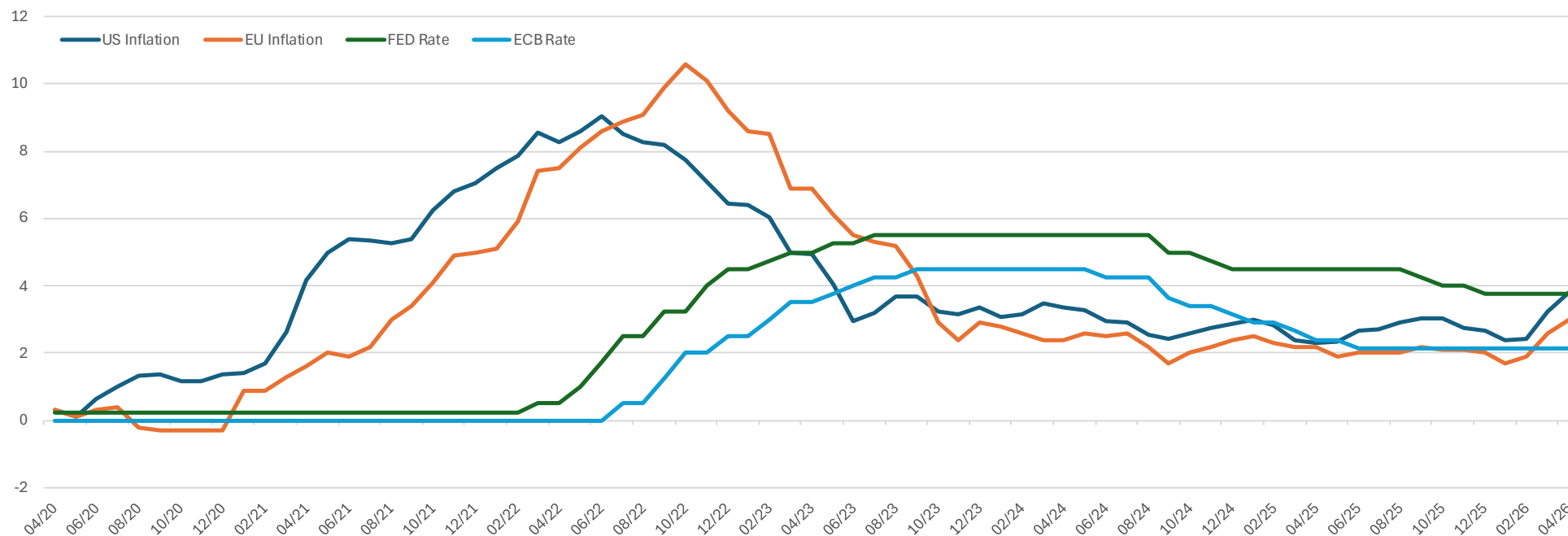


L'inflation revient comme menace principale, avec deux moteurs cette fois

Les prix du pétrole sont maintenus à la hausse par des facteurs d'offre, tandis que la demande est tirée par les dépenses en capital de l'IA. Le chemin vers une inflation à 2% n'est pas évident.

Pendant la majeure partie de 2024 et 2025, l'inflation était un problème en voie de disparition. Les banques centrales avaient fait le travail, les prix de l'énergie étaient gérables, et les baisses de taux occupaient l'essentiel des conversations. Ce script a changé. Le Brent a clôturé mai près de 90 USD le baril, soit environ 30% au-dessus des niveaux d'avant le conflit, et le communiqué de la Fed d'avril a explicitement cité le choc énergétique comme source persistante de risque inflationniste.

Ce qui distingue ce cycle d'un choc pétrolier classique, c'est le second moteur qui tourne en parallèle. Les dépenses combinées estimées en capex des principaux hyperscalers ont atteint environ 800 milliards USD en 2026 et devraient avoisiner 1200 milliards USD en 2027 (data centers, infrastructures électriques, semi-conducteurs, et la capacité réseau nécessaire pour alimenter tout cela). C'est une demande considérable dans l'économie réelle qui frappe une chaîne d'approvisionnement industrielle déjà sous tension.



Les actions des marchés émergents ont **surperformé** les marchés développés

Les actions des marchés émergents ont rendu 9.7% en mai, soit plus du double des 4.6% enregistrés par les marchés développés. L'écart a été porté par des performances exceptionnelles en Corée et à Taiwan, deux marchés pleinement intégrés dans le développement de l'IA.

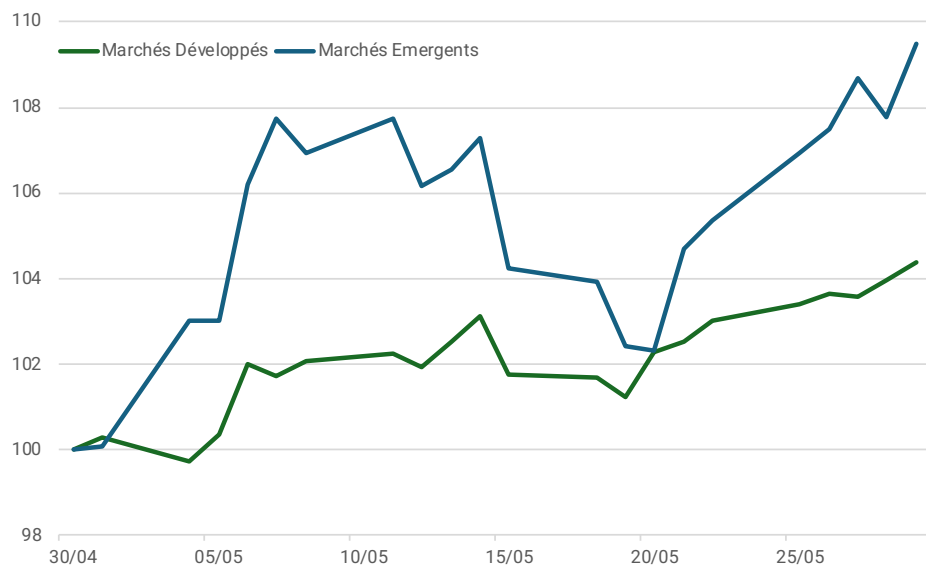
Semi-conducteurs, mémoire et le hardware qui alimente le déploiement mondial des data centers sont pour l'essentiel fabriqués en Asie émergente. Quand le capex des hyperscalers tourne à 800 milliards USD par an et progresse encore, les usines et fonderies qui les approvisionnent ont tendance à bien se porter, et la plupart ne se trouvent pas à New York ni à Francfort.

Mais la surperformance des marchés émergents n'est pas un simple *proxy trade* sur l'IA. L'indice MSCI Emerging Markets se traite aujourd'hui avec une décote de près de 40% par rapport aux marchés développés sur les bénéfices anticipés. Cette décote est une caractéristique persistante des marchés émergents depuis des années, souvent justifiée par une gouvernance d'entreprise plus faible, des

émissions actions dilutives et une conversion des bénéfices peu fiable. Certains de ces handicaps structurels sont en train de s'estomper.

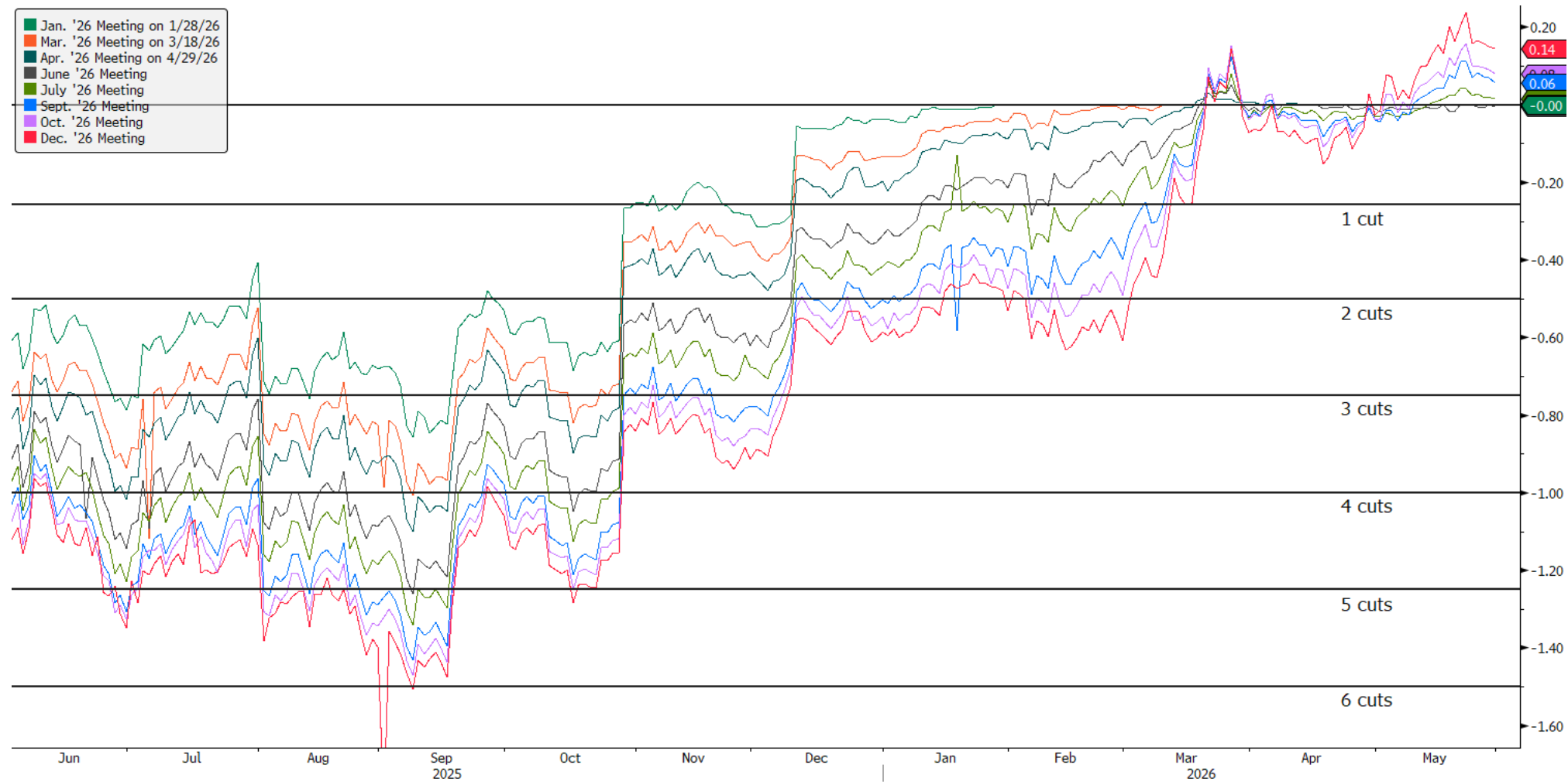
Le contexte macro a également évolué en faveur des émergents. Un dollar plus faible (contre-intuitif dans un contexte de stress géopolitique) réduit le coût de la dette libellée en USD dans les économies en développement et tend à orienter les flux de capitaux vers des marchés offrant de meilleurs rendements.

Ajoutons à cela que la plupart des économies émergentes sont bénéficiaires nettes d'un monde qui réorganise ses chaînes d'approvisionnement en dehors des géographies concentrées – et les vents porteurs ont plus d'une source.



Anticipations sur les taux courts US

Avec des risques inflationnistes en hausse, il n'est pas surprenant que les anticipations de marché sur les taux directeurs aient évolué dans un sens plus *hawkish*. Les marchés intègrent des hausses de taux de la BCE et de la BoE, et n'écartent plus seulement les baisses de taux de la Fed en 2026, mais commencent à intégrer la possibilité d'une hausse.



Copyright © 2026 Bloomberg Finance L.P.

Allocation d'actifs

| | Underweight | Neutral | Overweight |
|----------------------|------------------|------------------------|------------------|
| Asset classes | | | Cash |
| | Fixed Income | | |
| | Equities | | |
| | Alternatives | | |
| | | Commodities | |
| Fixed Income | | | Investment Grade |
| | High Yield | | |
| | Sovereign | | |
| | Inflation Linked | | |
| | | Emerging Markets | |
| Equities | | Switzerland | |
| | United States | | |
| | | Eurozone | |
| | | | China |
| | | | Japan |
| | | Emerging Markets | |
| Sectors | | Information Technology | |
| | Healthcare | | |
| | | Financials | |
| | | Consumer Discretionary | |
| | | Industrials | |
| | | Consumer Staples | |
| | | Communication Services | |
| | | Energy | |
| | | Materials | |
| | | Utilities | |
| | Real Estate | | |

Allocation aux titres à revenu fixe

Notre sélection se concentre sur les émetteurs de la plus haute qualité offrant des rendements ajustés au risque attrayants.

Actions

Les différents scénarios nous conduisent à une approche plus prudente des actions, où la diversification sectorielle et régionale est plus importante que jamais. Nous gardons une position plus neutre sur les Etats-Unis suite aux turbulences provoquées par la nouvelle administration.

Investissements alternatifs

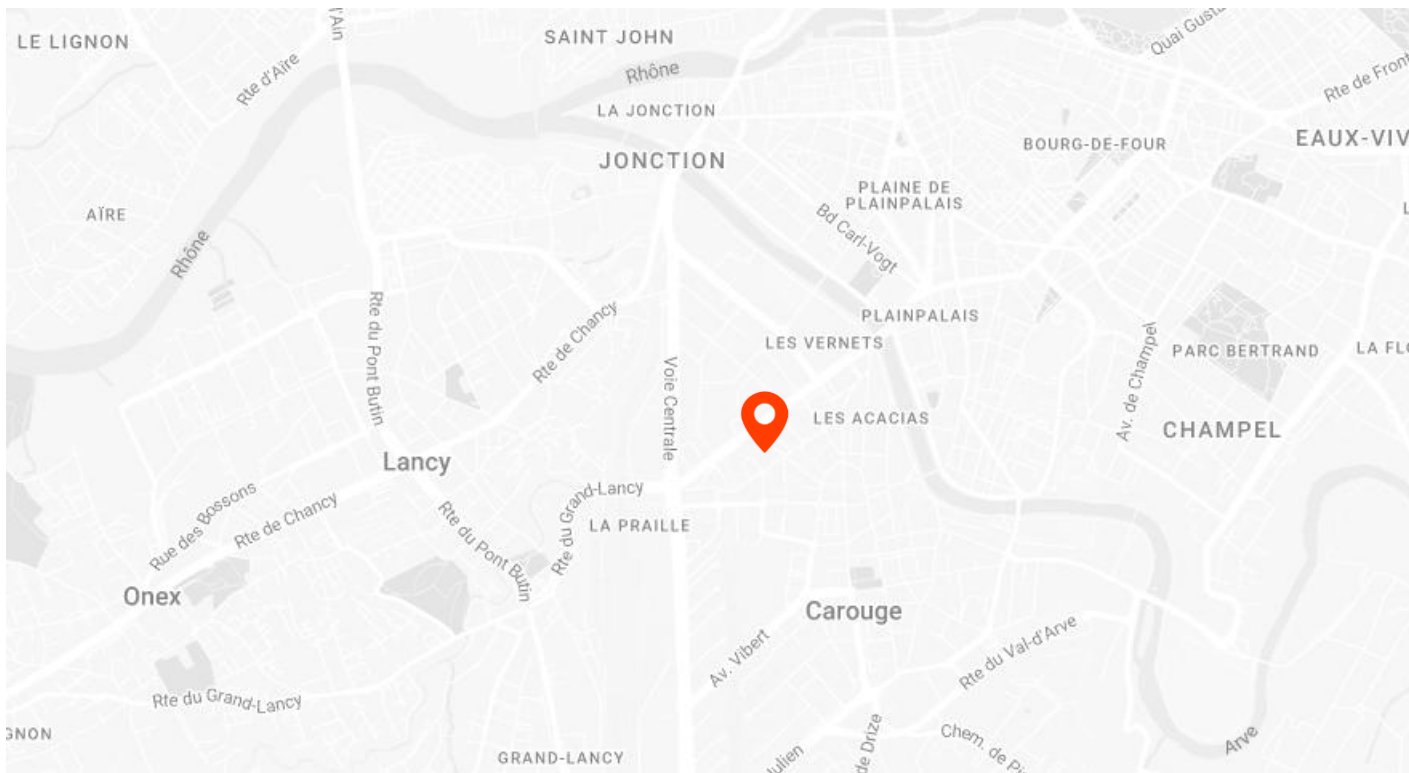
Dans le contexte actuel des taux d'intérêt, notre approche reste axée sur les stratégies de portage par le biais d'obligations. Nous maintenons donc une sous-pondération des investissements alternatifs, en capitalisant sur la stabilité et les rendements prévisibles offerts par les instruments obligataires.

Matières premières

En réponse à la fragmentation géopolitique croissante et au risque grandissant de dépréciation monétaire, nous avons mis en place une allocation en matières premières, en commençant par les métaux précieux et stratégiques.

Contact

UNE APPROCHE DIFFÉRENTE DE LA GESTION DE PATRIMOINE



Wealth Management
Family Office
Wealth Planning



Route des Acacias 54
1227 Carouge

Genève, Suisse
+41 22 318 58 80

Mentions légales

Cette publication constitue du matériel de marketing et n'est pas le résultat d'une recherche financière indépendante. Par conséquent, les exigences légales concernant l'indépendance de la recherche financière ne s'appliquent pas. Les informations et les opinions exprimées dans cette publication ont été produites par Telomere Capital SA à la date de rédaction et peuvent être modifiées sans préavis. Cette publication est destinée à des fins d'information uniquement et ne constitue pas une offre ou une invitation par, ou au nom de, Telomere Capital à faire des investissements. Les opinions et commentaires des auteurs reflètent leur point de vue actuel, mais pas nécessairement celui d'autres entités ou de toute autre tierce partie. Les services et/ou produits mentionnés dans cette publication peuvent ne pas convenir à tous les destinataires et ne pas être disponibles dans tous les pays. Les clients de Telomere Capital sont priés de prendre contact avec l'entité locale de Telomere Capital afin d'être informés des services et/ou produits disponibles dans le pays concerné. Cette publication a été préparée sans tenir compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un investisseur particulier. Avant de s'engager dans une quelconque transaction, les investisseurs doivent s'interroger sur l'adéquation de la transaction à leur situation et à leurs objectifs personnels. Toute décision d'investissement, de négociation ou autre ne doit être prise par le client qu'après une lecture approfondie de la fiche produit, de l'accord de souscription, de la note d'information, du prospectus ou de tout autre document d'offre relatif à l'émission de titres ou d'autres instruments financiers. Rien dans cette publication ne constitue un conseil d'investissement, juridique, comptable ou fiscal, ni une déclaration selon laquelle un investissement ou une stratégie est adapté ou approprié à des circonstances particulières, ni ne constitue une recommandation personnelle pour un investisseur spécifique. Telomere Capital recommande aux investisseurs d'évaluer de manière indépendante, avec un conseiller professionnel, les risques financiers spécifiques ainsi que les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les prévisions de performance ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. L'investisseur peut ne pas récupérer le montant investi. Bien que les informations et les données contenues dans le présent document proviennent de sources considérées comme fiables, aucune déclaration n'est faite quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces informations. Telomere Capital SA, ses filiales et sociétés affiliées n'acceptent aucune responsabilité pour toute perte résultant de l'utilisation de cette publication. Cette publication ne peut être distribuée que dans les pays où sa distribution est légalement autorisée. Ces informations ne sont pas destinées à des personnes relevant d'une juridiction où (en raison de la nationalité, de la résidence ou autre de ces personnes) de telles publications sont interdites. Ce document peut contenir des informations obtenues auprès de tiers, y compris des notations d'agences de notation telles que Standard & Poor's, Moody's, Fitch et d'autres agences de notation similaires. La reproduction et la distribution du contenu de tiers sous quelque forme que ce soit sont interdites, sauf autorisation écrite préalable du tiers concerné. Les fournisseurs de contenu tiers ne garantissent pas l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualité ou la disponibilité de toute information, y compris les notations, et ne sont pas responsables des erreurs ou omissions (par négligence ou autre), quelle qu'en soit la cause, ni des résultats obtenus par l'utilisation de ce contenu. Les fournisseurs de contenu tiers ne donnent aucune garantie expresse ou implicite, y compris, mais sans s'y limiter, toute garantie de qualité marchande ou d'adéquation à un usage ou un but particulier. Les fournisseurs de contenu tiers ne sont pas responsables des dommages directs, indirects, accessoires, exemplaires, compensatoires, punitifs, spéciaux ou consécutifs, des coûts, des dépenses, des frais de justice ou des pertes (y compris les pertes de revenus ou de bénéfices et les coûts d'opportunité) liés à l'utilisation de leur contenu, y compris les notations. Les notations de crédit sont des déclarations d'opinion et non des déclarations de fait ou des recommandations d'achat, de détention ou de vente de titres. Elles ne traitent pas de la valeur de marché des titres ou de l'adéquation des titres à des fins d'investissement, et ne doivent pas être considérées comme des conseils en matière d'investissement.