



Les perturbations persistent sur les chaînes d'approvisionnement

Les marchés hésitent toujours à intégrer pleinement les répercussions de la guerre en Iran : perturbations persistantes des chaînes d'approvisionnement, destruction de capital dans tout le Moyen-Orient, pression sur la rentabilité des entreprises et, au bout du compte, ralentissement de la croissance. Même dans l'hypothèse optimiste d'un accord entre les États-Unis et les Gardiens de la révolution en Iran, un retour rapide à un âge d'or semble peu probable.

Les taux d'inflation devraient plutôt évoluer au-delà des prévisions formulées en début d'année à l'échelle mondiale. Parallèlement, l'économie risque de rester en deçà des attentes, même si elle demeure pour l'instant robuste. Si toutefois le scénario défavorable d'une réouverture reportée à l'automne, voire plus tard, venait à se concrétiser, l'environne-

ment macroéconomique pourrait passer d'un choc inflationniste à un choc de croissance.

Deux facteurs déterminent actuellement les prix : la fermeture du détroit d'Ormuz, qui constitue un facteur négatif, et l'intelligence artificielle (IA) dans son ensemble, avec son effet positif. Les investisseurs devraient toutefois se préparer, pendant les mois d'été, à une volatilité accrue des placements à risque et à une consolidation de la tendance haussière des actions liées à l'IA. Pour l'instant, il reste difficile d'évaluer l'impact à moyen terme de la hausse des prix de l'énergie sur la situation économique générale et la manière dont elle influencera, dans de nombreux pays, les changements de cap en matière de politique monétaire.

Une croissance modeste en mai

Toutes les stratégies ont légèrement progressé. C'est dans les catégories de risque les plus élevées (Revo4 : +1.6 %, Revo5 : +2.0 %) que l'influence étrangère sur les rendements a été la plus marquée. Dans la solution orientée sur le rendement et axée sur la Suisse, RevoDividendes (+0.8 %), le mois de mai a été plutôt décevant. La hausse des taux d'intérêt a notamment entraîné une baisse des titres sensibles aux taux d'intérêt, tels que les actions des compagnies d'assurance, des sociétés immobilières et des entreprises de services publics très intensives en capital. Ces trois secteurs, tout comme celui des télécommunications, se caractérisent par une multitude de modèles économiques axés sur le long terme, associés à des distributions de dividendes attractives, ce qui ne semble toutefois pas toujours être une priorité de même importance à court terme. Dans RevoDividendes, le rendement du dividende s'élève à 4.1 %, tandis que dans Revo5, il est de 3.2 % en

raison de la part plus importante de titres de croissance sans dividende.

Dans la classe de risque la plus basse (Revo1 : +0.6 % en mai), il faudrait encore ajouter le crédit d'impôt anticipé de 0.4 % « généré » en avril. Le rendement total depuis le début de l'année resterait néanmoins légèrement négatif. Nous sommes toutefois convaincus que les changements apportés au portefeuille permettront de ramener les rendements de toutes les classes de risque dans la zone positive.

Ce sont encore nos solutions DecarbRevo qui ont généré les rendements les plus réjouissants depuis le début de l'année, ce qui s'explique par la demande toujours importante en énergie décarbonée pour les infrastructures énergétiques concernées. Les prix extrêmement élevés des énergies fossiles ayant baissé en mai (passant de 118 dollars le baril de pétrole brut à 91 dollars), ces portefeuilles ont subi des pertes minimales au cours d'un mois de mai par ailleurs radieux.

**Stratégies sur la base des titres individuels,
complétés par des ETF et des fonds
d'investissement**
Performance des stratégies*

	Mai 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz R1	+0.6%	-1.2%
Zugerberg Finanz R2	+1.0%	-0.9%
Zugerberg Finanz R3	+1.1%	-0.3%
Zugerberg Finanz R4	+1.6%	+0.5%
Zugerberg Finanz R5	+2.2%	+1.4%
Zugerberg Finanz RDividendes	+0.7%	+1.8%
Zugerberg Finanz Revo1	+0.6%	-1.0%
Zugerberg Finanz Revo2	+1.0%	-0.8%
Zugerberg Finanz Revo3	+1.1%	-0.3%
Zugerberg Finanz Revo4	+1.6%	+0.5%
Zugerberg Finanz Revo5	+2.0%	+1.1%
Zugerberg Finanz RevoDividendes	+0.8%	+1.4%
Zugerberg Finanz DecarbRevo3	-0.1%	+11.3%
Zugerberg Finanz DecarbRevo4	-0.5%	+13.5%
Zugerberg Finanz DecarbRevo5	-0.8%	+14.8%

Zugerberg Finanz Libre passage
Performance des stratégies*

	Mai 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	+0.3%	-1.6%
Zugerberg Finanz Libre passage R1	+0.5%	-1.4%
Zugerberg Finanz Libre passage R2	+0.7%	-1.2%
Zugerberg Finanz Libre passage R3	+0.8%	-0.7%
Zugerberg Finanz Libre passage R4	+1.3%	-0.1%
Zugerberg Finanz Libre passage R5	+2.2%	+1.4%
Zugerberg Finanz Libre passage RDividendes	+0.7%	+1.8%

Zugerberg Finanz Prévoyance 3a
Performance des stratégies*

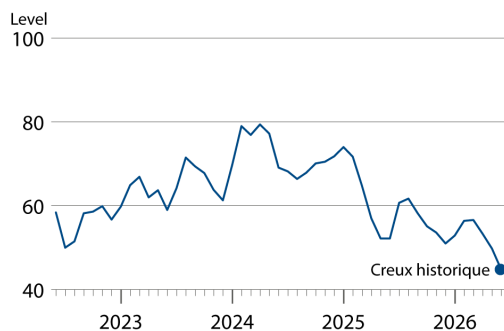
	Mai 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz 3a Revo1	+0.6%	-1.0%
Zugerberg Finanz 3a Revo2	+1.0%	-0.8%
Zugerberg Finanz 3a Revo3	+1.1%	-0.3%
Zugerberg Finanz 3a Revo4	+1.6%	+0.5%
Zugerberg Finanz 3a Revo5	+2.0%	+1.1%
Zugerberg Finanz 3a RevoDividendes	+0.8%	+1.4%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo3	-0.1%	+11.3%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo4	-0.5%	+13.5%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo5	-0.8%	+14.8%

* L'évolution des valeurs indiquée s'entend nette, après déduction des frais courants, sans tenir compte des frais d'acquisition.

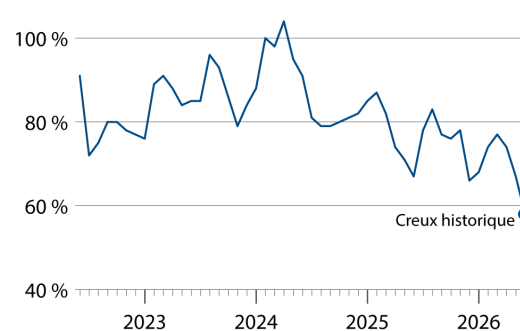
Macroéconomie

Confiance des consommateurs américains : nouveau creux historique

Confiance des consommateurs aux États-Unis



Situation financière aux États-Unis



La confiance des consommateurs aux États-Unis atteint un nouveau creux historique (Source : University of Michigan, mai 2026 | Graphique : Zugerberg Finanz)

La hausse des prix de l'énergie et l'accélération de l'inflation ont précipité le moral des consommateurs américains dans un nouveau creux historique. À cela s'ajoutent des perspectives d'emploi difficiles. L'IA exerce une pression à la hausse sur le taux de chômage, même parmi les titulaires de diplômes universitaires, et fait craindre que la voie économique vers une productivité accrue ne soit extrêmement perturbatrice pour certains travailleurs et ne complique l'entrée sur le marché du travail pour les jeunes. En mars, la croissance des salaires a atteint son niveau le plus bas depuis près de cinq ans.

Depuis trois mois, les Américains sont confrontés à une hausse relative importante des prix de l'essence et à une inflation persistante qui approche des 4 %, ce qui a fait chuter la confiance des consommateurs dans un creux historique. Des détaillants tels que Walmart et Lowes sonnent déjà la sonnette d'alarme, et avertissent que la hausse des prix du carburant générée par la guerre menée par les États-Unis et Israël contre l'Iran se répercutera bientôt sur les prix des produits dans leurs rayons.

Si tel devait être le cas, le pouvoir d'achat des consommateurs américains continuerait à se détériorer, et les consommateurs à faibles revenus, en particulier, seraient encore plus sous pression. Les Américains aisés soutiennent l'ensemble des dépenses de consommation, l'un des principaux moteurs de l'économie mondiale. Selon le ministère américain du Commerce, les ventes au détail ont augmenté en avril pour le troisième mois consécutif.

Mais même sur ce segment, les craintes inflationnistes pèsent sur le moral des consommateurs. Selon la dernière enquête publiée, l'indice de confiance définitif de l'université du Michigan pour le mois de mai a reculé de 5 points par rapport à avril, pour s'établir à 44.8. Il s'agit du

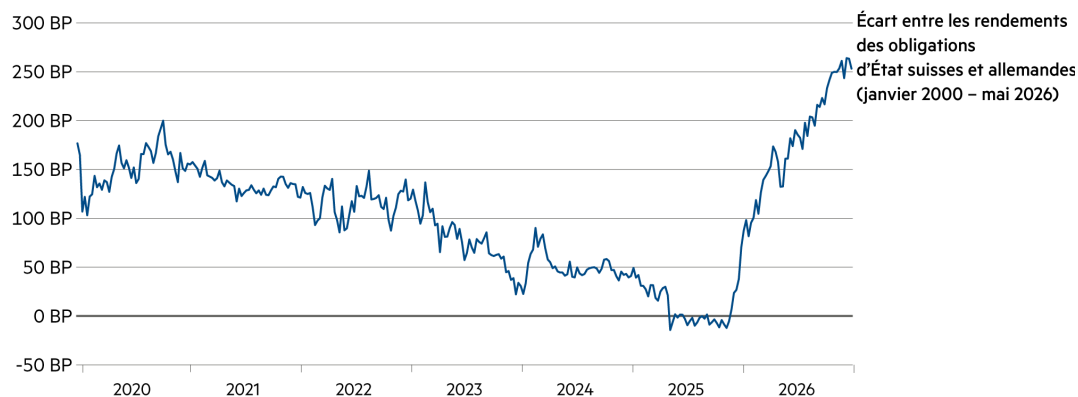
dernier chiffre d'une succession de creux historiques, et il est inférieur à toutes les prévisions d'un sondage Bloomberg réalisé auprès d'économistes.

Quant au rythme actuel des investissements liés à l'IA, il connaît une évolution opposée, et atteint aujourd'hui des niveaux sans précédent dans l'histoire, avec des répercussions jusqu'en Suisse. Ces investissements dépassent désormais la somme de toutes les autres dépenses matérielles consacrées à la construction de maisons individuelles, d'usines, de centrales électriques, d'installations industrielles et d'appartements. Cela devrait conduire à ce que, d'ici 2030, les centres de données représentent environ 3'000 milliards de dollars dans les bilans des hyperscalers. Ce qui contribue encore aujourd'hui de manière significative à la croissance nécessitera demain déjà des amortissements. Grâce à l'existence des ETF, le risque de cette renaissance industrielle est répercuté sur de nombreux acteurs, mais pour l'instant, beaucoup en profitent également. Aux États-Unis, par exemple, au premier trimestre 2026 la contribution des investissements à la variation du produit intérieur brut (PIB) par rapport à l'année précédente (+1.9 %) était presque équivalente à la croissance du PIB (+2.0 %). Sans les investissements dans l'IA, les États-Unis auraient stagné. La consommation ne contribue plus à la croissance comme par le passé. Une portion trop importante du pouvoir d'achat est gaspillée dans les stations-service. De plus, nombreux sont ceux qui espèrent que l'IA aura un effet déflationniste, à l'instar du boom de l'informatique du début des années 2000, et qu'elle permettra ainsi de limiter le choc des prix de l'énergie. D'un autre côté, on souligne les besoins énergétiques croissants liés à l'entraînement de l'IA, et la demande en forte hausse pour des semi-conducteurs de pointe alimente la hausse des prix des centres de données, des ordinateurs portables, des smartphones et des voitures.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	→ ↗	↗	Cette robustesse est fascinante, tout comme la vigueur du franc suisse, même si des facteurs négatifs (notamment le durcissement de la loi Lex Koller) se ressentent sur les marchés immobiliers.
Zone euro, Europe	→ ↗	↗	Sur un point, l'Europe se distingue fondamentalement des États-Unis : la dette publique et le déficit y sont bien moins élevés.
Etats-Unis	→ ↗	↗	Les introductions en bourse de SpaceX, ainsi que celles des développeurs d'IA non rentables Anthropic et OpenAI, sont source d'enthousiasme à court terme, mais augmentent également le risque de chute.
Reste du monde	→ ↗	↗	La Chine est en passe de s'imposer comme leader en matière d'innovation et de maîtrise des coûts dans de nombreuses technologies d'avenir, ce qui constitue un immense défi !

Liquidités, devises

Nette hausse des rendements allemands



Les rendements des obligations d'État allemandes sont nettement supérieurs à ceux de la Suisse, 01/2000 – 05/2026 (Source : Bloomberg L.P. | Graphique : Zugerberg Finanz)

Bien que les rendements des obligations d'État allemandes à dix ans soient les plus bas de la zone euro, ils ont néanmoins atteint un niveau record de 3.0 %, contre 0.4 % en Suisse. Cet écart de 260 points de base propulse également les coûts de couverture vers le haut. Actuellement, il faut payer environ 2.4 % par an pour couvrir une position en euros par rapport au franc suisse. C'est beaucoup, mais c'est tout de même moins que les coûts de couverture d'environ 3.8 % pour le dollar.

La confiance à l'égard de la stabilité du dollar est relativement faible. D'une part, la dette publique est élevée, et connaît une croissance explosive. Les coupons élevés liés aux nouvelles émissions renforcent cet effet d'intérêts composés. Toutefois, la nervosité se renforce non seulement en raison de la solvabilité des États-Unis, mais également de celle des entreprises américaines. Les donneurs de crédit ont perdu beaucoup d'argent pour des entreprises qui sont menacées par l'IA, raison pour laquelle certains redoutent une nouvelle crise financière.

Dans un tel contexte, l'arrivée de Kevin Warsh à la tête de la Réserve fédérale américaine (Fed) représente une bonne nouvelle. Il est financièrement indépendant de sa fonction, puisqu'il dispose d'une fortune d'au moins 100 millions de dollars et que sa femme détient un portefeuille d'actions d'environ deux milliards de dollars. Dans le passé, il a travaillé comme banquier d'affaires chez Morgan Stanley et entretient des contacts étroits avec Wall Street. Ces éléments pourraient revêtir une grande importance, surtout en période de crise.

Mais même en période « stable », il a conscience des distorsions causées

par les interventions de la Fed, par exemple les achats continus d'obligations visant à réduire le coût de la dette publique et à brouiller les frontières entre politique monétaire et politique budgétaire. Pour ces motifs, il reste une énigme de savoir pourquoi Donald Trump a nommé un candidat dont les déclarations passées sur la politique monétaire semblent très raisonnables et tranchent fortement avec les souhaits du président américain d'une politique monétaire accommodante.

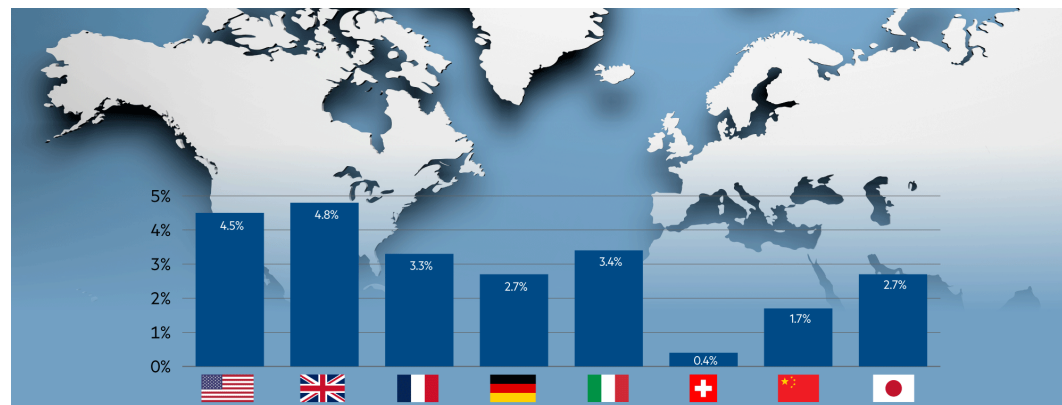
Une autre devise se trouve quelque peu dans l'ombre du dollar, même si elle est également face à un tournant : la livre sterling. À première vue, les obligations semblent plus attractives qu'elles ne l'ont jamais été au cours de ce siècle. Mais un changement de gouvernement semble se profiler, avec le maire de Manchester qui brigue le poste de Keir Starmer. Ses projets favorables aux dépenses pourraient continuer à peser sur les obligations et la monnaie. Entre-temps, le rendement des obligations d'État à dix ans s'élevait à 5.2 % en mai, contre 4.9 % début juin. Les obligations à 30 ans affichaient même un rendement de 5.9 %, leur plus haut niveau depuis 1998. Mais la situation est identique à celle du yen japonais.

Ces rendements élevés ne sont que les signes avant-coureurs de dépréciations massives de la monnaie. De 10 francs par livre au printemps 1972, le cours est passé à 1.06 actuellement. Cela représente une perte de valeur de près de 90 % en un peu plus de 50 ans. Pour le yen japonais, il n'est pas nécessaire de remonter aussi loin. Au cours des 12 derniers mois seulement, la monnaie s'est dépréciée de 14 %. Depuis l'automne 2021, la dépréciation cumulée s'élève à 42 %.

Classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Les taux des swaps SARON restent légèrement négatifs pour les échéances allant jusqu'à 9 mois. Les taux des swaps à 10 ans s'établissent en revanche à +0.4 %.
Euro / Franc suisse	→	→	À 0.91, l'euro ne montre pas de changement notable. Depuis le début de l'année, il oscille entre 0.90 et 0.93 dans une fourchette étroite.
Dollar américain / Franc suisse	→	↘	Comme prévu, le taux de change USD/CHF s'établit à 0.79 début juin, soit légèrement dans la partie haute de la fourchette de 0.76 à 0.80 observée depuis le début de l'année.
Euro / Dollar américain	→	↗	Le cours de l'EUR/USD recule lorsque les espoirs d'un accord entre les États-Unis et l'Iran se détériorent, ce qui stimule la demande en dollars américains.

Obligations

Hausse des rendements obligataires



Taux d'intérêt des obligations d'État à dix ans, fin mai 2026 (Graphique : Zugerberg Finanz)

Le choc des prix de l'énergie engendré par la guerre a non seulement entraîné une hausse des taux d'inflation dans le monde entier, mais a également fait grimper les rendements obligataires. Aux États-Unis, le rendement des obligations d'État à dix ans a augmenté de 43 points de base en trois mois pour atteindre 4.5 %, pesant ainsi sur les cours des obligations. De plus, cela entraîne un renchérissement du crédit, par exemple pour la construction de logements et les investissements, et donc l'ensemble des processus de production. Dans l'évaluation des futurs flux de trésorerie, issus par exemple des revenus locatifs et des activités entrepreneuriales, la hausse des taux d'intérêt pèse sur la valeur actuelle.

La hausse des taux d'intérêt augmente le coût du capital. Le coût des fonds propres augmente, car les investisseurs exigent un rendement plus élevé en contrepartie du risque qu'ils prennent. Les taux d'intérêt sur la dette augmentent également, ce qui signifie que les coûts totaux du capital augmentent. En conséquence, des projets qui semblaient encore attractifs avec un rendement plus faible ne satisfont désormais plus à ce critère.

Les investisseurs nourrissent également des réflexions à ce sujet. Ainsi, la société d'investissement Berkshire Hathaway investit actuellement très peu dans les actions (sensibles aux fluctuations), car les taux d'intérêt sur le marché des capitaux en dollars permettent à eux seuls d'obtenir un rendement annuel de 4 % à 5 % grâce aux obligations les plus sûres. La société détient actuellement 381 milliards de dollars de « liquidités » (ce qui inclut des bons du Trésor américain très liquides) et est connue pour sa prudence lors des phases boursières où les autres investisseurs se montrent avides.

Encore une fois : des taux d'intérêt plus élevés entraînent un taux d'actualisation plus élevé dans le modèle d'évaluation, ce qui fait que les

futurs cashflows sont actualisés davantage et que, par conséquent, l'évaluation Discounted-Cashflow, et donc la valorisation actuelle d'une entreprise ou d'un actif, diminuent. Si les valorisations réelles sur les marchés boursiers restent inchangées, voire augmentent, cela peut être imputé principalement à deux raisons : soit la grande majorité des investisseurs estime que la hausse de l'inflation n'est que temporaire, ne revoit pas à la hausse ses anticipations d'inflation et ne se laisse pas affecter par les fluctuations à court terme sur les marchés obligataires. C'est rarement le cas.

La deuxième raison est bien plus fréquente : le découplage – au moins temporaire – entre la perception sur les marchés obligataires et la perception sur les marchés boursiers. Les marchés obligataires ont tendance à être toujours davantage marqués par les inquiétudes et les doutes. En fin de compte, la question fondamentale est de savoir si une obligation sera remboursée à son échéance dans x années et si le service de la dette (intérêts) pourra être assuré jusqu'à cette date. En revanche, sur les marchés boursiers, on extrapole plutôt une observation actuelle (trimestre dernier et trimestre en cours) loin dans l'avenir ; ainsi, par exemple, les taux de croissance sont calculés à l'infini.

La situation sur les marchés obligataires est de plus en plus caractérisée par la dispersion : les régions, les courbes de rendement, les secteurs et les émetteurs s'éloignent les uns des autres. Des taux d'intérêt effectifs et des coupons plus élevés protègent contre la volatilité dans un environnement économique incertain, où la croissance, l'inflation et la politique dépendent avant tout de l'évolution des prix de l'énergie. Dans un tel environnement, la sélection des titres revêt une importance décisive. Le potentiel des marchés réside dans une sélection minutieuse des obligations d'État et d'entreprises. Cela renforce le rôle des obligations en tant que source de revenus et stabilisateur de portefeuille.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	→	→	Le Swiss Bond Index, composé principalement d'obligations d'État et de titres hypothécaires, est resté inchangé en mai et affiche une légère baisse (-0.3 %) depuis le début de l'année.
Obligations d'entreprises	↗	↗	Malgré une hausse en mai, l'indice mondial agrégé (couvert en CHF) n'affiche qu'une légère progression depuis le début de l'année (+0.5 %).
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Après une légère hausse en mai, l'indice mondial agrégé (couvert en CHF) affiche une légère progression (+0.3 %) depuis le début de l'année.

Zugerberg Finanz solutions d'obligations

Cours des obligations stables depuis le début de l'année



(Source de l'image : stock.adobe.com)

À la fin du mois de mai, on constate que les marchés obligataires sont restés globalement assez stables. Depuis le début de l'année, le Swiss Bond Index (AAA-BBB Total Return, -0.3 %) affiche une performance légèrement supérieure à celle de l'indice obligataire mondial (-0.9 %). C'est dans ce contexte que s'inscrit le Zugerberg Income Fund, qui a jusqu'à présent enregistré une performance légèrement supérieure (-0.2 %). Notre solution obligataire un peu plus audacieuse, le Credit Opportunities Fund (COF), a consolidé sa performance en mai et affiche un résultat positif depuis le début de l'année (+0.4 %).

En mai, les obligations européennes ont réussi à rattraper la majeure partie des pertes essuyées en mars, l'annonce d'un cessez-le-feu de 60 jours ayant ravivé l'espoir d'une fin de la guerre et d'une réouverture rapide du détroit d'Ormuz. Pendant tout le mois, la propension au risque a continué à être soutenue par les efforts de désescalade, mais des doutes quant à l'issue des négociations ont régulièrement refait surface. Au bout du compte, le mois a pris fin sans amélioration notable du trafic maritime dans le détroit, ni progrès clairement perceptible sur le front des négociations.

Il en résulte que les taux d'intérêt européens et américains sont restés faibles malgré le climat plus positif dans le secteur de l'IA. Ils ont tout de même terminé le mois de mai globalement légèrement en dessous de leur plus haut niveau de la décennie. Les indices des obligations d'État sont particulièrement touchés. Celui des bons du Trésor américain (couvert en CHF) est encore plus bas (-1.7 %) que celui des obligations suisses (-1.3 %).

Les marchés du crédit sont restés stables jusqu'à présent, soutenus par un contexte de défaillance favorable, des bilans globalement solides et des besoins de refinancement à court terme limités. Ces facteurs devraient constituer un soutien important si l'environnement macroéconomique venait à se détériorer au-delà d'un choc temporaire. Alors que les valorisations – en phase avec un environnement de taux de défaillance faibles – restent élevées et que les primes de risque de crédit sont relativement modérées, les rendements globaux continuent d'offrir des revenus de carry attractifs.

Sur les marchés obligataires, nous maintenons notre stratégie consistant à atteindre nos objectifs de rendement principalement grâce aux obligations d'entreprises. La meilleure stratégie consiste à diversifier les placements sur différentes échéances et secteurs. On n'atteindra jamais le moment optimal. Mais lorsque des obligations promettant un rendement de 2.1 % à l'échéance en mai 2051 arrivent sur le marché en francs suisses, nous saisissons l'occasion dans le cas d'Amazon. Cette obligation figure également dans le portefeuille ZIF en raison de la bonne notation de l'émetteur.

D'une manière générale, nous n'avons pas suivi l'euphorie générale autour des centres de données, mais sommes restés prudents et opportunistes. Une surcapacité pourrait en effet se former, ce qui empêcherait les petits opérateurs de payer les intérêts et de rembourser les obligations. C'est pourquoi nous apprécions la durée courte en cas d'investissement (par exemple, pour l'obligation de 750 millions d'euros à 4 ans de Polar DC, dont nous avons acquis une part pour le COF).

	Zugerberg Income Fund	Credit Opportunities Fund
Rendement 2026 (rendement sur toute l'année)	-0.2 %	+0.4 %
Rendement depuis le début (taux annualisé)	-6.7 % (-0.9 %)	+39.5 % (+2.5 %)
Quantité de mois de performance positive :	58 %	68 %
Prime de risque de crédit exprimée en points de base (par rapport au mois précédent)	94 PB (0 PB)	343 PB (-9 PB)
Notation moyenne (actuelle)	A-	BB

Vous trouverez de plus amples informations dans les [factsheets](#) sur le Zugerberg Income Fund et le Credit Opportunities Fund.

Immobilier, infrastructures

Les fonds d'infrastructure et leur orientation sur les centres de données



« Site hyperscale » ZRH2 du Green Data Center à Dielsdorf (Image : courtoisie)

En développant ses infrastructures, une économie pose les jalons de son futur potentiel de croissance. Dans ce contexte, la construction et l'exploitation de centres de données ont gagné en importance, non seulement aux États-Unis, mais partout dans le monde. La Suisse profite elle aussi des investissements dans les centres de données, tout comme les nombreuses caisses de pension qui ont considérablement accru ces dernières années la part dédiée aux infrastructures au sein de leurs portefeuilles.

Par exemple, Partners Group perçoit la forte demande des investisseurs institutionnels (caisses de pension, fondations collectives, compagnies d'assurance) en matière d'infrastructures. La société a commencé à réaliser des investissements dans ce domaine il y a déjà 15 ans. Un autre acteur du marché privé est l'IFM Global Infrastructure Fund, détenu par des caisses de pension et qui investit également une part considérable des avoirs de prévoyance à long terme dans le domaine des infrastructures.

Le gestionnaire d'actifs IFM Investments est très présent dans la région de Zurich, car il a racheté la société Green.ch le 30 octobre 2025, acquérant ainsi de nombreux centres de données (DC). Green, dont le siège social se trouve en Suisse, planifie, développe et exploite des centres de données ultramodernes pour des hyperscalers tels qu'Alphabet/Google, Amazon, Microsoft et, bien sûr, un large éventail de clients professionnels. L'entreprise est leader sur le marché suisse des services de centres de données et dispose de contrats à long terme avec des fournisseurs mondiaux de services Cloud ainsi qu'avec des entreprises clientes.

La photo ci-dessus montre un site de DC à Dielsdorf, dont la capacité est actuellement en cours d'extension. Les autres sites se trouvent à

Lupfig, Glattbrugg et Schlieren. Dans tous les cas, l'objectif consiste à parvenir à l'alliance parfaite entre haute performance, sécurité élevée et grande efficacité énergétique grâce à des concepts durables. Le développement, l'entraînement et l'exploitation de l'IA nécessitent une puissance de calcul extrême. Cela fait fortement augmenter le besoin en énergie par unité de calcul.

Outre la puissance de calcul, les infrastructures sous-jacentes (approvisionnement électrique et sa résilience, refroidissement, capacité du réseau, transport/logistique, disponibilité des semi-conducteurs) revêtent également une importance décisive pour l'évolutivité, la fiabilité et les coûts.

Les charges de travail liées à l'IA augmentent la demande en prix de l'énergie abordables et stables. Le bilan carbone et la décarbonisation jouent également un rôle important. Cela nous amène donc à nouveau à des entreprises intéressantes en Suisse (par exemple Belimo pour ses techniques de refroidissement avancées telles que le refroidissement par immersion). Ce sont de telles entreprises qui caractérisent nos stratégies DecarbRevo.

ABB, Schneider Electric et Siemens, mais aussi des entreprises du secteur de la construction telles qu'Implenia, Holcim et Sika, jouent un rôle important sur le marché des centres de données. Même les petites entreprises technologiques axées sur la recherche, telles que Huber + Suhner, qui fournissent des commutateurs optiques haute performance aux grands centres de données hyperscale, peuvent occuper un créneau spécifique et sont récompensées pour cela sur le marché des capitaux.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→↗	↗	Le SXI Swiss Real Estate Funds TR Index continue d'afficher des résultats décevants (+1.5 % depuis le début de l'année), tandis que l'indice SWIIT n'affiche qu'une hausse de +0.9 %.
Surfaces de vente et de bureaux CH	→↗	↗	PSP Swiss Property (+7 % depuis le début de l'année) et SPS (+10 %) ont toutes deux perdu environ 4 % en mai, tout comme Mobimo, mais les perspectives restent positives.
Fonds immobiliers CH	→	→↗	Les agios se maintiennent à environ 35 %. En période de « risk-on », comme en mai, les titres immobiliers sont plutôt vendus, alors qu'en période de « risk-off », ils sont recherchés.
Actions et fonds d'infrastructures	↗	↗	Flughafen Zürich (+7 %) a compensé en mai la vague de ventes enregistrée en avril. Le rendement prévisionnel du dividende s'établit à un solide 4.1 %.

Actions

L'IA, et donc la géographie, jouent un rôle déterminant



Le détroit d'Ormuz a joué un rôle déterminant dans l'évolution des cours boursiers depuis fin février 2026 (Image : générée par l'IA)

La répartition géographique des sièges sociaux des entreprises perçues comme les gagnantes de l'IA a constitué, depuis le début de l'année, le principal facteur de différenciation sur les marchés boursiers. À cela s'ajoute un facteur négatif : le détroit d'Ormuz. Les économies dépendantes d'importations énergétiques élevées, comme l'Inde et la Chine, ont souffert, tandis que les marchés boursiers de Taïwan, de la Corée du Sud et du Japon, dominés par les entreprises de semi-conducteurs, connaissent une phase haussière. L'Europe affiche globalement une légère hausse.

Pour les États-Unis, nous avons utilisé comme référence l'indice S&P 500 (+9.1 % en francs suisses), qui est toutefois plus que jamais dominé par les valeurs technologiques. L'indice Dow Jones (+4.6 %), plus diversifié et orienté vers la consommation de la société américaine, n'a pas réussi à se différencier clairement des indices européens.

Au cours des deux premiers mois, les marchés se sont montrés sous un jour différent. Le MSCI Europe a progressé (+4.7 % en francs) et le S&P 500 a reculé (-2.5 %). Le MSCI Emerging Market s'est déjà montré solide (+9.5 %), bien que l'indice indien Nifty 50 (-7.9 %) ait reculé. Avec la guerre en Iran et le choc des prix de l'énergie qui en a résulté, la situation s'est modifiée de manière radicale.

Les pays importateurs d'énergie ont perdu du terrain. Les pays émergents plus pauvres, avec leurs processus de production très gourmands en énergie comme l'Inde, ont été plus durement touchés. L'inflation, tombée à moins de 2 %, a grimpé en flèche. En conséquence, la balance commerciale et la balance courante ont rapidement changé, la monnaie s'est dépréciée et la banque centrale s'est vue contrainte de

relever ses taux directeurs, et ainsi de prendre en compte le ralentissement de l'économie.

Les économies exportatrices d'énergie, comme les États-Unis, ont été moins touchées que prévu. Là aussi, la hausse des prix de l'énergie a réduit le pouvoir d'achat des ménages, mais l'effet stimulant des investissements liés à l'IA a pris le dessus. Certaines entreprises, comme Alphabet (Google), ont annoncé en mai que leur carnet de commandes avait augmenté de 225 milliards de dollars au premier trimestre. Pour honorer ces commandes, la société investira environ un milliard de dollars par jour ouvrable au cours des douze prochains mois.

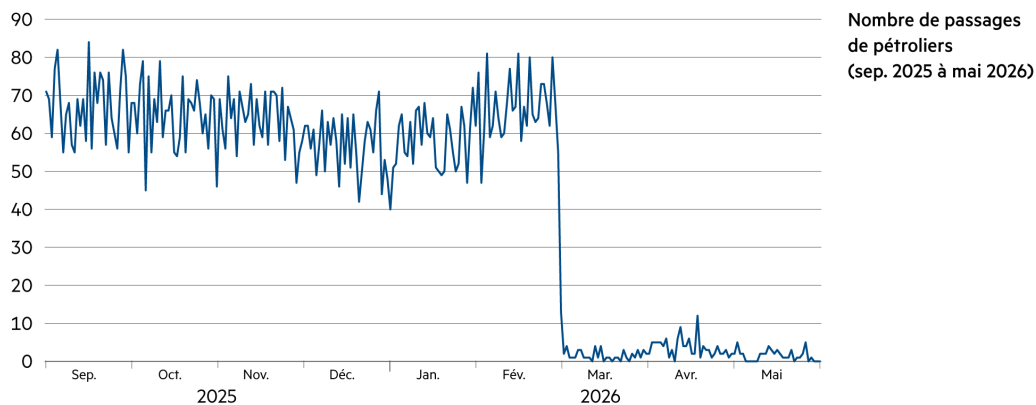
Une partie de ce volume de commandes profite au secteur de la construction, qui a ainsi pu compenser les tendances autrement récessives aux États-Unis. En revanche, dans l'industrie des semi-conducteurs des pénuries apparaissent, car parallèlement à Alphabet, d'autres entreprises telles qu'Amazon, Microsoft, Apple, Oracle et Tesla (xAI) ont également augmenté leurs projets d'investissement. La pénurie de puces mémoire, nécessaires à la construction d'un centre de données, a fait grimper les cours des principaux fabricants du marché tels que TSMC (+38 % depuis le début de l'année en CHF), Samsung Electronics (+150 %), SK Hynix (+241 %), Intel (+204 %) et Micron Technology (+228 %).

Le cours de Nvidia (+11 % depuis le début de l'année) se trouve plutôt dans une phase de consolidation, car bien que Nvidia affiche des chiffres de croissance impressionnants, l'entreprise ne fait « que » concevoir des semi-conducteurs sans les fabriquer elle-même et devra dépenser plus qu'auparavant pour leur production future.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Actions Suisse	→↗	↗	Au sein de Revo5, Also Holding (+16 %) ainsi qu'UBS, Holcim, Sika et ABB (+7 % chacune) ont progressé en mai. Swiss Life, Swiss Re et Accelleron (-7 % chacune) ont quant à elles déçu.
Actions Zone euro / Europe	→↗	↗	Siemens et SAP (toutes deux en hausse de 7 %) ainsi que Deutsche Telekom (+5 %) ont progressé en mai. Axa (-3 %) a enregistré la plus mauvaise performance européenne du portefeuille.
Actions Etats-Unis	→↗	↗	Les leaders technologiques ont encore progressé en mai. Apple (+15 %), Microsoft (+10 %) et Nvidia (+6 %) ont affiché une évolution positive ; Netflix (-8 %) a quant à lui enregistré une nette baisse.
Actions Pays émergents	→↗	↗	L'indice MSCI Emerging Markets a de nouveau connu une top performance en avril (+9 % en USD). Le fonds India Growth Fund (-1 %) a souffert de la persistance de la crise énergétique en Inde.

Placements alternatifs

Sérénité relative concernant les prix du pétrole et du gaz



Passages de pétroliers dans le détroit d'Ormuz de septembre 2025 à mai 2026 (Source : Bloomberg L.P. | Graphique : Zugerberg Finanz)

Sur les marchés des matières premières, les cours ont récemment connu une baisse significative en mai. Il y a un mois, les prix étaient encore supérieurs d'environ 30 %, mais récemment, le baril de Brent ne s'échangeait plus qu'à 91 dollars. À cela s'ajoute le fait que, sur le marché à terme, le pétrole s'échange à des niveaux encore plus bas. Les contrats de décembre sur le Brent s'établissaient dernièrement à 81 dollars, et ceux sur le WTI américain à seulement 77 dollars. On peut en déduire que la fin du blocus dans le détroit d'Ormuz devrait se produire avec une probabilité assez élevée.

D'une manière générale, il est réjouissant que les prix de l'énergie ne soient pas à nouveau poussés à la hausse par la spéculation. Mais cette apparente sérénité est trompeuse. En coulisses, on table désormais sur toutes sortes de scénarios. Comme sur les marchés boursiers, on ne sait jamais avec certitude si les investisseurs sous-estiment ou surestiment une situation.

Néanmoins, une chose est sûre : un blocage à long terme aurait des conséquences considérables sur les prix de l'énergie ainsi que sur les chaînes d'approvisionnement en aval. Le négociant suisse de matières premières Mercuria a récemment souligné que les prix élevés et la pénurie freineraient également la demande. Les pays pauvres réduiraient leur demande plus rapidement que les pays riches.

Dans le secteur du gaz, la situation est différente. Il s'agit davantage d'agir en fonction des cycles saisonniers. Ainsi, par exemple, les stocks en Europe sont remplis à environ 35 %. Le réapprovisionnement en temps voulu pour l'hiver à venir devient une source de stress pour les

distributeurs et les fournisseurs, car plus de 70 % des capacités de stockage ont déjà été commercialisées. Il en résulte donc un déficit d'approvisionnement qu'il convient de combler en maintenant des prix modérés.

La guerre perturbe également les chaînes d'approvisionnement en engrais, en hélium et en kérosène. Les marchés d'approvisionnement et de distribution du carburant pour le transport aérien sont de nature particulière. La pénurie qui menaçait pendant les mois d'été, période de forte activité aérienne, a pu être en grande partie évitée grâce à la reconversion rapide de certaines raffineries. Cela a également permis récemment aux prix des billets d'avion de baisser à nouveau, après avoir grimpé en flèche en mars. Le kérosène représente entre 25 % et 40 % du prix des billets.

La Chine s'en sort relativement bien. Quelques jours seulement après le début de la guerre, les compagnies pétrolières d'État ont reçu le feu vert pour recourir à leurs réserves commerciales. Seules les exportations n'étaient plus autorisées. La Chine a commencé il y a déjà longtemps à constituer une réserve pétrolière nationale couvrant deux ans de demande. Cette réserve est bien plus importante que celles des États-Unis, de l'Allemagne et du Japon réunis, et elle est stockée uniquement pour la consommation intérieure, ce qui a conduit le ministre américain des Finances, Scott Bessent, à reprocher à la Chine d'être un « partenaire mondial peu fiable ». À l'inverse, Xi Jinping avait déclaré, à l'occasion de la visite de Donald Trump, que la Chine ne fournissait pas d'armes à l'Iran. Et quelques jours plus tard, la Chine a rejeté une offre de la Russie concernant des livraisons stratégiques de gaz.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Matières premières	↗↘	→↗	Même en cas d'accord, la reprise du trafic maritime dans le Golfe ne devrait advenir que lentement. Des centaines de navires sont en attente.
Or / Métaux précieux	→↗	→↗	En ce qui concerne l'or, la hausse des taux d'intérêt réels augmente le coût d'opportunité d'un placement ne rapportant pas d'intérêts. Avec la réouverture du détroit d'Ormuz, le cours de l'or va remonter.
Insurance-Linked Securities	↗	→↗	Grâce à un portefeuille de risques d'assurance équilibré, le PDG Andreas Berger conduit Swiss Re vers une trajectoire stable et solide. Un tiers du bénéfice annuel est déjà réalisé après trois mois.
Private Equity	→	↗	Les années d'investissement 2021/22 sont décevantes. Depuis, le secteur se redresse et des années fructueuses s'annoncent, notamment grâce aux investissements dans les infrastructures privées.

Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)			Performance mensuelle/YTD/annuelle (en CHF)			
		31.05.2026	05/2026	2026 YTD	2025	2024	2023
Actions							
SMI	CHF	13'542.7	+3.1%	+2.1%	+14.4%	+4.2%	+3.8%
SPI	CHF	19'157.8	+3.3%	+5.2%	+17.8%	+6.2%	+6.1%
DAX	EUR	25'104.7	+2.7%	+0.5%	+21.6%	+20.4%	+13.1%
CAC 40	EUR	8'183.3	+0.2%	-1.7%	+9.4%	-1.0%	+9.6%
FTSE MIB	EUR	50'036.8	+3.1%	+9.2%	+30.0%	+14.1%	+20.4%
FTSE 100	GBP	10'409.3	-0.7%	+3.3%	+14.1%	+12.1%	-0.3%
EuroStoxx50	EUR	6'050.5	+2.3%	+2.3%	+17.3%	+9.6%	+12.1%
Dow Jones	USD	51'032.5	+2.6%	+4.6%	-1.3%	+22.1%	+3.5%
S&P 500	USD	7'580.1	+5.0%	+9.0%	+1.7%	+33.4%	+13.1%
Nasdaq Composite	USD	26'972.6	+8.2%	+14.3%	+5.2%	+39.2%	+30.6%
Nikkei 225	JPY	66'329.5	+9.9%	+27.8%	+10.9%	+15.2%	+8.6%
Sensex	INR	74'775.7	-2.9%	-18.1%	-9.3%	+13.8%	+7.4%
MSCI World	USD	4'864.6	+4.2%	+8.1%	+4.4%	+26.6%	+10.8%
MSCI EM	USD	1'752.2	+9.3%	+22.9%	+14.1%	+13.6%	-2.6%
Obligations (divers)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	149.8	+0.2%	-1.3%	-1.0%	-1.4%	+2.2%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	186.1	+0.6%	-0.8%	+2.5%	-0.8%	+4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	381.1	+0.5%	+0.4%	+5.4%	+6.1%	+8.7%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	287.1	+0.5%	-0.2%	+5.9%	+2.4%	+4.5%
Emprunts d'Etat							
SBI Dom Gov	CHF	183.8	-0.3%	-1.4%	-0.2%	+4.0%	+12.5%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	136.3	-0.2%	-1.7%	+1.7%	-3.8%	-0.5%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	176.7	+1.0%	-0.1%	-1.8%	-0.8%	+4.8%
Obligations d'entreprise							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	192.8	+0.2%	+0.3%	+0.7%	+5.1%	+5.7%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	187.9	+0.5%	-1.0%	+3.1%	-2.4%	+3.5%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	631.9	+0.2%	0.0%	+4.0%	+3.7%	+8.5%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	168.8	+0.8%	-0.1%	+0.7%	+2.0%	+5.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	312.1	+0.8%	+0.3%	+2.8%	+5.4%	+9.8%
Placements alternatifs							
Or Spot CHF/kg	CHF	114'002.1	-1.7%	+3.6%	+43.8%	+36.0%	+0.8%
Commodity Index	USD	135.1	-4.0%	+21.3%	-2.9%	+8.3%	-20.4%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	3'014.4	+1.6%	+1.1%	+9.9%	+16.0%	+5.4%
Devises							
Dollar / franc suisse	CHF	0.7810	-0.1%	-1.5%	-12.8%	+7.8%	-9.0%
Euro / franc suisse	CHF	0.9105	-0.7%	-2.2%	-1.0%	+1.2%	-6.1%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.4904	-1.7%	-3.1%	-12.1%	-3.4%	-15.4%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.0508	-1.1%	-1.6%	-6.1%	+6.0%	-4.2%

Toutes les données publiées ici sont transmises à titre d'information uniquement et n'ont pas valeur de conseil ou recommandation en matière de placement ou autre. La présente publication est fondée sur des sources accessibles au public, que nous considérons comme fiables et valables. Nous déclinons toute responsabilité quant à l'exactitude et / ou l'intégrité des informations communiquées. Il n'est pas possible de garantir qu'une prévision ou un objectif sera atteint. Toutes les prévisions reposent sur des hypothèses, des estimations, des opinions et des modèles hypothétiques qui peuvent s'avérer inexacts. Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures. Cette publication s'adresse exclusivement aux clients / intéressés établis en Suisse, et les informations légales figurant dans les mentions légales sur le site www.zugerberg-finanz.ch s'appliquent. Evolution des valeurs d'après un portefeuille modèle. Du fait de la gestion active, la structure effective de chaque dépôt et l'évolution des valeurs qui en découle peuvent s'en écarter et dépendent de la date et du montant de l'investissement. Cela vaut en particulier durant la première année d'investissement, dû à la pénétration échelonnée sur le marché. Seule l'évolution effective des valeurs d'après l'extrait de compte / de dépôt de la banque dépositaire ou de la fondation est véritablement valide.

L'évolution des valeurs indiquée s'entend nette, après déduction des frais courants, sans tenir compte des frais d'acquisition. Toutes les informations concernant l'évolution des valeurs sont de nature indicative, se réfèrent aux valeurs historiques et ne permettent pas d'établir une estimation garantie pour l'avenir. Editeur : Zugerberg Finanz AG, Lüssiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch. Photo : Andreas Busslinger. Cours de clôture au 31/05/2026 ; données économiques au 31/05/2026 ; pronostics économiques au 31/05/2026. Les copies ne sont autorisées qu'avec mention de la source.