



**ANALYSE DES MARCHÉS | 4<sup>ÈME</sup> TRIMESTRE**  
**OCTOBRE – DÉCEMBRE 2026**



---

# MESSAGES CLÉS

## 1 RETOUR SUR LES MARCHÉS

3 – 7

- La hausse des prix de l'énergie a ravivé les craintes d'une inflation persistante.
- La Fed, la BCE et la BoJ ont augmenté de 25 points de base leur taux directeur.
- Le franc suisse s'est affaibli face aux principales monnaies.
- Les rendements obligataires à 10 ans des emprunts fédéraux ont fortement progressé.

## 2 LA VISION POUR LA SUITE

### 2.1 | UN CYCLE ÉCONOMIQUE TOUJOURS PORTEUR MALGRÉ UN ENVIRONNEMENT PLUS EXIGEANT

8 – 12

- Le scénario central reste celui d'une croissance mondiale positive.
- Les banques centrales devraient maintenir des taux élevés plus longtemps.
- Les marchés actions continuent d'être soutenus par une croissance des bénéfices.
- La hausse des rendements reflète surtout la croissance et les déficits publics.

### 2.2 | ALLOCATION D'ACTIFS / POSITIONNEMENT

13 – 14

## 3 NOS EXPERTS RÉPONDENT : LES ÉLECTIONS DE MI-MANDAT AUX ÉTATS-UNIS

15 – 16

- Que sont les élections de mi-mandat et comment fonctionnent-elles ?
- Quels sont les principaux enjeux politiques ?
- Quelles conséquences un changement de majorité au Congrès peut-il avoir sur l'économie américaine ?
- Historiquement, comment les marchés financiers réagissent-ils autour des élections de mi-mandat ?

## 4 LA THÉMATIQUE CHOISIE : L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE

17 – 20

- L'IA s'impose comme une nouvelle révolution industrielle mondiale.
- Son essor repose sur un vaste cycle d'investissements technologiques.
- Les opportunités dépassent largement les seuls développeurs de modèles.
- L'adoption par les entreprises sera le véritable moteur de création de valeur.

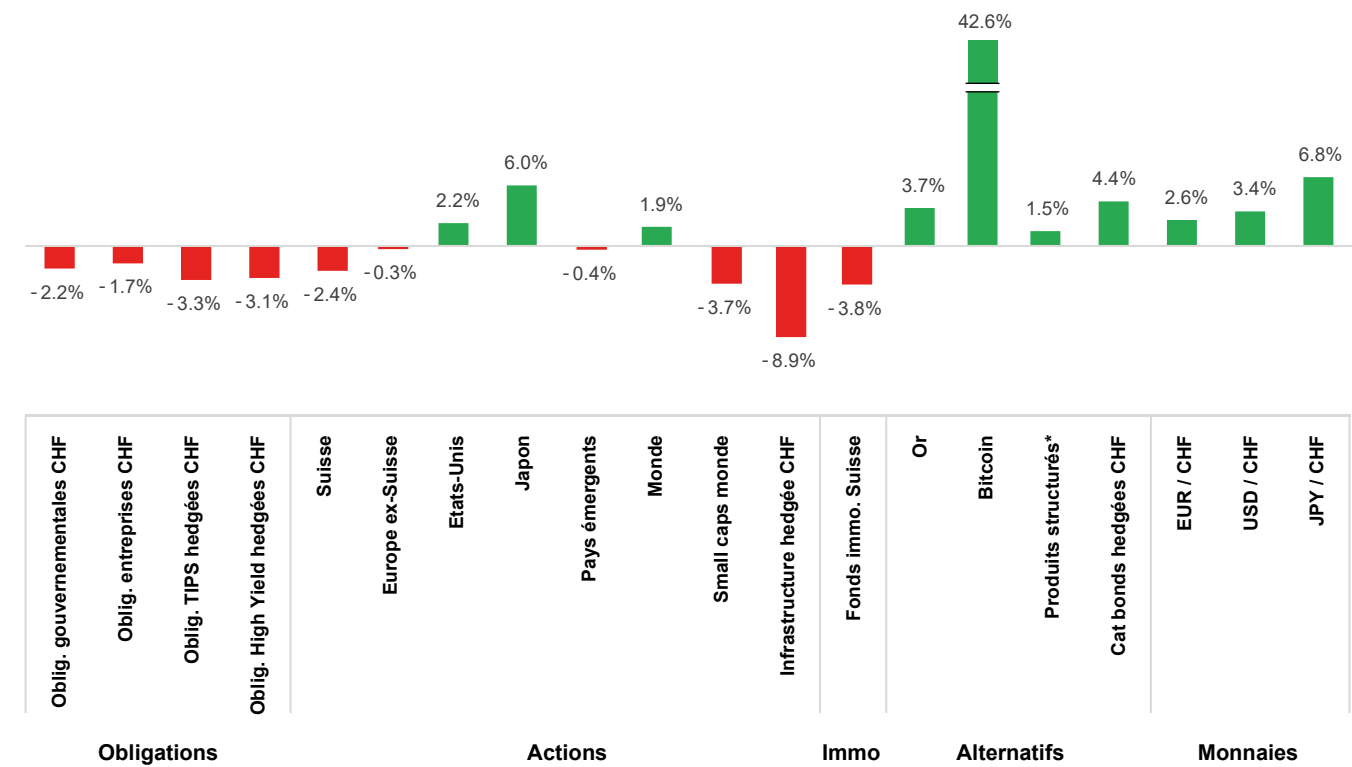


**1 | RETOUR SUR LES MARCHÉS**

# ÉVOLUTION EN UN CLIN D'OEIL

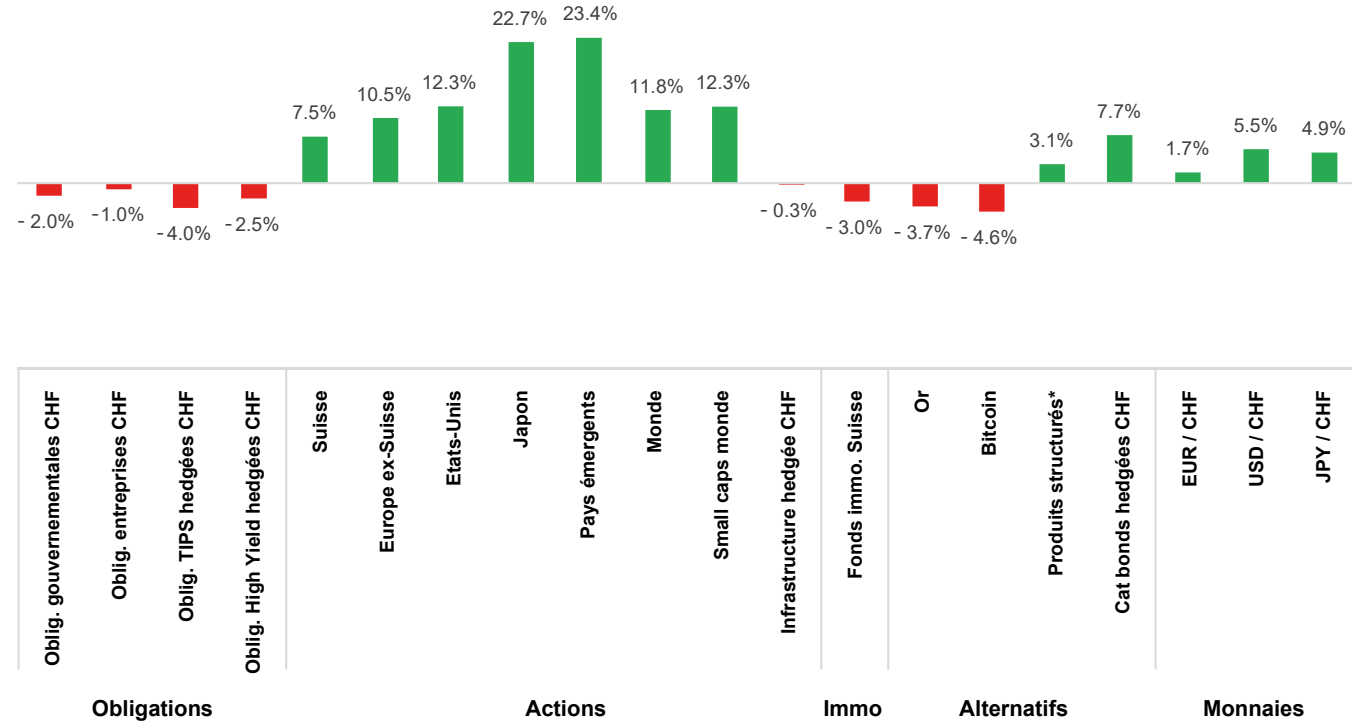
## PERFORMANCES EN MONNAIE LOCALE

Depuis le 30.06.2026



## PERFORMANCES EN MONNAIE LOCALE

Depuis le 31.12.2025



\*: Panier de Barrier Reverse Convertibles (BRC)  
Source : Bloomberg | Données au 30.09.2026

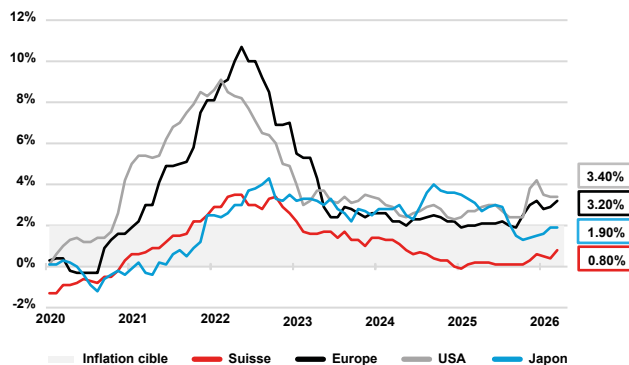
# LA RÉSILIENCE MALGRÉ LES RISQUES INFLATIONNISTES ET GÉOPOLITIQUES

Le troisième trimestre 2026 a évolué dans un environnement marqué par la continuité des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, la résurgence des craintes inflationnistes et un durcissement progressif du discours des banques centrales. Malgré une croissance économique résiliente et des résultats d'entreprises globalement solides, les marchés financiers ont dû composer avec une remontée significative des taux d'intérêt à long terme.

Sur le plan macroéconomique, aux États-Unis, le marché du travail et les investissements dans les infrastructures technologiques ont continué de soutenir l'activité. L'inflation est toutefois revenue au centre des préoccupations (*Figure 1*). Après avoir reculé de 4.2 % à 3.5 % en juillet, les chiffres ont ensuite cessé de s'améliorer et se sont stabilisés autour de 3.4 % durant l'été. Lors du Symposium de Jackson Hole au mois d'août, le président de la Fed, Kevin Warsh, a rappelé que le retour en deçà des 2 % restait la priorité de l'institution et que les taux directeurs resteraient sur des niveaux élevés tant que cela serait jugé nécessaire. En zone euro, le mouvement a même été inverse, l'inflation est remontée de 2.9 % à 3.2 % en août, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie. Les tensions persistantes au Moyen-Orient et le rebond du pétrole ont progressivement alimenté les anticipations inflationnistes. Elles ont conduit **les marchés à réviser leurs attentes concernant les taux pour les prochains trimestres.**

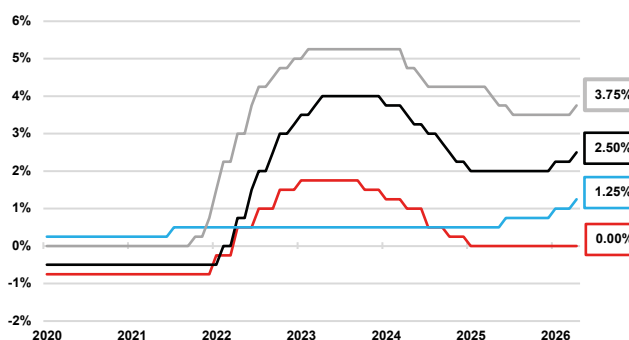
Face à cet environnement, les différentes banques centrales ont adopté une posture de plus en plus prudente (*Figure 2*). La Banque centrale européenne (BCE) a ouvert le bal en relevant son principal taux directeur de 25 points de base en septembre pour le porter à 2.50 %. La Réserve fédérale américaine (Fed) a augmenté ses taux pour la première fois depuis juillet 2023. Elle les a augmentés de 25 points de base pour les amener dans une fourchette comprise entre 3.75 % et 4.00 %. La Fed est restée prudente et a souligné la robustesse de l'économie américaine malgré les risques inflationnistes persistants. Côté asiatique, la Banque du Japon (BoJ) a poursuivi sa normalisation monétaire et est intervenue sur le marché des changes conjointement avec les États-Unis afin de soutenir le yen. À l'inverse, **la Banque nationale suisse (BNS) a maintenu le statu quo.** Elle a estimé que les tensions énergétiques actuelles ne devraient avoir qu'un impact temporaire sur l'inflation domestique. Le différentiel de taux entre l'établissement et le reste du marché a amené les marchés à privilégier d'autres monnaies et l'appétit pour le risque a, lui aussi, parler en faveur des monnaies concurrentes. De plus, les dernières hausses de taux au Japon ont rendu le carry trade moins intéressant et certains investisseurs ont rapatrié cette stratégie sur le franc suisse, affaiblissant la monnaie. L'ensemble de ces éléments ont affaibli le franc face aux principales monnaies, à l'image du dollar et de l'euro qui se sont appréciés respectivement de 3.30 % et 2.50 % durant le trimestre écoulé (*figure 3*).

FIGURE 1 – EVOLUTION DE L'INFLATION



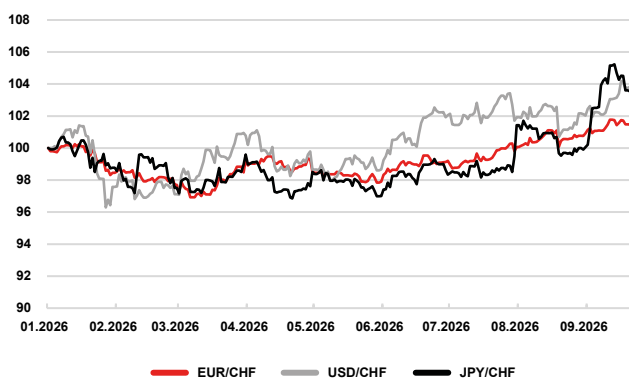
Source : SIX iD | Données au 30.09.2026

FIGURE 2 – EVOLUTION DES TAUX DIRECTEURS



Source : SIX iD | Données au 30.09.2026

FIGURE 3 – EVOLUTION DES DEVISES CONTRE LE FRANC SUISSE



Source : SIX iD | Données au 30.09.2026

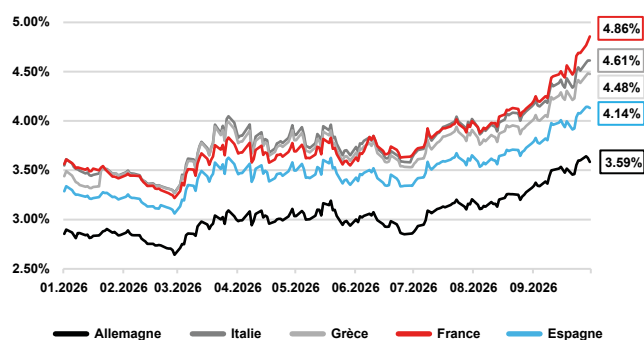
La remontée des anticipations d'inflation et les besoins de refinancement croissants des États ont entraîné une **hausse généralisée des rendements souverains (Figure 4)**. Le taux du Bon du Trésor américain à 10 ans est ainsi passé de 4.45 % à près de 5.30 %, un sommet depuis plus de vingt ans. Les rendements européens ont suivi une trajectoire similaire. En France, la dégradation des finances publiques et les incertitudes politiques ont provoqué un élargissement marqué du spread avec l'Allemagne. Les marchés exigent désormais une rémunération plus élevée pour détenir de la dette française plutôt qu'italienne, espagnole ou grecque par exemple.

Sur les marchés actions, le trimestre a été marqué par une importante dispersion sectorielle. **La saison des résultats a globalement confirmé la bonne santé des entreprises**, avec des bénéfices souvent supérieurs aux attentes. Les investissements massifs liés à l'intelligence artificielle sont restés un thème central, mais les investisseurs se sont montrés plus exigeants quant à leur rentabilité future. Plusieurs sociétés technologiques ont ainsi vu leurs résultats bien accueillis lorsqu'elles démontraient leur capacité à transformer leurs investissements en croissance rentable tandis que d'autres ont été sanctionnées malgré des performances opérationnelles solides. Au niveau géographique, le marché américain a bénéficié de la résilience de son économie et de la croissance des bénéfices des entreprises afin de terminer le trimestre en hausse de 2 %. Cette hausse provient majoritairement du secteur de l'énergie et de la technologie qui ont été respectivement en hausse de 18 % et 10 %. Parmi les géants de la tech, c'est Microsoft qui a tiré son épingle du jeu avec une performance de 34 % sur la période, en partie grâce à la monétisation des activités liées à l'intelligence artificielle. La Suisse et l'Europe ont terminé le trimestre en baisse d'environ 2 %. La Suisse a été pénalisée par Novartis qui a publié deux échecs cliniques concernant des médicaments. Le titre a reculé de 5 % sur la période sous revue (figure 5). L'Europe, quant à elle, a simplement souffert de la hausse des prix de l'énergie dont elle dépend fortement et des taux longs.

Le pétrole a enregistré l'une des plus fortes progressions du trimestre. Les tensions persistantes au Moyen-Orient et les incertitudes concernant la sécurité des approvisionnements mondiaux ont alimenté les craintes d'un déséquilibre entre l'offre et la demande. Le baril de Brent est ainsi passé d'environ 70 dollars au début du trimestre à près de 100 dollars à fin septembre.

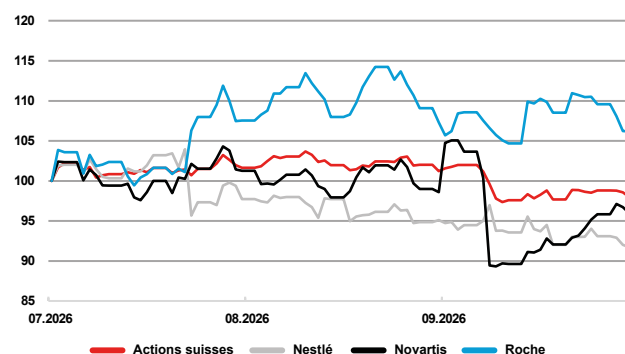
L'or a connu une évolution plus contrastée. Après avoir bénéficié durant une grande partie de l'été de son statut de valeur refuge face aux tensions géopolitiques et aux risques inflationnistes, le métal jaune a corrigé en septembre. La remontée des taux réels américains et le durcissement du discours des banques centrales ont réduit son attrait relatif. L'once d'or a néanmoins conservé un prix historiquement élevé pour terminer le trimestre aux alentours de 4'160 dollars.

**FIGURE 4 – EVOLUTION DES TAUX À 10 ANS EUROPÉENS**



Source : Bloomberg | Données au 30.09.2026

**FIGURE 5 – EVOLUTION DES ACTIONS SUISSES ET DE SES TROIS POIDS LOURDS**



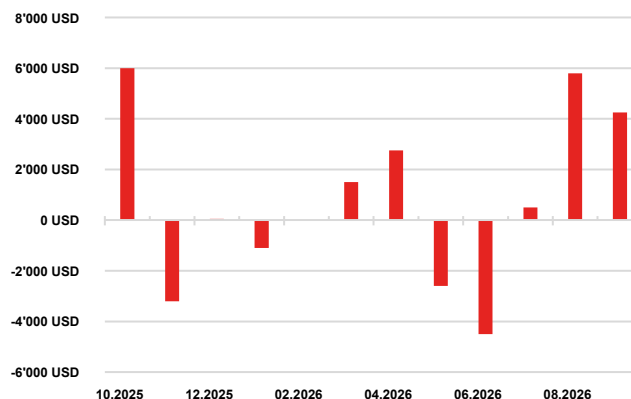
Source : SIX iD | Données au 30.09.2026

Le marché immobilier coté suisse a traversé un trimestre plus difficile. La hausse des rendements obligataires à long terme a pesé sur les valorisations du secteur et les agios restent sur des niveaux historiquement élevés, ce qui incite les investisseurs à la prudence et la sélectivité. Dans ce contexte, les fonds immobiliers ont globalement reculé d'environ 5 % sur la période.

Les cryptomonnaies ont changé de cap au début du trimestre. La classe d'actifs souffrait depuis plusieurs mois de vents contraires. Le creux semble avoir été touché et un regain d'intérêt s'est matérialisé à l'entame du trimestre, notamment suite à l'attrait pour les actifs réels, la liquidité mondiale et les inquiétudes liées aux endettements étatiques. Plusieurs résistances ont été cassées, permettant à la classe d'actifs de s'apprécier de plus de 40 % sur la période. Les flux sur ETF ont fait leur grand retour avec des entrées d'environ 4 milliards de dollars sur les trois mois (*Figure 6*).

**FIGURE 6 – EVOLUTION DES FLUX NETS DES ETF CRYPTO AMÉRICAINS**

En million de dollars



Source : 21 Shares | Données au 30.09.2026

**Bryan Dick,**  
Portfolio Manager



## UN SMI DE MOINS EN MOINS DIVERSIFIÉ

Avec l'entrée de **Sandoz** et **Galderma**, en remplacement de **Swisscom** et **Kühne+Nagel**, le SMI poursuit sa concentration autour du secteur de la santé. Désormais, six sociétés liées à la pharmacie et aux technologies médicales sont présentes dans l'indice, représentant près de la moitié de sa capitalisation boursière. Cette évolution s'ajoute à une dépendance déjà marquée envers les trois poids lourds que sont Nestlé, Roche et Novartis. La diversification sectorielle du SMI s'est progressivement réduite. Pour les investisseurs, cela signifie qu'une part importante de la performance de l'indice reste liée à l'évolution de ce secteur.



**2 | LA VISION POUR LA SUITE**

## 2.1 | UN CYCLE ÉCONOMIQUE TOUJOURS PORTEUR MALGRÉ UN ENVIRONNEMENT PLUS EXIGEANT

L'environnement économique mondial devrait continuer d'évoluer dans un contexte de croissance positive au cours des prochains trimestres. Malgré la hausse des prix de l'énergie, des tensions géopolitiques persistantes et des conditions financières plus restrictives, **l'activité économique fait preuve d'une solidité remarquable**. Les indicateurs avancés suggèrent que l'expansion s'étend progressivement à un nombre croissant de secteurs, tant dans les services que dans l'industrie manufacturière. Les investissements dans les infrastructures, la digitalisation, la transition énergétique, la défense et les nouvelles technologies continuent par ailleurs de soutenir l'activité économique mondiale.

Les États-Unis demeurent le principal moteur de cette dynamique, portés par une demande intérieure robuste et des investissements toujours importants. En Europe, l'activité économique affiche également une amélioration graduelle, soutenue par le redressement du secteur manufacturier et le dynamisme du secteur des services. La Suisse bénéficie pour sa part d'un environnement économique relativement stable, caractérisé par une inflation maîtrisée, une demande intérieure solide et la bonne tenue de plusieurs secteurs exportateurs (*Figure 1 et 2*).

Le scénario central reste ainsi celui **d'une poursuite de l'expansion économique mondiale**, mais à un rythme plus modéré et plus hétérogène qu'au cours des dernières années. La croissance devrait demeurer concentrée sur certaines régions, secteurs et thématiques structurelles, tandis que les segments plus sensibles aux coûts de financement ou au ralentissement de la demande pourraient évoluer dans un environnement moins favorable. Les tensions au Moyen-Orient, l'évolution des politiques commerciales et le niveau élevé des prix de l'énergie constituent les principaux risques susceptibles de freiner cette dynamique.

L'inflation devrait rester l'un des principaux déterminants de l'évolution des marchés financiers. Alors que le processus de désinflation semblait bien engagé en début d'année, les récentes hausses des prix de l'énergie et la vigueur inattendue de l'activité économique ont ravivé **les inquiétudes relatives à une inflation plus persistante**. Les tensions ne se limitent plus uniquement à l'énergie, mais pourraient également être alimentées par les investissements liés aux infrastructures, à la transition énergétique, à la sécurité ainsi qu'aux nouvelles capacités technologiques. Dans ce contexte, **le retour vers les objectifs des banques centrales pourrait s'avérer plus progressif qu'anticipé**. En Suisse, le niveau d'inflation demeure compatible avec la stabilité des prix, même si le renchérissement de l'énergie et l'affaiblissement du franc suisse ont récemment contribué à une légère remontée des prix.

Face à ces incertitudes, les grandes banques centrales devraient conserver une approche prudente (*Figure 3*). La Fed et la BCE

FIGURE 1 – INDICE PMI MANUFACTURIER

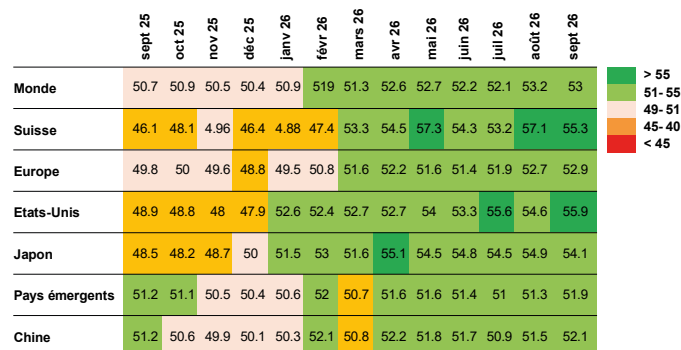


FIGURE 2 – INDICE PMI DES SERVICES

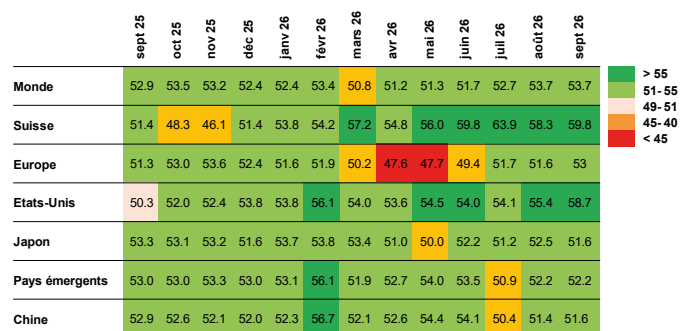
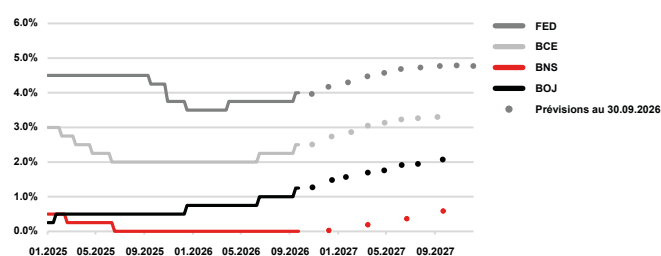


FIGURE 3 – TAUX DIRECTEURS DES BANQUES CENTRALES AVEC PRÉVISIONS DU MARCHÉ



ont récemment resserré leur politique monétaire afin de limiter le risque d'une inflation durablement supérieure à leurs objectifs. La solidité de la croissance économique réduit la nécessité d'un assouplissement rapide des conditions monétaires et renforce l'hypothèse de taux directeurs appelés à rester élevés pendant une période prolongée. La BNS bénéficie d'une situation plus favorable grâce à une inflation contenue. Elle a maintenu son taux directeur inchangé à 0 %. Elle demeure toutefois attentive à l'évolution des prix de l'énergie, du franc suisse et de la conjoncture internationale. Finalement, la BoJ devrait poursuivre graduellement la normalisation de sa politique monétaire dans un environnement de reflation plus durable.

Au-delà des enjeux macroéconomiques et monétaires, **plusieurs événements politiques pourraient également influencer le comportement des marchés** au cours des prochains mois. Les élections américaines de mi-mandat, en novembre, constitueront également un élément d'attention pour les investisseurs. Les sondages actuels suggèrent une progression des démocrates, qui pourraient reprendre le contrôle de la Chambre des représentants et disposent également d'une opportunité crédible de reconquérir le Sénat (*figure 4*). Une telle configuration serait généralement **perçue favorablement par les marchés financiers** dans la mesure où elle réduirait la probabilité de changements majeurs en matière de politique économique. Cette situation renforcerait également la prévisibilité du cadre réglementaire et budgétaire. Historiquement, les marchés actions ont d'ailleurs souvent affiché des performances supérieures après les élections de mi-mandat (*Figure 5*). L'atténuation de l'incertitude politique constitue un facteur de soutien pour les actifs risqués. Une éventuelle clarification du paysage politique américain pourrait ainsi représenter un catalyseur favorable pour les marchés en fin d'année.

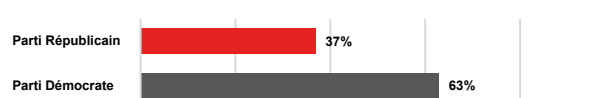
La remontée des taux d'intérêt directeurs de la Fed constitue certes un facteur de pression sur les valorisations, mais elle n'est pas nécessairement incompatible avec une poursuite de la hausse des marchés actions. Historiquement, les actions américaines ont souvent traversé une phase de volatilité à l'annonce des premiers relèvements de taux, avant de retrouver une trajectoire positive lorsque ceux-ci intervenaient dans un contexte de croissance économique solide (*Figure 6*). En effet, **l'impact de ces hausses de taux dépend avant tout des raisons qui les motivent**. Lorsqu'elles visent à contenir une inflation persistante dans un environnement de croissance robuste, elles s'accompagnent généralement d'une progression des bénéfices capable de compenser l'effet négatif sur les valorisations. Bien que le coût du financement augmente pour les entreprises, la solidité de l'économie et du marché de l'emploi permet généralement d'en absorber l'impact. Dans ce contexte, les profits des entreprises demeurent le principal moteur de performance des actions. La remontée récente des taux directeurs reflète ainsi davantage **la volonté de la Fed de ramener l'inflation vers son objectif de 2 % que l'anticipation d'un ralentissement marqué de l'activité économique**.

**FIGURE 4 – ELECTIONS DE MI-MANDAT**

Quel parti remportera la Chambre en 2026 ?



Quel parti remportera le Sénat en 2026 ?



Source : Polymarket | Données au 30.09.2026

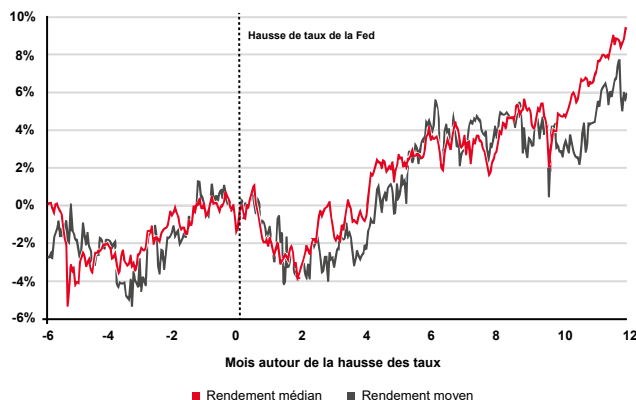
**FIGURE 5 – EVOLUTION DU MARCHÉ AMÉRICAIN AUTOUR DES ÉLECTIONS DE MI-MANDAT**



Source : iShares Fall 2026 Investment Directions

**FIGURE 6 – RENDEMENT DU S&P 500 AU DÉBUT DES CYCLES DE HAUSSE DES TAUX DE LA FED**

(sept épisodes depuis 1998)



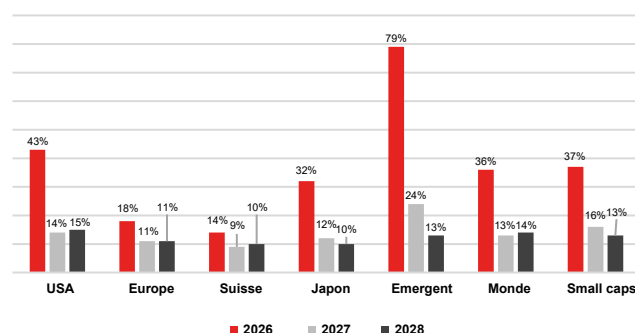
Source : Goldman Sachs Research

La saison des résultats du deuxième trimestre a une nouvelle fois confirmé la solidité des fondamentaux des entreprises. Aux États-Unis, près de 78 % des sociétés du S&P 500 ont publié des bénéfices supérieurs aux attentes. **Les perspectives bénéficiaires restent globalement bien orientées**, soutenues par la résilience de l'activité économique et par la poursuite des investissements dans les grandes thématiques structurelles de croissance. Les dépenses liées à l'intelligence artificielle, aux infrastructures numériques et à la transition énergétique continuent notamment d'alimenter la progression des résultats, en particulier sur le marché américain. Par ailleurs, l'amélioration graduelle de la conjoncture européenne et la bonne tenue de la demande mondiale contribuent à élargir les moteurs de croissance des bénéfices. Dans ce contexte, l'évolution des résultats des entreprises devrait demeurer le principal vecteur de la performance des marchés actions au cours des prochains trimestres (Figure 7).

Un autre élément notable concerne l'évolution des risques identifiés par les investisseurs (Figure 8). Alors que les craintes étaient principalement concentrées sur une éventuelle bulle liée à l'intelligence artificielle au cours de l'été, **les préoccupations se sont progressivement déplacées vers le marché obligataire**. Selon la dernière enquête, le risque d'une remontée désordonnée des rendements obligataires est désormais considéré comme la principale menace pour les marchés financiers. Cette évolution illustre un changement notable dans les préoccupations des investisseurs, désormais davantage focalisés sur les conséquences d'un environnement de taux durablement élevés que sur le risque d'excès de valorisation des valeurs liées à l'intelligence artificielle. Cette inquiétude mérite toutefois d'être nuancée. Tant que la hausse des rendements reflète des anticipations de croissance économique et de bénéfices favorables, son impact sur les marchés actions devrait demeurer limité. En revanche, une remontée trop rapide des rendements, ou alimentée par une détérioration des anticipations d'inflation ou des finances publiques, pourrait peser sur les valorisations, renchérir le coût du capital et accroître la volatilité sur l'ensemble des classes d'actifs.

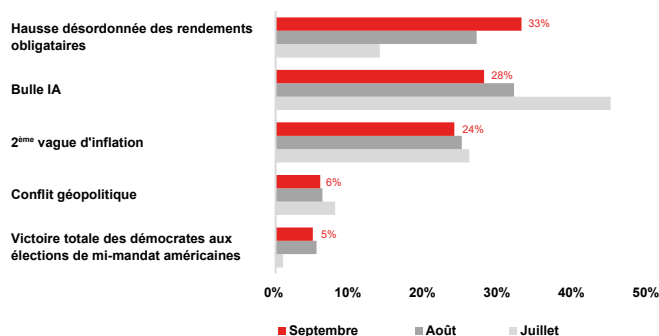
Cette analyse permet également de relativiser le signal envoyé par le marché obligataire. La hausse récente du taux à 10 ans ne résulte pas d'une remontée des anticipations d'inflation, qui demeurent relativement stables (Figure 9). Elle s'explique principalement par la progression du taux réel et de la prime de terme. Cette évolution reflète les préoccupations croissantes des investisseurs quant à la trajectoire des finances publiques américaines, caractérisée par des déficits budgétaires persistants et un volume toujours plus important d'émissions de dette. Face à ces besoins de financement, **les investisseurs exigent une rémunération supplémentaire pour détenir des obligations à long terme**, signe que le marché s'inquiète davantage de la soutenabilité budgétaire que d'un retour durable des pressions inflationnistes.

FIGURE 7 – EPS PRÉVUS PAR LE CONSENSUS IBES



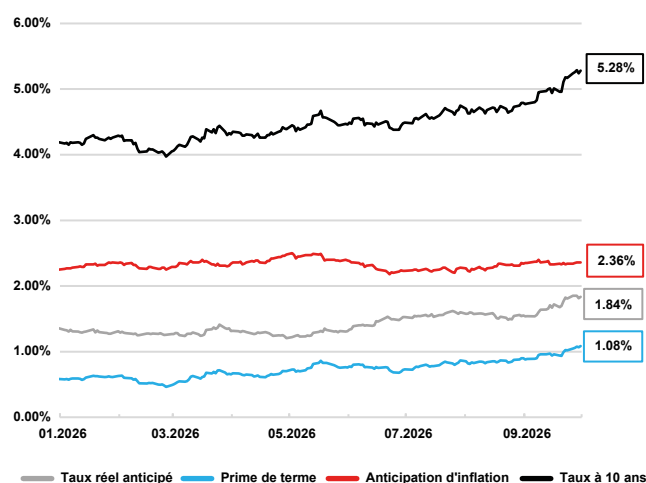
Source : Bloomberg | Données au 30.09.2026

FIGURE 8 – LES PRINCIPAUX RISQUES SELON LES GESTIONNAIRES DE FONDS



Source : BofA Global Fund Manager Survey

FIGURE 9 – DÉCOMPOSITION DU TAUX À 10 ANS AMÉRICAIN



Source : Federal Reserve Bank of St. Louis via FRED  
Données au 30.09.2026

Au final, l'économie mondiale devrait continuer d'évoluer dans un environnement de croissance positive, malgré des conditions monétaires plus restrictives, une inflation plus persistante et des incertitudes géopolitiques toujours présentes. Si ces facteurs appellent à la prudence et sont susceptibles d'influencer l'évolution des marchés, ils ne remettent pas en cause, à ce stade, la solidité des fondamentaux économiques. La progression attendue des bénéfices des entreprises, soutenue par la résilience de l'activité et par les investissements, devrait ainsi continuer de constituer le principal moteur de performance des marchés financiers. Dans ce contexte, les perspectives demeurent globalement favorables pour l'ensemble des marchés actions au cours des prochains trimestres.

## **INFOMANIAK, LE CHOIX D'UNE FUSION INVERSÉE PLUTÔT QUE D'UNE IPO**

Pour entrer en bourse, une entreprise peut soit réaliser une IPO (introduction en Bourse classique), soit opter pour une fusion inversée (Reverse Takeover). Dans le second cas, cela passe par l'intermédiaire d'une société déjà cotée qui reprend les activités de la nouvelle entité. C'est la solution qui a été retenue par Infomaniak avec la société Perrot Duval. Cette dernière a cessé son activité et a repris Infomaniak. Par la suite, elle a émis de nouvelles actions qui ont été remises aux propriétaires d'Infomaniak. Les actionnaires de cette dernière prennent ainsi le contrôle de Perrot Duval et en changent le nom pour être cotée en bourse sous la nouvelle identité. L'opération n'avait pas pour objectif de lever des fonds immédiatement, mais de disposer d'un accès futur aux marchés financiers et d'accroître la visibilité du groupe. Les débuts boursiers d'Infomaniak ont été marqués par un fort engouement des investisseurs. Le titre s'est envolé en début de séance avant de terminer la journée en nette progression (+49%) par rapport à son prix d'introduction.

## 2.2 | ALLOCATION D'ACTIFS / POSITIONNEMENT

### Obligations

Du côté obligataire, l'environnement demeure plus exigeant malgré le retour de rendements plus attractifs. Le portage redevient une source de performance attractive. Néanmoins, la persistance d'un risque de hausse des rendements, notamment en raison de la résilience de la croissance et des préoccupations liées aux finances publiques, limite le potentiel de performance du marché obligataire. Dans ce contexte, nous conservons une approche prudente en privilégiant une durée plus courte ainsi que les segments offrant un couple rendement-risque plus attractif, notamment les obligations à haut rendement. Les obligations continuent de jouer un rôle de diversification au sein des portefeuilles, mais leur potentiel relatif nous conduit à maintenir une position sous-pondérée (*Figure 10 et 11*).

### Actions

La conjoncture économique demeure favorable et la progression des bénéfices des entreprises soutient les marchés actions. Par ailleurs, les statistiques historiques montrent qu'après les élections de mi-mandat américaines, les marchés actions ont généralement affiché une performance positive. Dans ce contexte, nous adoptons désormais un positionnement positif. Les facteurs de soutien étant largement partagés entre les différentes zones géographiques, nous conservons une approche équilibrée entre les régions, sans préférence particulière.

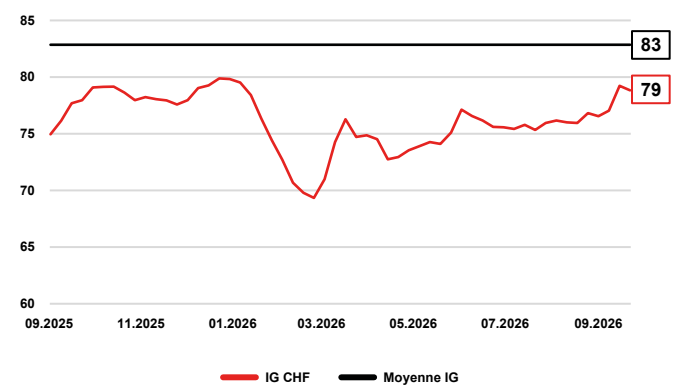
### Placements alternatifs

Les investissements alternatifs devraient conserver un rôle important dans la diversification. L'immobilier suisse garde un attrait relatif grâce à la solidité de ses fondamentaux, même si sa sensibilité aux taux et aux conditions de financement demeure un point d'attention. La période de fin d'année est également favorable à la classe d'actifs, les investisseurs recherchant des solutions de placement offrant une fiscalité avantageuse (*Figure 12*).

Les produits structurés conservent un intérêt de diversification, mais la faiblesse de la volatilité implicite réduit aujourd'hui l'attractivité des rendements proposés. Nous privilégions désormais une exposition plus directe aux marchés actions et revenons sur une position neutre sur la classe d'actifs.

FIGURE 10 – SPREAD INVESTMENT GRADE CHF

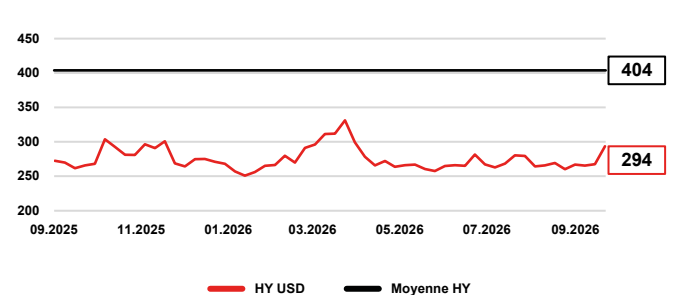
Moyenne LT : 2014-2026



Source : Bloomberg | Données au 30.09.2026

FIGURE 11 – SPREAD HIGH YIELD US

Moyenne LT : 2014-2026



Source : Bloomberg | Données au 30.09.2026

FIGURE 12 – SAISONNALITÉ DES FONDS IMMOBILIERS

|                     | Q1     | Q2      | Q3     | Q4    |
|---------------------|--------|---------|--------|-------|
| 2026                | -4.25% | 5.32%   | -3.18% |       |
| 2025                | 1.91%  | 1.24%   | 3.31%  | 4.64% |
| 2024                | 5.89%  | -0.96%  | 3.82%  | 6.96% |
| 2023                | -0.53% | -0.34%  | 1.01%  | 5.11% |
| 2022                | -3.60% | -11.54% | -1.25% | 2.79% |
| 2021                | -0.09% | 4.51%   | -1.01% | 0.03% |
| 2020                | -3.51% | 3.26%   | 2.89%  | 7.03% |
| Médiane depuis 1998 | 2.42%  | 0.04%   | 0.48%  | 2.20% |

Source : Bloomberg | Données au 30.09.2026

L'or devrait continuer de bénéficier d'un contexte structurel favorable, soutenu par les achats des banques centrales, les tensions géopolitiques et les préoccupations liées à la soutenabilité des finances publiques dans plusieurs économies développées. Bien que son évolution à court terme reste influencée par les mouvements des taux réels américains, il conserve un rôle important de diversification et de protection au sein des portefeuilles dans un environnement marqué par une incertitude toujours élevée (Figure 13). Nous maintenons un positionnement neutre sur le métal jaune.

Malgré plusieurs vents contraires, notamment la hausse des taux réels, le renforcement du dollar et les incertitudes réglementaires, les cryptoactifs font preuve d'une bonne résilience. Le momentum demeure favorable et l'adoption institutionnelle continue de progresser. Bien qu'il soit encore prématuré de confirmer une sortie durable du « marché baissier », l'amélioration des fondamentaux justifie le maintien d'une exposition neutre.

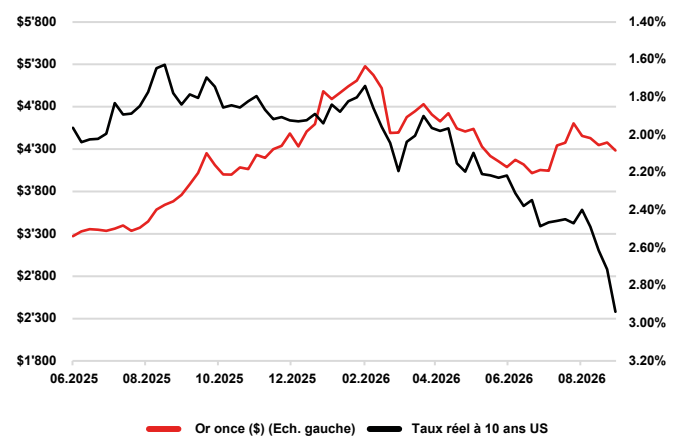
En résumé

Nous conservons une vision constructive sur les marchés financiers. La solidité de l'économie mondiale, la progression des bénéfices et la poursuite des investissements dans les grandes thématiques de croissance soutiennent les marchés actions, ce qui nous conduit à renforcer notre exposition à cette classe d'actifs. À l'inverse, nous maintenons une approche prudente sur les obligations, tandis que les placements alternatifs continuent de jouer un rôle important de diversification au sein des portefeuilles.



Mathis Ramseyer,  
Portfolio Manager

FIGURE 13 – OR VS TAUX RÉEL À 10 US (INVERSÉ)



Source : SIX iD & FRED St-Louis | Données au 30.09.2026

|                                    | - | = | + |
|------------------------------------|---|---|---|
| Liquidité                          | ● |   |   |
| Obligations                        | ● |   |   |
| Gouvernementales                   | ● |   |   |
| TIPS                               |   | ● |   |
| Entreprises                        |   | ● |   |
| High Yield                         |   |   | ● |
| Thématique(s)   Dettes financières |   |   |   |

|                | - | = | + |
|----------------|---|---|---|
| Actions        |   |   | ● |
| Suisse         |   | ● |   |
| Europe         |   | ● |   |
| Etats-Unis     |   | ● |   |
| Japon          |   | ● |   |
| Emergents      |   | ● |   |
| Small caps     |   | ● |   |
| Infrastructure |   | ● |   |
| Thématique(s)  |   |   |   |

|                       | - | = | + |
|-----------------------|---|---|---|
| Alternatifs*          |   |   |   |
| Immobilier            |   |   | ● |
| Or                    |   | ● |   |
| Cryptomonnaies        |   | ● |   |
| Produits structurés** |   | ● | < |

\*Aucun positionnement n'est exprimé au niveau de la poche Alternatifs.  
Les vues sont définies uniquement au niveau des sous-segments.

\*\*Panier de Barrier Reverse Convertible (BRC)



**3 | NOS EXPERTS RÉPONDENT**

# LES ÉLECTIONS DE MI-MANDAT AUX ETATS-UNIS

## 1

### Que sont les élections de mi-mandat et comment fonctionnent-elles ?

Les élections de mi-mandat, ou « Midterms », sont organisées tous les quatre ans, à mi-chemin du mandat présidentiel. Cette année, elles auront lieu le **3 novembre 2026**. Contrairement à l'élection présidentielle, le mandat de Donald Trump ne sera pas remis en jeu. Les Américains voteront notamment pour renouveler une partie du Congrès, l'organe qui détient le pouvoir législatif aux Etats-Unis.

Le Congrès est composé de deux chambres : **la Chambre des représentants et le Sénat**. Les 435 sièges de la Chambre des représentants sont renouvelés tous les deux ans, tandis que les sénateurs sont élus pour six ans, avec environ un tiers des 100 sièges remis en jeu tous les deux ans. En 2026, les 435 sièges de la Chambre et 35 sièges au Sénat feront l'objet d'une élection.

L'enjeu est donc de déterminer qui contrôlera le Congrès durant les deux dernières années du mandat présidentiel. Les Républicains disposant actuellement de majorités étroites, quelques sièges pourraient suffire à modifier l'équilibre politique à Washington.

## 3

### Quelles conséquences un changement de majorité au Congrès peut-il avoir sur l'économie américaine ?

Le Congrès joue un rôle important dans plusieurs domaines économiques, notamment la fiscalité, les dépenses publiques et le budget fédéral. Un changement de majorité pourrait donc influencer les orientations prises à Washington au cours des deux prochaines années.

Si le pouvoir était partagé entre les deux partis, l'adoption de nouvelles mesures budgétaires importantes pourrait devenir encore plus complexe. Les négociations sur le financement de l'Etat fédéral pourraient également être plus difficiles. Cette configuration pourrait accroître, à partir de 2027, les tensions autour du financement de l'Etat et, plus tard, du plafond de la dette. De tels épisodes peuvent ponctuellement créer de l'incertitude sur les marchés financiers.

Le Congrès ne détermine cependant pas l'ensemble de la politique économique américaine. Le président conserve davantage de latitude dans certains domaines, notamment sur plusieurs aspects de la politique commerciale et de la politique étrangère. Un changement de majorité au Congrès ne signifierait donc pas un blocage complet de l'action gouvernementale.



**Semir Ajrulai,**  
Conseiller en placement

## 2

### Quels sont les principaux enjeux politiques ?

Aujourd'hui, les Républicains contrôlent la Maison-Blanche ainsi que les deux chambres du Congrès. Cette configuration, appelée « gouvernement unifié », facilite généralement la mise en œuvre du programme présidentiel puisque le même parti contrôle le pouvoir exécutif et le pouvoir législatif.

Les équilibres sont toutefois serrés. Au Sénat, les Républicains disposent actuellement de 53 sièges, contre 45 pour les Démocrates et deux indépendants qui siègent avec ces derniers. Les Démocrates doivent ainsi obtenir un gain net de quatre sièges pour prendre le contrôle de cette chambre. A la Chambre des représentants, l'écart entre les deux partis est encore plus faible.

Si les Démocrates remportaient l'une des deux chambres, les Etats-Unis entreraient dans une situation de « gouvernement divisé ». Certaines réformes nécessitant l'accord du Congrès deviendraient alors plus difficiles à faire adopter et davantage de compromis entre Républicains et Démocrates seraient nécessaires.

Une telle situation n'aurait rien d'inhabituel. Historiquement, le parti du président a fréquemment perdu des sièges lors des élections de mi-mandat. Le scrutin de novembre déterminera ainsi l'environnement politique dans lequel l'administration Trump évoluera jusqu'à la prochaine élection présidentielle de 2028.

## 4

### Historiquement, comment les marchés financiers réagissent-ils autour des élections de mi-mandat ?

Historiquement, les élections de mi-mandat américaines ont souvent marqué un point d'inflexion favorable pour les marchés actions. Après une période généralement caractérisée par davantage d'incertitude et de volatilité en amont du scrutin, le S&P 500 a enregistré une performance moyenne d'environ 18 % à 20 % sur les douze mois suivants depuis 1950.

Les statistiques sont particulièrement frappantes : depuis 1938, le S&P 500 a affiché une performance positive dans près de 95 % des cas au cours des douze mois suivant une élection de mi-mandat.

Cette tendance s'explique principalement par la réduction de l'incertitude politique une fois le scrutin passé et par une meilleure visibilité sur le cadre législatif des années suivantes. Les élections de mi-mandat ont ainsi davantage constitué un facteur de soutien pour les actions américaines qu'une source durable de risque pour les investisseurs.

### Une question ?

Vous aimeriez que nos experts traitent une thématique qui vous intéresse ? N'hésitez pas à nous écrire et à nous la proposer pour notre prochain numéro trimestriel.

Contact : [marches@bcj.ch](mailto:marches@bcj.ch)



## 4 | LA THÉMATIQUE CHOISIE : L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE

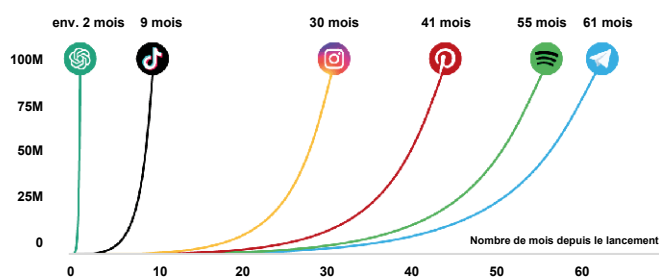
# L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE : UNE RÉVOLUTION QUI DÉPASSE LES MACHINES

Les grandes révolutions technologiques suivent souvent un schéma similaire. Une innovation apparaît, de nouvelles infrastructures sont construites, les entreprises adaptent leurs méthodes de travail, puis les gains de productivité se diffusent progressivement à l'ensemble de l'économie.

De l'électricité à Internet, **les grandes ruptures technologiques ont profondément transformé l'économie bien au-delà de leur secteur d'origine**. L'intelligence artificielle semble aujourd'hui suivre cette même trajectoire.

Pour beaucoup, l'IA se résume encore à des outils comme ChatGPT, Gemini ou Claude. Pourtant, ces applications ne représentent que la partie visible de l'iceberg. Derrière elles se trouvent des infrastructures technologiques considérables, des investissements massifs et une chaîne de valeur qui mobilise de nombreux secteurs de l'économie (Figure 1).

**FIGURE 1 – TEMPS NÉCESSAIRE POUR ATTEINDRE 100 MILLIONS D'UTILISATEURS**



Source : Sequoia

C'est précisément cette capacité à transformer l'ensemble du tissu économique qui explique pourquoi l'IA est souvent présentée comme une nouvelle révolution industrielle.

## MAIS AU FAIT, QU'EST-CE QUE L'IA ?

L'intelligence artificielle désigne la capacité d'un système informatique à réaliser certaines tâches qui nécessitaient jusqu'ici principalement une intervention humaine : comprendre un texte, générer une image, traduire une langue, analyser des données ou encore assister la prise de décision.

Ces dernières années, **les progrès réalisés dans l'IA générative ont fortement accéléré son adoption**. Des outils capables de rédiger des textes, produire du code informatique ou synthétiser de vastes quantités d'informations sont désormais accessibles au grand public comme aux entreprises.

Cette démocratisation rappelle les débuts d'Internet. Dans les années 1990, peu de personnes imaginaient à quel point le web transformerait durablement la manière de consommer, de communiquer ou de travailler. Aujourd'hui, nombreux sont ceux qui voient dans l'IA un potentiel de transformation comparable.

## POURQUOI PARLE-T-ON D'UNE RÉVOLUTION ?

Une innovation devient une révolution économique lorsqu'elle permet de produire davantage, plus rapidement ou à moindre coût :

- L'électricité a permis de transformer profondément l'organisation des usines.
- Internet a accéléré la circulation de l'information et réduit les coûts de communication.

L'intelligence artificielle pourrait, quant à elle, automatiser certaines tâches intellectuelles, assister les employés dans leur travail quotidien et améliorer la prise de décision.

Comme lors des précédentes révolutions, **les bénéfices ne devraient toutefois pas apparaître immédiatement**. Dans un premier temps, l'économie doit investir massivement dans les équipements et les infrastructures nécessaires. Les gains de productivité n'émergent généralement qu'une fois ces investissements réalisés et la technologie largement intégrée dans les processus des entreprises.

Pour comprendre où se crée la valeur, il est donc utile d'examiner les différentes étapes de la chaîne de valeur de l'IA.

## LES INFRASTRUCTURES : LES FONDATIONS DE L'ÉCOSYSTÈME

Une caractéristique souvent sous-estimée de l'intelligence artificielle est son besoin considérable en ressources informatiques. L'entraînement et l'utilisation des modèles nécessitent des centres de données, des serveurs, des réseaux de télécommunication, des systèmes de refroidissement et d'importantes quantités d'électricité. Cette réalité **explique les investissements massifs actuellement réalisés** dans les infrastructures numériques et énergétiques.

L'essor de l'IA pourrait ainsi soutenir la demande pour les data centers, les réseaux électriques et les équipements nécessaires à leur fonctionnement. Comme les chemins de fer au XIX<sup>e</sup> siècle ou les réseaux de télécommunication lors de l'essor d'Internet, ces infrastructures constituent les fondations sur lesquelles repose l'ensemble de l'écosystème.

## LES OUTILS ET TECHNOLOGIES :

### LES « PIOCHES » DE L'IA

Lors de la ruée vers l'or, certains des grands gagnants furent les vendeurs de pioches plutôt que les chercheurs d'or eux-mêmes. L'intelligence artificielle pourrait présenter une logique similaire.

Les modèles nécessitent des semi-conducteurs extrêmement puissants capables d'effectuer d'immenses volumes de calculs. Des entreprises comme Nvidia, TSMC ou ASML occupent ainsi une position stratégique dans cet écosystème, à différents niveaux de la chaîne de production.

**Les données jouent également un rôle essentiel.** La performance des modèles dépend notamment de la qualité des informations utilisées pour leur entraînement et leur fonctionnement, mais également de leur architecture et de la puissance de calcul disponible.

## LES DÉVELOPPEURS :

### LES CONCEPTEURS DES MODÈLES

Au cœur de l'écosystème de l'intelligence artificielle se trouvent les entreprises qui développent les grands modèles de langage. Des sociétés comme OpenAI, Google ou Anthropic créent les technologies qui permettent à l'IA de comprendre, raisonner et produire du contenu. En raison de leur rôle déterminant dans cette révolution technologique, **elles captent aujourd'hui l'essentiel de l'attention des investisseurs et des médias.**

Néanmoins, leur avantage concurrentiel ne dépendra pas uniquement de la qualité de leurs modèles. Le coût du calcul, l'accès aux données, la distribution, la concurrence et surtout leur capacité à monétiser leurs services seront également déterminants. La création de valeur ne se concentrera donc pas nécessairement durablement à ce niveau de la chaîne.

## LES APPLICATIONS :

### L'INTERFACE AVEC L'ÉCONOMIE RÉELLE

La création de valeur économique repose toutefois sur l'intégration de ces modèles dans des outils concrets destinés aux utilisateurs finaux. Les cas d'usage potentiels sont vastes et couvrent notamment les assistants numériques, les logiciels de programmation, les systèmes de gestion, l'analyse financière, la recherche médicale et diverses applications industrielles.

Cette étape est essentielle, car **elle permet à l'intelligence artificielle de passer du stade de technologie à celui d'outil économique.** L'intégration progressive de fonctionnalités d'IA directement dans les logiciels déjà utilisés par les entreprises pourrait fortement accélérer cette diffusion.

## LES UTILISATEURS :

### LE VÉRITABLE TEST DE LA RÉVOLUTION

L'histoire économique montre que les bénéfices les plus importants d'une innovation apparaissent souvent lorsqu'elle est adoptée à grande échelle.

- Les entreprises de la santé utilisent déjà l'IA pour assister certains diagnostics ou accélérer la recherche.
- Le secteur financier exploite ces technologies pour analyser de grandes quantités de données, automatiser certaines tâches et améliorer la gestion des risques.
- L'industrie développe des solutions de maintenance prédictive et d'automatisation avancée.
- Les entreprises de services cherchent quant à elles à gagner en efficacité et à consacrer davantage de temps aux tâches à forte valeur ajoutée.

C'est probablement à l'étape de l'adoption par les entreprises que **se joue la véritable révolution économique.** Les développeurs de modèles fournissent la technologie, mais ce sont les millions d'entreprises qui l'intègrent dans leurs activités qui pourraient en tirer les plus grands bénéfices économiques à long terme.

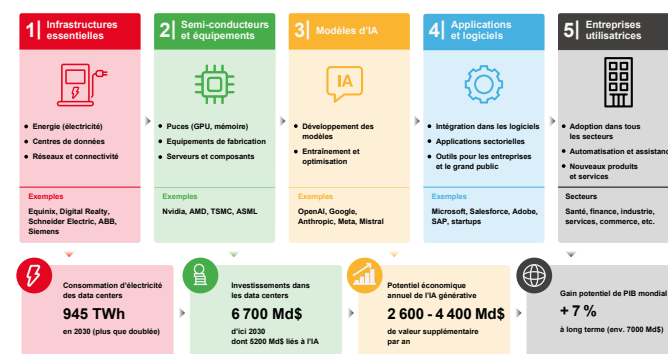
## UNE CHAÎNE DE VALEUR QUI S'ÉTEND À TOUTE L'ÉCONOMIE

L'intelligence artificielle ne représente donc pas uniquement une opportunité pour quelques entreprises technologiques.

Elle repose sur une chaîne de valeur beaucoup plus large (Figure 2) :

### FIGURE 2 – CHAÎNE DE VALEUR DE L'IA

De l'infrastructure aux gains économiques : une chaîne de valeur qui mobilise de nombreux secteurs



Des investissements massifs aujourd'hui pour des gains de productivité à grande échelle demain.

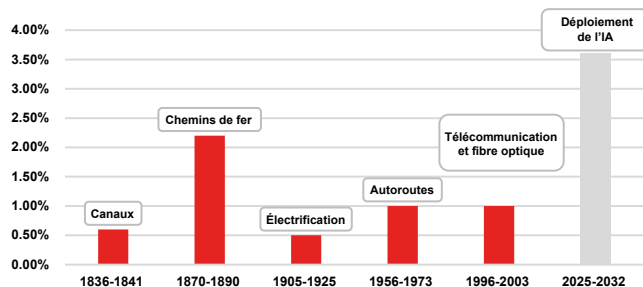
Source : BCJ Investment Office

Les données constituent quant à elles une ressource transversale indispensable au fonctionnement de l'ensemble de cet écosystème. Cette vision permet de comprendre pourquoi les effets économiques de l'intelligence artificielle pourraient dépasser largement le secteur technologique lui-même.

## QUEL POTENTIEL ÉCONOMIQUE ?

Les estimations disponibles donnent une idée de l'ampleur potentielle de cette transformation, même si elles demeurent naturellement incertaines. On estime que l'adoption généralisée de l'intelligence artificielle pourrait accroître le PIB mondial d'environ 5 % à 10 % à long terme, soit plusieurs milliers de milliards de dollars de richesse supplémentaire (Figure 3). Les gains de productivité pourraient également se traduire par une accélération sensible de la croissance économique au cours de la prochaine décennie.

**FIGURE 3 – IMPACT DES RÉVOLUTIONS TECHNOLOGIQUES SUR LA CROISSANCE DU PIB**

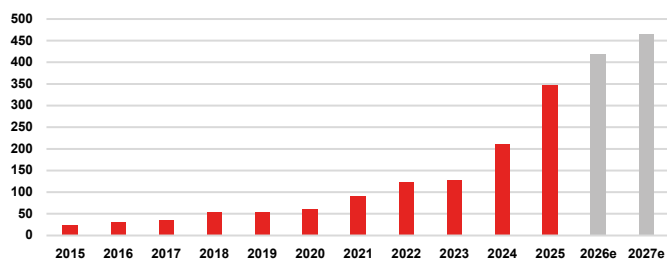


Source : Columbia Business School

Les évaluations les plus fréquemment citées estiment par ailleurs que l'IA générative pourrait générer entre 2'500 et 4'500 milliards de dollars de valeur économique additionnelle par an à l'échelle mondiale. Cette création de valeur nécessitera toutefois des **investissements considérables dans les infrastructures numériques**. À cet égard, les montants investis dans les centres de données pourraient atteindre entre 5'000 et 7'000 milliards de dollars d'ici 2030, dont une large majorité serait directement liée aux besoins de l'intelligence artificielle (Figure 4).

**FIGURE 4 – ÉVOLUTION DES INVESTISSEMENTS DANS L'IA**

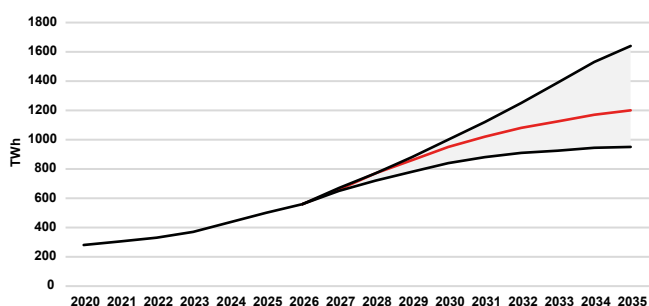
Investissement en milliards de dollars



Source : Epoch AI

Les besoins en énergie devraient également fortement progresser. Selon l'Agence internationale de l'énergie, la consommation électrique mondiale des data centers pourrait atteindre environ 945 TWh en 2030, soit plus du double du niveau actuel (Figure 5).

**FIGURE 5 – ÉVOLUTION DE LA CONSOMMATION D'ÉLECTRICITÉ DES CENTRES DE DONNÉES (2020-2035)**



Source : Agence internationale de l'énergie (2026)

Ces chiffres illustrent l'ampleur du cycle d'investissement actuellement engagé. Ils soulignent aussi une question importante pour les investisseurs : les gains économiques générés par l'IA seront-ils suffisamment importants pour justifier les capitaux investis aujourd'hui ?

Une technologie peut en effet créer beaucoup de valeur pour l'économie sans que tous les acteurs de la chaîne génèrent nécessairement des rendements élevés pour leurs actionnaires.

Dans une première phase, les principaux bénéficiaires semblent logiquement être les fournisseurs de capacités de calcul et d'infrastructures. Dans une deuxième phase, la création de valeur pourrait davantage se déplacer vers les logiciels et les applications.

À plus long terme, les véritables gagnants pourraient être les entreprises capables d'intégrer l'IA dans leurs processus pour réduire leurs coûts, améliorer leur productivité ou développer de nouvelles sources de revenus.

## CONCLUSION

L'intelligence artificielle est encore à **un stade relativement précoce** de son développement. Comme l'électricité ou Internet avant elle, son impact final dépendra moins de la technologie elle-même que de sa capacité à se diffuser dans l'ensemble de l'économie.

Les développeurs de modèles attirent aujourd'hui l'essentiel de l'attention. Pourtant, la création de valeur pourrait s'étendre bien au-delà de ces acteurs, en bénéficiant aux fournisseurs de technologies, aux infrastructures et surtout aux entreprises capables de transformer l'IA en gains de productivité concrets.

Pour les investisseurs, la question essentielle sera donc moins de savoir si l'intelligence artificielle transformera l'économie que de déterminer où se situera durablement la création de valeur et quelles entreprises seront capables d'en capter une part suffisante.

En définitive, la révolution de l'intelligence artificielle ne réside pas uniquement dans les machines qui apprennent. Elle réside surtout dans la manière dont elles pourraient transformer notre façon de produire, de travailler et de créer de la valeur.



**Pierre Barthe,**  
Responsable  
Investment Office

## Envie d'en savoir plus ?

Nos conseillers se tiennent volontiers à votre disposition pour en discuter et répondre à vos questions.

Contact : [marches@bcj.ch](mailto:marches@bcj.ch)

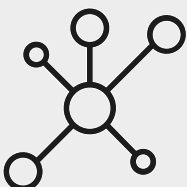
# NOS DERNIÈRES PUBLICATIONS



Découvrez notre **Bulletin des Marchés**, portant sur l'actualité, l'évolution des marchés et la thématique du mois.



**La politique d'investissement responsable** de la BCJ s'inscrit dans le cadre plus large de la responsabilité sociale d'entreprise (RSE)



Découvrez l'évolution **des fonds de placements** qui vous permettent de faire fructifier votre argent.

Retrouvez toutes nos publications sur notre site [www.bcj.ch/publicationsmarches](http://www.bcj.ch/publicationsmarches)

## Indications importantes

La présente publication a été rédigée à des fins d'information et de marketing au sens de la Loi sur les services financiers (LSFin). Les informations qu'elle contient ne constituent en aucun cas une offre, une sollicitation, ni une recommandation d'acheter ou de vendre des instruments financiers, ni un conseil en placement, en fiscalité ou toute autre forme de conseil personnalisé. Elles ne sauraient être interprétées comme étant adaptées aux besoins ou à la situation individuelle d'un investisseur spécifique. Le présent document n'a pas été élaboré conformément aux exigences légales visant à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et doit être considéré comme une communication marketing. Les opinions et analyses exprimées reflètent une appréciation à la date de publication et peuvent être modifiées sans préavis. Toute référence à une performance passée ne préjuge pas des résultats futurs. Les investissements comportent des risques, notamment le risque de perte en capital. Les informations présentées reposent sur des données et des sources jugées fiables, mais leur exactitude, leur exhaustivité et leur actualité ne sont pas garanties. La BCJ décline toute responsabilité quant aux pertes directes ou indirectes résultant de l'utilisation de ces informations.

Toute reproduction intégrale ou partielle du présent document est soumise à l'autorisation écrite préalable de la Banque Cantonale du Jura SA (BCJ). Pour de plus amples informations, veuillez consulter [www.bcj.ch](http://www.bcj.ch)

Banque Cantonale du Jura

Rue de la Chaumont 10

2900 Porrentruy

Tél. : 032 465 13 01

Email : [bcj@bcj.ch](mailto:bcj@bcj.ch)