



ANALYSE DES MARCHÉS | 3^{ÈME} TRIMESTRE
JUILLET – SEPTEMBRE 2026



MESSAGES CLÉS

1 RETOUR SUR LES MARCHÉS

3 – 6

- Les tensions au Moyen-Orient ont provoqué un choc pétrolier temporaire, ravivant les craintes inflationnistes avant un retour progressif au calme en fin de trimestre.
- L'inflation a continué d'accélérer aux États-Unis et en Europe, poussant la majorité des banques centrales à maintenir un biais prudent.
- Les marchés actions ont affiché de solides performances, soutenus par des résultats d'entreprises robustes et par la poursuite du cycle d'investissement dans l'IA.
- Les taux obligataires sont restés élevés, tandis que l'or et les cryptomonnaies ont corrigé en fin de trimestre.

2 LA VISION POUR LA SUITE

7 – 10

2.1 | UN AGENDA CHARGÉ À L'HORIZON

- Croissance encore positive, mais avec des écarts plus marqués entre régions, secteurs et thématiques.
- Inflation plus persistante, notamment via l'énergie, les coûts de production et les chaînes d'approvisionnement.
- Banques centrales prudentes, avec un soutien monétaire moins automatique qu'anticipé.
- Marchés dépendants des bénéfices, dans un contexte de valorisations élevées et d'attentes importantes.

2.2 | ALLOCATION D'ACTIFS / POSITIONNEMENT

11 – 13

3 NOS EXPERTS RÉPONDENT : L'INTRODUCTION EN BOURSE (IPO)

14 – 16

- Qu'est-ce qu'une IPO ?
- Pourquoi une entreprise souhaite-t-elle entrer en bourse ?
- Comment se déroule une introduction en bourse ?
- Comment s'est passée l'entrée en bourse de SpaceX et quelles seront les prochaines ?
- Quel est le comportement des sociétés après leur IPO ?

4 LA THÉMATIQUE CHOISIE : LES INTÉRÊTS COMPOSÉS

17 – 19

- Les intérêts composés transforment le temps en un véritable actif financier.
- Le temps amplifie fortement l'effet de la capitalisation à long terme.
- Commencer tôt est souvent plus déterminant qu'obtenir un meilleur rendement.
- Discipline et régularité sont les clés d'une croissance durable du patrimoine.

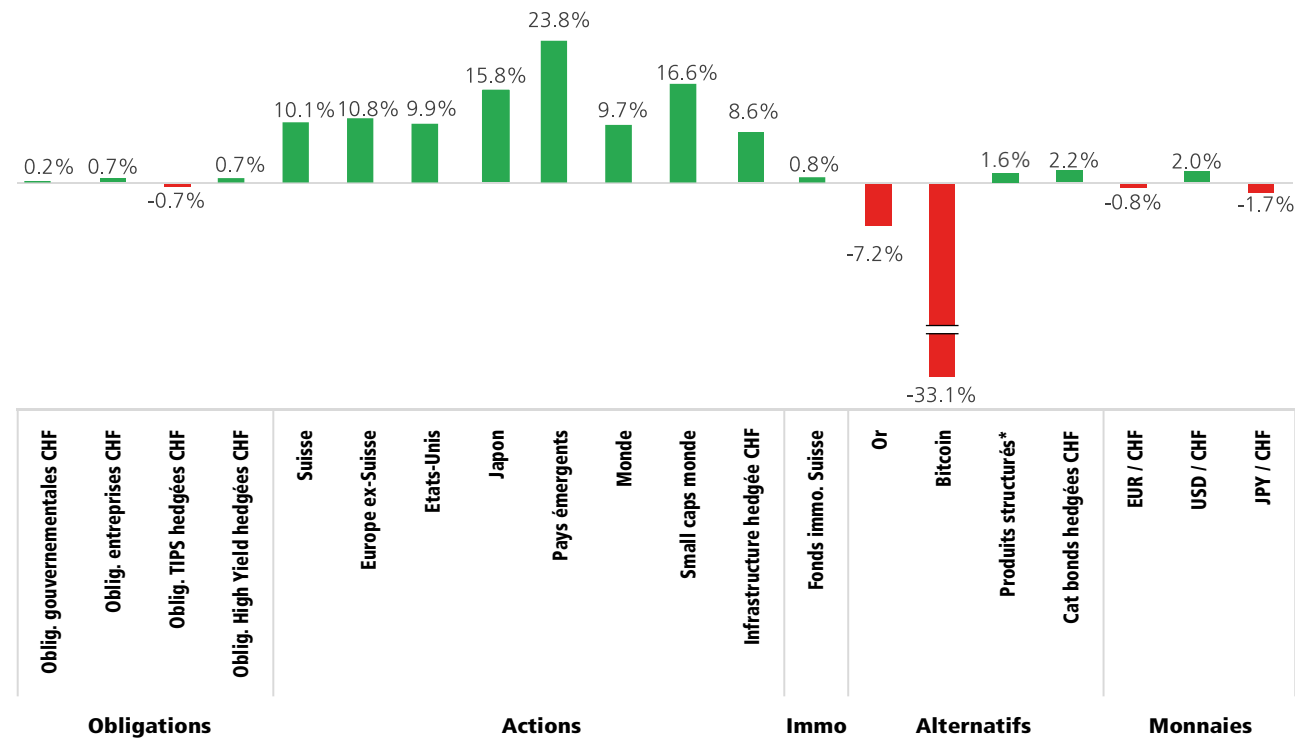


1 | RETOUR SUR LES MARCHÉS

ÉVOLUTION EN UN CLIN D'OEIL

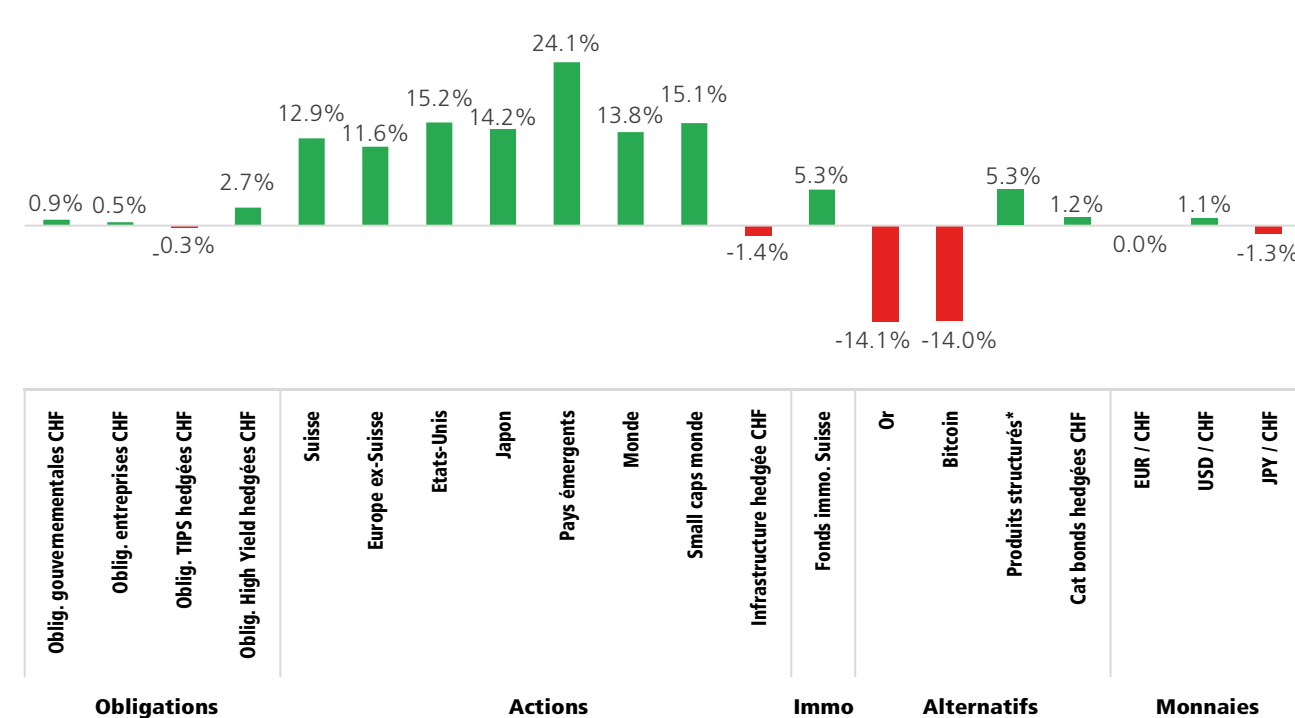
PERFORMANCE EN MONNAIE LOCALE

Depuis le 31.12.2025



PERFORMANCE EN MONNAIE LOCALE

Depuis le 31.03.2026



*: Panier de Barrier Reverse Convertibles (BRC)
Source: Bloomberg | Données au 30.06.2026

L'ÉQUILIBRE FRAGILE ENTRE CROISSANCE ET INFLATION

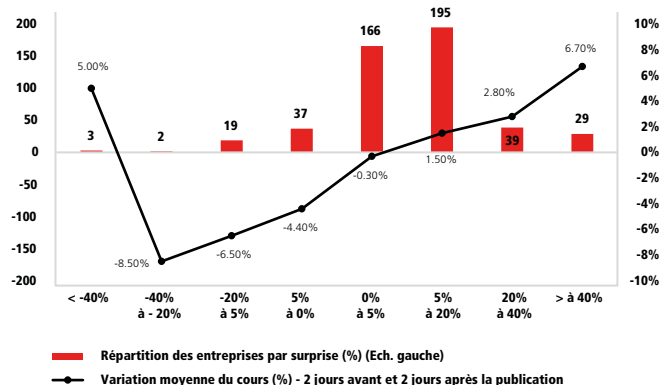
Le deuxième trimestre 2026 a été marqué par **un environnement de marché particulièrement volatil**, dominé par trois thèmes majeurs que sont les tensions géopolitiques au Moyen-Orient, le retour des pressions inflationnistes et l'adaptation des banques centrales à ce nouvel environnement. Malgré ces défis, les marchés actions ont globalement affiché de bonnes performances, portés par la solidité des résultats d'entreprises et l'optimisme persistant autour de l'intelligence artificielle (Figure 1).

L'escalade du conflit au Moyen-Orient a constitué **l'un des principaux facteurs d'inquiétude des investisseurs**. La perturbation temporaire du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz, point de passage stratégique pour près d'un cinquième de la production mondiale de pétrole, a provoqué une forte hausse des prix de l'énergie durant le trimestre. Le baril de Brent a ainsi atteint un sommet proche de 120 dollars avant de refluer progressivement avec l'amélioration du contexte diplomatique. La signature d'un accord-cadre entre Washington et Téhéran en juin a contribué à apaiser les marchés et à normaliser les flux de transport maritime (Figure 2). Le pétrole est finalement revenu autour de 73 dollars le baril en fin de trimestre. Toutefois, plusieurs incidents survenus après l'annonce du cessez-le-feu ont rappelé que **les risques géopolitiques demeuraient élevés et susceptibles de provoquer de nouveaux épisodes de volatilité**.

Le choc énergétique a rapidement **alimenté les pressions inflationnistes** (Figure 3). Aux États-Unis, l'augmentation des prix a accéléré tout au long du trimestre pour atteindre 4.20 % en juin. En zone euro, elle est remontée à 3.20 % en mai avant d'atteindre 2.80 % en fin de trimestre. Cette évolution a conduit les investisseurs à revoir leurs anticipations de baisse des taux et à réévaluer les perspectives économiques pour les prochains trimestres. Dans ce contexte, les indicateurs de confiance ont montré certains signes d'essoufflement, en particulier aux États-Unis, où le moral des consommateurs s'est détérioré. Malgré cela, l'activité économique mondiale est restée relativement résiliente, soutenue notamment par les investissements liés aux nouvelles technologies.

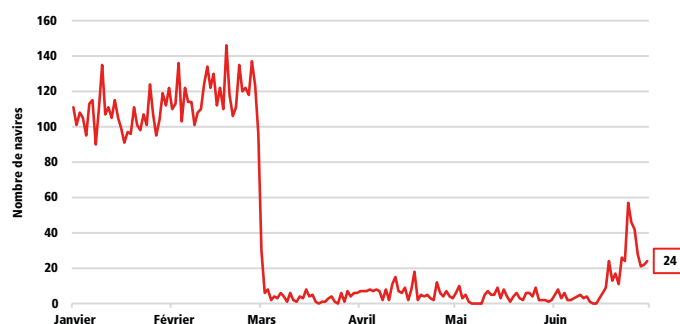
FIGURE 1 – S&P 500: SURPRISE BPA (%) VS COURS (%) – T1 2026

BPA: bénéfice par action



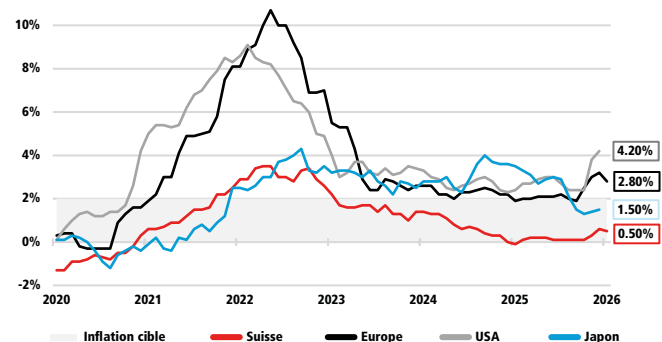
Source: FactSet, Earnings Insight | Q1 2026

FIGURE 2 – TRAFIC DANS LE DÉTROIT D'HORMUZ EN 2026



Source: Bloomberg | Données au 30.06.2026

FIGURE 3 – EVOLUTION DE L'INFLATION



Source: SIX ID | Données au 30.06.2026

Face à une inflation plus persistante qu'attendue, **les grandes banques centrales ont adopté une approche prudente** (Figure 4). La Réserve fédérale américaine (Fed) a maintenu ses taux directeurs inchangés dans une fourchette de 3.50 % à 3.75 % durant tout le trimestre, en adoptant progressivement un discours plus restrictif. La nomination de Kevin Warsh à la tête de l'institution a renforcé les attentes d'une politique monétaire plus ferme face aux risques inflationnistes. En Europe, **la Banque centrale européenne (BCE) a fini par relever son taux directeur de 25 points de base** en juin pour le porter à 2.25 %. La Banque du Japon (BoJ) a poursuivi la normalisation de sa politique monétaire en augmentant ses taux à 1 %, tandis que la Banque nationale suisse (BNS), a conservé le statu quo.

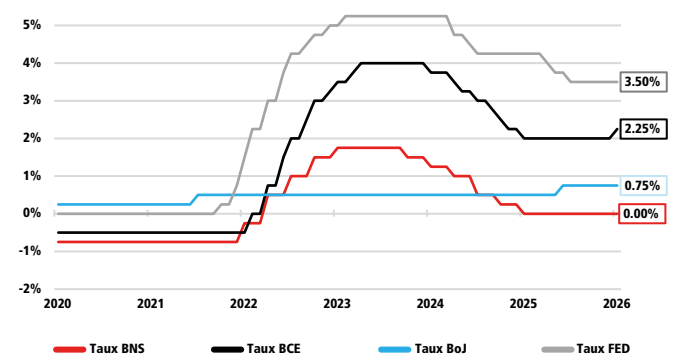
Sur les marchés obligataires, les taux à long terme européens et américains ont progressé sous l'effet des anticipations d'inflation plus élevées. Aux États-Unis, le rendement du bon du Trésor à 10 ans s'est stabilisé autour de 4.45 % après une forte remontée en mai, tandis qu'en Suisse et en Europe, les rendements à long terme ont reculé en fin de trimestre, bénéficiant d'une part du statut défensif du marché helvétique et d'autre part d'un retour du pétrole à des niveaux d'avant-guerre.

Malgré la remontée du renchérissement, les marchés actions ont démontré une remarquable résilience. Les résultats d'entreprises, globalement supérieurs aux attentes, ont largement soutenu la tendance. Les grandes sociétés technologiques ont de nouveau joué un rôle moteur. L'intelligence artificielle est restée au centre de l'attention des investisseurs, avec des dépenses toujours très importantes dans les infrastructures numériques (Figure 5).

Sur l'ensemble du trimestre, **les principales places boursières ont enregistré de solides performances**. Le marché américain s'est distingué par une progression d'environ 15 %, portée principalement par les géants du secteur technologique. Les marchés suisse et européen ont également affiché une évolution favorable, soutenus par l'atténuation progressive des tensions géopolitiques, avec des hausses respectives d'environ 13 % et 12 %. De son côté, le marché japonais a poursuivi sa dynamique positive, bénéficiant à la fois de l'essor mondial des valeurs technologiques et des avancées en matière de gouvernance d'entreprise. Il a ainsi progressé de 14 % sur la période sous revue. Enfin, les marchés émergents se sont imposés comme les grands gagnants du trimestre. Malgré une correction de certaines valeurs liées aux semi-conducteurs, l'indice a terminé la période sur une hausse remarquable de 24 %, surperformant largement les autres régions.

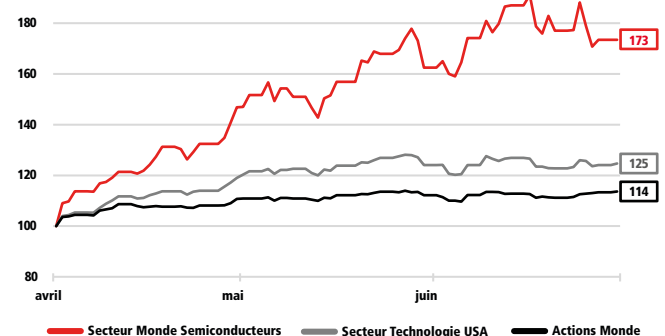
En ce qui concerne les actifs alternatifs, **la vigueur persistante des taux réels américains a pesé sur les métaux précieux**. Après avoir joué son rôle de valeur refuge lors des tensions géopolitiques, l'or a corrigé durant la deuxième partie du trimestre, terminant le semestre en baisse de 14 %. Les cryptomonnaies ont connu une évolution plus erratique. Après un fort rebond au printemps, le bitcoin a subi une correction marquée de 14 % en juin, restant sensible à l'évolution des taux réels, des conditions de liquidité et l'attente d'une amélioration du cadre réglementaire notamment au travers du « Clarity Act ».

FIGURE 4 – EVOLUTION DES TAUX DIRECTEURS



Source: SIX ID | Données au 30.06.2026

FIGURE 5 – LE SECTEUR DES SEMICONDUCTEURS A TRÈS BIEN PERFORMÉ SUR LE 2^{ÈME} TRIMESTRE



Source: SIX ID | Données au 30.06.2026

LE RETOUR À LA MOYENNE EXISTE AUSSI EN FOOTBALL

Il est rare qu'une équipe domine durablement la Coupe du monde. Depuis le Brésil en 1962, aucune nation n'a réussi à conserver son titre mondial. Même les meilleures équipes finissent par revenir vers un niveau de performance plus proche de la moyenne. En finance, ce phénomène est connu sous le nom de **retour à la moyenne**: les performances exceptionnellement fortes ou faibles tendent souvent à s'atténuer avec le temps.

Bryan Dick,
Portfolio Manager





2 | LA VISION POUR LA SUITE

2.1 | UN AGENDA CHARGÉ À L'HORIZON

L'environnement économique mondial semblerait toujours s'inscrire dans **un scénario de croissance positive**, sans basculement vers une récession marquée. L'économie devrait continuer d'être soutenue par plusieurs moteurs structurels solides, notamment les investissements liés à l'intelligence artificielle, les dépenses d'infrastructure, la transition et la sécurité énergétique ainsi que les besoins croissants en matière de défense.

Ce scénario central devrait toutefois rester fragile et hétérogène. La croissance pourrait devenir plus sélective, concentrée sur certaines régions, certains secteurs et certaines thématiques d'investissement. Les États-Unis devraient conserver une meilleure résilience relative, tandis que l'Europe est plus exposée au ralentissement industriel, aux tensions énergétiques et à une dynamique économique plus modérée. La Suisse, pour sa part, pourrait continuer de bénéficier d'un environnement plus stable, soutenu par une inflation contenue et une économie moins cyclique (Figure 1 et 2).

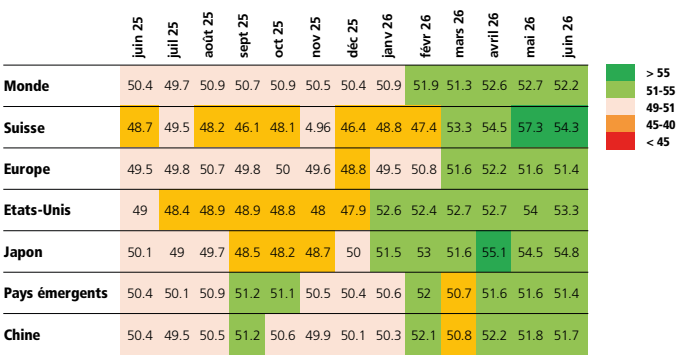
Dans ce contexte, le cycle économique ne serait pas remis en cause. La progression de l'activité pourrait se poursuivre, mais avec une dispersion plus marquée entre les secteurs gagnants et les segments plus sensibles aux coûts, aux taux d'intérêt ou au ralentissement de la demande.

L'inflation devrait rester l'un des principaux éléments de lecture des marchés. Alors qu'un scénario de désinflation rapide semblait se dessiner en début d'année, **les tensions récentes ont ravivé le risque de pressions inflationnistes plus durables.** La hausse des prix de l'énergie, liée aux tensions géopolitiques, pourrait constituer le principal facteur de risque à court terme.

Toutefois, le phénomène ne devrait pas se limiter à l'énergie. Les coûts liés aux chaînes d'approvisionnement, à la transition énergétique, aux investissements technologiques et aux besoins d'infrastructure pourraient également contribuer à maintenir une pression sous-jacente sur les prix. Le risque principal ne résiderait donc plus uniquement dans un choc inflationniste ponctuel, mais dans une diffusion plus large vers l'économie réelle, notamment via les marges des entreprises, les salaires et les coûts de production.

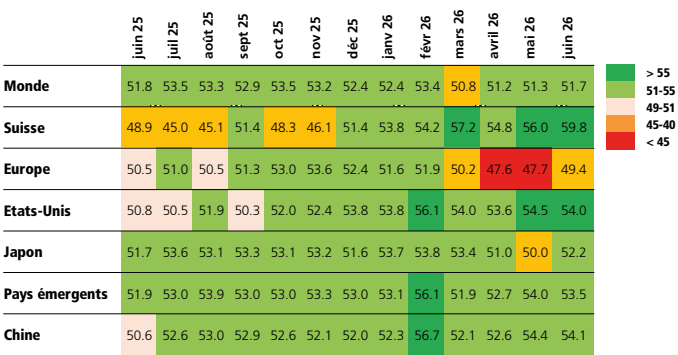
Face à ces incertitudes, les grandes banques centrales devraient **conserver une posture prudente.** La Réserve fédérale américaine, après avoir entamé un cycle d'assouplissement, devrait continuer de maintenir ses taux inchangés. La Banque centrale européenne se retrouve dans une situation plus délicate, devant arbitrer entre soutien à une croissance fragile et maîtrise de l'inflation. La Banque nationale suisse, de son côté, devrait maintenir une approche mesurée, bénéficiant d'un renchérissement plus modéré, tout en restant attentive à l'évolution du franc. Finalement, la Banque du Japon devrait poursuivre la normalisation de sa politique monétaire (Figure 3).

FIGURE 1 – INDICE PMI MANUFACTURIER



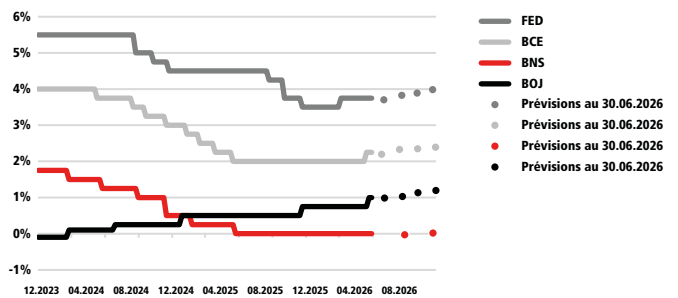
Source: Bloomberg | Données au 30.06.2026

FIGURE 2 – INDICE PMI DES SERVICES



Source: Bloomberg | Données au 30.06.2026

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



Source: Bloomberg | Données au 30.06.2026

Globalement, les marchés pourraient évoluer dans un environnement où le soutien monétaire ne serait plus aussi clairement acquis. Cette évolution pourrait impacter la dynamique des actifs financiers, dans la mesure où les anticipations de baisse de taux ne suffiraient plus, à elles seules, à soutenir les valorisations.

Dans ce contexte macroéconomique, **la trajectoire des marchés financiers va rester largement dépendante des résultats des entreprises**. À ce stade, la dynamique bénéficiaire demeure solide, portée par les secteurs technologiques, les infrastructures, certaines industries clés et les entreprises capables de préserver leurs marges. Toutefois, cette résilience s'accompagne de niveaux de valorisation élevés et d'attentes importantes.

La poursuite de la hausse des marchés nécessiterait donc une confirmation de la dynamique bénéficiaire. Les entreprises devront non seulement publier des résultats solides, mais également démontrer leur capacité à maintenir leurs marges dans un environnement de coûts plus incertain. Dans le cas contraire, la sensibilité des marchés aux déceptions pourrait augmenter (Figure 4).

Parallèlement, les taux d'intérêt et les conditions financières constitueraient un facteur de contrainte. Une stabilisation, voire une remontée des taux réels, limiterait l'expansion des multiples de valorisation et pourrait accroître la volatilité. Le régime actuel devrait ainsi se caractériser par des marchés encore soutenus par les bénéfices, mais contraints par les taux, l'inflation et des attentes déjà élevées.

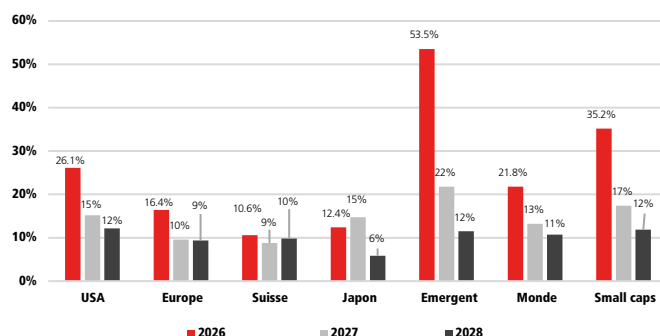
L'environnement reste marqué par plusieurs risques majeurs. Ils ne devraient pas être considérés de manière isolée, car leur matérialisation pourrait provoquer des ajustements simultanés sur plusieurs classes d'actifs.

Le premier risque concerne **la crainte d'une seconde vague d'inflation, ou plus largement d'une inflation plus persistante que prévue**. Alimentée par les tensions sur l'énergie, les conséquences indirectes des conflits géopolitiques ainsi que par certaines dynamiques structurelles, cette évolution pourrait contraindre les banques centrales à maintenir des conditions monétaires restrictives plus longtemps qu'anticipé (Figure 5).

Le deuxième risque porte sur les valorisations autour des thématiques technologiques et de l'intelligence artificielle. Les attentes sont élevées et les marchés intègrent déjà une partie importante du potentiel de croissance futur. Toute déception sur les bénéfices, les marges ou la monétisation des investissements liés à l'IA pourrait entraîner une correction des segments les plus valorisés (Figure 6).

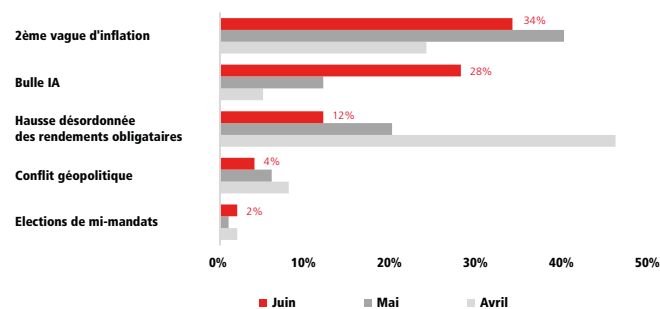
Dans un environnement où l'inflation reste incertaine et où les besoins de financement publics demeurent élevés, une hausse désordonnée des rendements obligataires pourrait peser simultanément sur les actions et les obligations. Cette situation limiterait le rôle traditionnel de diversification des obligations de longues durées et renforcerait l'importance de la gestion de la durée.

FIGURE 4 – BÉNÉFICES PAR ACTION PRÉVUS PAR LE CONSENSUS IBES
IBES: base de données regroupant les prévisions des analystes financiers



Source: Bloomberg | Données au 30.06.2026

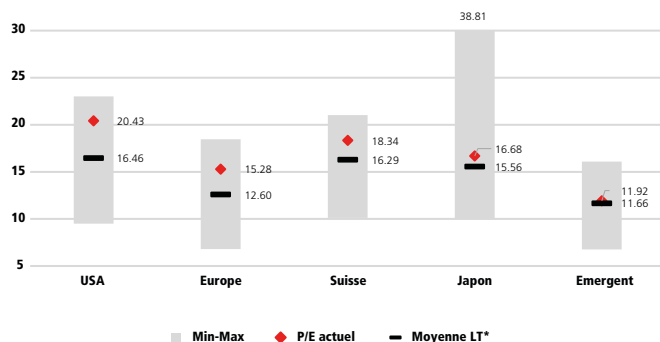
FIGURE 5 – PRINCIPAUX RISQUES SELON LES GESTIONNAIRES DE FONDS



Source: BofA Global Fund Manager Survey

FIGURE 6 – VALORISATIONS DES ACTIONS

Données du 01.01.2005 au 16.06.2025



Source: Bloomberg | Données au 16.06.2026

Le risque géopolitique resterait également central. Les tensions au Moyen-Orient continueraient d'influencer les marchés énergétiques et, par ricochet, l'ensemble de l'équilibre macroéconomique. Un choc prolongé sur les prix de l'énergie pourrait raviver les pressions inflationnistes et compliquer davantage la tâche des banques centrales (Figure 7).

D'autres risques devraient également être suivis, même s'ils apparaissent pour l'heure de second ordre. Les tensions sur le crédit privé et les incertitudes politiques liées aux échéances électorales, pourraient accroître la vulnérabilité des marchés. De plus, l'arrivée potentielle de grandes introductions en bourse, notamment dans le secteur technologique, pourrait capter une part importante de la liquidité disponible et provoquer des ajustements sur les valorisations existantes.

Enfin, l'évolution de la politique monétaire américaine, notamment dans un contexte de changement à la tête de la Réserve fédérale, pourrait constituer un facteur supplémentaire d'incertitude. Les marchés devraient rester particulièrement sensibles à toute modification perçue dans la fonction de réaction de la Fed.

FIGURE 7 – EVOLUTION DU PRIX DU BARIL DE PETROLE WTI EN DOLLAR



Source: SIX ID | Données au 30.06.2026

PAUSE FRAÎCHEUR OU NOUVELLE SOURCE DE REVENUS?

Au Mondial 2026, les « pauses fraîcheur » de 3 minutes à chaque mi-temps ne servent pas seulement à hydrater les joueurs. Elles ont permis à la FIFA de créer plus de 624 minutes (plus de 10 heures) d'espaces publicitaires supplémentaires à commercialiser. Une aubaine pour les diffuseurs et un coup de pouce aux revenus générés autour d'une compétition dont la FIFA espère tirer près de 4 milliards de dollars de recettes. Résultat: une simple pause boisson est devenue une véritable machine à cash, au point d'agacer fans et professionnels qui voient le rythme du jeu sacrifié au profit du business.

2.2 | ALLOCATION D'ACTIFS / POSITIONNEMENT

Face à l'environnement exposé précédemment, **notre positionnement d'investissement restera globalement équilibré**. Le scénario central de croissance positive justifie le maintien d'une exposition aux actifs risqués, mais les incertitudes persistantes appellent à une certaine retenue. L'enjeu ne serait pas de réduire fortement le risque, mais plutôt de mieux le sélectionner.

Sur les actions, la dynamique bénéficiaire devrait continuer de soutenir l'investissement. Toutefois, les risques liés aux valorisations, à l'inflation et aux taux d'intérêt incitent à conserver une exposition neutre et largement diversifiée. La dispersion des performances entre régions, secteurs et styles d'investissement pourrait rester élevée. Dans ce contexte, la sélectivité jouera un rôle central, avec une préférence pour les entreprises capables de maintenir leurs marges, de générer des flux de trésorerie solides et de bénéficier de tendances structurelles durables.

Du côté obligataire, l'environnement pourrait rester contrasté. Le portage est redevenu plus intéressant sur certains segments, **mais la sensibilité aux taux longs demeurera un facteur de risque important**. Une approche prudente semble donc justifiée, avec une préférence pour des maturités plus courtes, une duration maîtrisée et des segments offrant un rendement ajusté du risque plus attractif (Figure 8 et 9).

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 la sensibilité aux taux et aux conditions de financement reste à surveiller (Figure 10).

FIGURE 8 – SPREAD INVESTMENT GRADE CHF (POINT DE BASE)

Moyenne LT: 2014-2026

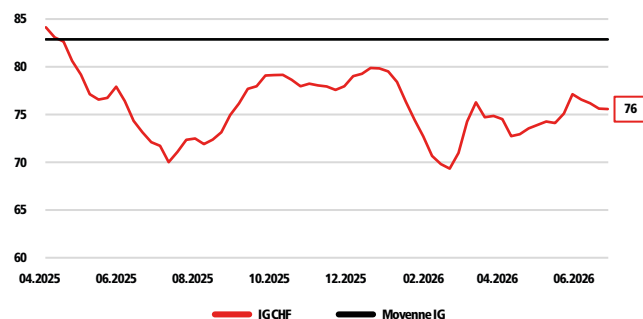
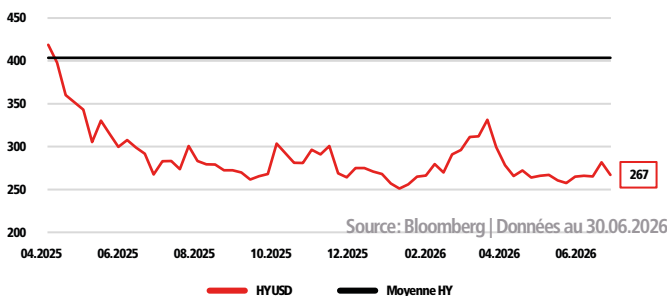


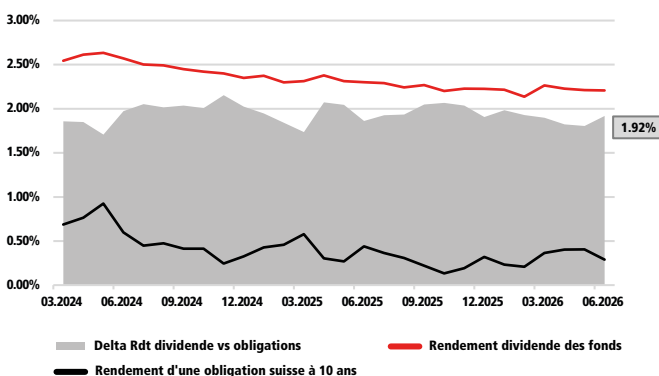
FIGURE 9 – SPREAD HIGH YIELD US (POINT DE BASE)

Moyenne LT: 2014-2026



Source: Bloomberg | Données au 30.06.2026

FIGURE 10 – LES FONDS IMMOBILIERS GARDENT UN ATTRAIT RELATIF

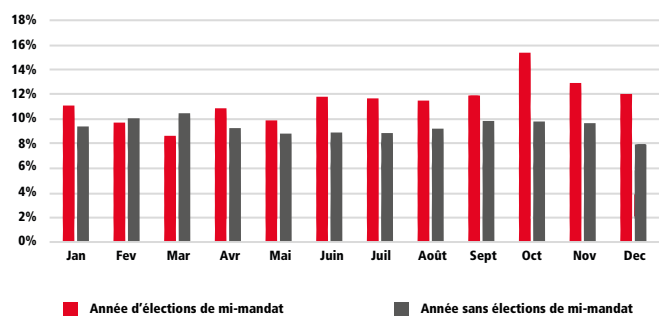


Les produits structurés pourraient également **offrir des opportunités intéressantes dans un environnement de volatilité accrue** (Figure 11). Ils permettent de monétiser une partie de cette volatilité tout en intégrant des mécanismes conditionnels de protection. Leur utilisation devra toutefois rester sélective, en fonction des sous-jacents, des barrières, des maturités et de la qualité de l'émetteur.

L'or, pour sa part, pourrait conserver son rôle de stabilisateur. Le potentiel à court terme pourrait toutefois rester dépendant de l'évolution des taux réels, du dollar et du niveau d'aversion au risque (Figure 12). Dans un environnement marqué par les tensions géopolitiques et l'incertitude monétaire, il pourrait continuer de jouer un rôle d'assurance de portefeuille, sans pour autant constituer un moteur principal de performance.

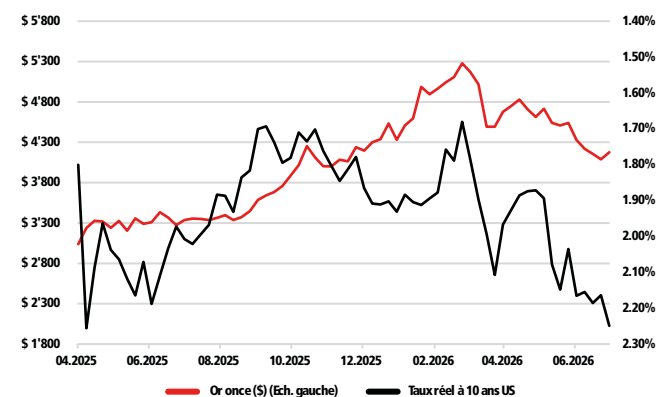
De son côté, le marché des cryptomonnaies devrait rester inscrit dans une dynamique fragile, largement dépendante des conditions de liquidité et de l'évolution des taux réels. Une amélioration du cadre réglementaire pourrait renforcer la crédibilité et l'adoption institutionnelle de cette classe d'actifs. Toutefois, dans le contexte actuel marqué par des incertitudes politiques et monétaires, la probabilité d'une clarification rapide semble limitée (Figure 13). Les cryptomonnaies conservent ainsi un profil asymétrique, offrant un potentiel de rebond à long terme, mais justifiant **une approche prudente à court terme**.

FIGURE 11 – VOLATILITÉ MÉDIANE MENSUELLE DE L'INDICE S&P 500
Données 1928 - 2025



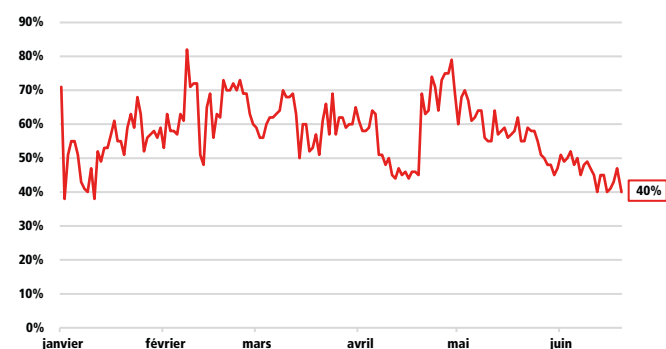
Source: Capital Market Outlook | Merrill-Bank of America

FIGURE 12 – OR VS TAUX RÉEL À 10 US (INVERSÉ)



Source: Bloomberg | Données au 30.06.2026

FIGURE 13 – PROBABILITÉ QUE LE CLARITY ACT SOIT ACCEPTÉ EN 2026



Source: Polymarket | Données au 30.06.2026

En résumé

L'environnement pour le troisième trimestre 2026 devrait rester marqué par un équilibre délicat. La croissance économique pourrait se poursuivre, mais elle deviendrait plus sélective. Les marchés bénéficieraient encore du soutien des résultats des entreprises, mais devraient composer avec un cadre monétaire plus contraignant, des risques inflationnistes persistants et un agenda politique et géopolitique chargé.

Dans ce contexte, **une approche équilibrée semble appropriée**. Il s'agira de rester exposé aux opportunités offertes par les marchés, tout en conservant une gestion rigoureuse des risques. La diversification, la sélectivité et la discipline d'investissement devraient constituer les éléments clés pour naviguer dans cet environnement.

Le scénario central restera donc constructif, mais prudent. Il ne s'agit pas d'anticiper une rupture majeure du cycle, mais plutôt de reconnaître que les marchés entrent dans une phase où la progression pourrait dépendre davantage de la qualité des bénéfices, de la maîtrise de l'inflation et de la capacité des banques centrales à préserver un équilibre entre croissance et stabilité des prix.

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

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

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

*Panier de Barrier Reverse Convertible (BRC)



Pierre Barthe,
Responsable
Investment Office



3 | NOS EXPERTS RÉPONDENT

L'INTRODUCTION EN BOURSE (IPO)

1

Qu'est-ce qu'une IPO?

Le terme anglais IPO, ou Initial Public Offering, désigne **une introduction en bourse**. C'est le processus par lequel une entreprise décide d'ouvrir son capital au public en proposant ses actions sur un marché boursier. Ce passage d'une société privée à une société cotée permet aux investisseurs d'acheter et de vendre librement les titres de l'entreprise.

Cette opération entraîne également de nombreux changements au sein de l'entreprise. La société doit adopter une gouvernance plus structurée, publier régulièrement ses résultats financiers, communiquer de manière transparente et se conformer à des obligations réglementaires strictes.

En général, une introduction en bourse intervient **lorsque l'entreprise atteint un stade de maturité suffisant**. Elle doit disposer d'un modèle économique solide, d'une stratégie claire et d'une capacité à convaincre les investisseurs que son développement futur justifie une prise de participation. Une IPO est donc autant un levier financier qu'un signal de crédibilité sur les marchés.

3

Comment se déroule une introduction en bourse?

Une introduction en bourse est **un processus long et exigeant**. L'entreprise commence par sélectionner une banque d'affaires qui puisse l'accompagner dans l'analyse financière, la valorisation, la préparation du prospectus et l'ensemble des démarches administratives et juridiques.

Le prospectus est l'élément central de l'IPO. Il décrit l'activité de l'entreprise, ses risques, ses perspectives de croissance, ses états financiers et les modalités de l'offre. Il doit être validé par les autorités de régulation, ce qui garantit la fiabilité des informations destinées aux investisseurs.

Un audit complet est ensuite réalisé pour vérifier la conformité juridique et la solidité des données financières. Une fois cette étape franchie, les dirigeants de l'entreprise participent à un roadshow, une série de présentations destinées à convaincre les investisseurs institutionnels de souscrire à l'offre.

Le prix de souscription est ensuite fixé en fonction de la demande observée durant cette période. Le jour de l'introduction, l'action commence à être cotée et son cours évolue librement selon l'offre et la demande, comme n'importe quel autre titre du marché.

2

Pourquoi une entreprise souhaite-t-elle entrer en bourse?

Les motivations derrière une entrée en bourse sont multiples. **La principale raison réside dans la recherche de capitaux**. En vendant une partie de ses actions, l'entreprise obtient des ressources financières pour continuer ou accélérer sa croissance, mais également pour financer de nouveaux projets stratégiques ou renforcer sa position concurrentielle sur le marché.

L'introduction en bourse permet également d'accroître la visibilité et la notoriété de l'entreprise. En effet, une société cotée bénéficie d'une image plus crédible, d'une transparence accrue et d'une meilleure reconnaissance auprès des partenaires commerciaux, des clients et des médias.

Pour les actionnaires fondateurs ou les investisseurs historiques, l'IPO représente aussi une opportunité de liquidité. Elle leur permet de céder une partie de leurs actions, de diversifier leur patrimoine ou de réaliser une plus-value.

Enfin, être coté peut faciliter l'accès à de futurs financements car les marchés financiers offrent une plus grande flexibilité pour lever des fonds supplémentaires via des émissions d'actions ou d'obligations.

4

Comment s'est passée l'entrée en bourse de SpaceX et quelles seront les prochaines?

Malgré le succès et l'intérêt massif des investisseurs pour SpaceX, le fondateur Elon Musk avait choisi de rester une entreprise privée, afin de préserver sa liberté stratégique. La raison principale avancée est la nature des projets qui sont à très long terme, souvent risqués, et dont les retombées financières ne sont pas immédiates alors qu'une entreprise cotée doit répondre à des attentes et satisfaire les actionnaires à plus court terme.

Cependant, SpaceX a changé d'avis et a décidé d'entrer en bourse. Le prix de souscription a été fixé à 135 dollars pour une première cotation le 12 juin dernier. Cette IPO a permis de lever 75 milliards de dollars, valorisant l'entreprise à 1770 milliards, ce qui en fait **la plus grande IPO de tous les temps**, devant Saudi Aramco qui avait levé 26 milliards en 2019. Le jour de l'entrée en bourse a vu le titre grimper jusqu'à 176.5 dollars. Il a même atteint plus de 225 dollars le surlendemain avant de revenir sur les niveaux d'env. 150 dollars, un prix tout de même supérieur au prix de souscription.

OpenAI, soutenue par Microsoft, est devenue un acteur central de l'IA avec ChatGPT. Elle est valorisée à 80 milliards et pourrait entrer en bourse encore en 2026, mais aucune date n'est encore avancée.

Anthropic, également un acteur majeur de l'IA avec son modèle Claude, devrait probablement faire son introduction en bourse entre 2026 et 2027. Les analystes estiment la valorisation entre 30 et 40 milliards.

Quel est le comportement des sociétés après leur IPO ?

Il s'agit d'une question pertinente, car les introductions en bourse suscitent souvent un fort engouement médiatique. De nombreux investisseurs particuliers sont ainsi tentés de participer dès les premiers jours de cotation, motivés à la fois par la possibilité d'entrer au capital d'une entreprise prometteuse et par la crainte de passer à côté d'un investissement lucratif.

Le graphique ci-contre présente l'évolution de plusieurs grandes IPO de ces dernières années (Figure 1). Il met en évidence la baisse maximale entre le sommet et le point le plus bas durant la première année de cotation (Max Drawdown). Il présente aussi la performance observée après 12 mois.

Historiquement, l'analyse révèle que, pour les plus importantes IPO de ces 15 dernières années, le max drawdown médian s'élève à 53 %, tandis que la performance médiane après 1 année ressort à -31 %. **Ces chiffres illustrent qu'une forte progression après l'introduction constitue davantage l'exception que la règle.** Dans ce contexte, la patience devient une qualité essentielle.

L'exemple de Facebook est particulièrement révélateur. Introduite en bourse à USD 38.- en 2012, l'action affichait une baisse de 31 % un an plus tard, suscitant alors de nombreuses interrogations quant au succès de l'opération. Pourtant, les investisseurs ayant conservé leurs titres sur le long terme ont finalement été largement récompensés puisque 14 ans plus tard, l'action cote à environ USD 600.-.

FIGURE 1 – EVOLUTION DE QUELQUES IPO

	Date IPO	Premier prix de clôture	Max Drawdown (1an)	Rendement après 1 an
Facebook	18.05.2012	27.9	-54%	-31%
Twitter	07.11.2013	44.9	-29%	-8%
Alibaba	19.09.2014	89.2	-35%	-30%
Spotify	03.04.2018	149	-28%	-3%
Pinterest	18.04.2019	24.4	-55%	-28%
Uber	10.05.2019	41.6	-64%	-21%
Airbnb	10.12.2020	144.7	-14%	25%
SpaceX	12.06.2026	161	-35%	?
...	...	...	...	...
Médiane*			-53%	-31%

* : avec les données des plus grandes IPO des 15 dernières années
Source : Charlie Bilello

Emmanuel Guelat,
Portfolio Manager



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

ELON MUSK, SA FORTUNE EN PERSPECTIVE

En juin 2026, la fortune d'Elon Musk a dépassé les 1'000 milliards de dollars, portée notamment par l'entrée en Bourse de SpaceX. À titre de comparaison, ce montant représente plus que la capitalisation boursière de Nestlé, Novartis et Roche réunis se situant aux alentours de 935 milliards de dollars. Une illustration spectaculaire de la capacité des marchés financiers à concentrer la création de valeur autour de quelques entreprises.



4 | LA THÉMATIQUE CHOISIE: LES INTÉRÊTS COMPOSÉS

LES INTÉRÊTS COMPOSÉS: UNE FORCE SOUVENT SOUS-ESTIMÉE

« Les intérêts composés sont la huitième merveille du monde. Celui qui les comprend les gagne, celui qui ne les comprend pas les paie. »

Cette citation est fréquemment attribuée à Albert Einstein, bien que son origine exacte reste invérifiable. Elle illustre parfaitement la puissance de ce mécanisme, considéré comme l'un des fondements de la création de richesse à long terme.

Le principe est simple : **les intérêts générés par un placement sont réinvestis afin de produire, à leur tour, de nouveaux intérêts.**

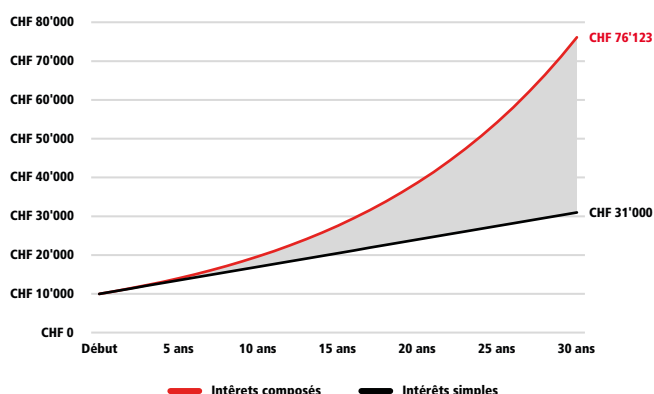
Alors que les intérêts simples sont calculés uniquement sur le capital de départ, les intérêts composés permettent aux gains accumulés de participer eux aussi à la création de valeur. Cette progression paraît discrète au début, mais elle s'accélère progressivement et peut devenir remarquable sur de longues périodes.

LE TEMPS, VÉRITABLE MOTEUR DES INTÉRÊTS COMPOSÉS

Lorsque l'on parle d'investissement, l'attention se porte naturellement sur le rendement. **Pourtant, un facteur est tout aussi déterminant : la durée.**

Les intérêts composés suivent une logique exponentielle, souvent comparée à une boule de neige : plus elle roule longtemps, plus elle grossit vite. Les premières années, l'effet reste modeste. Puis la croissance s'accélère, et ce de manière de plus en plus marquée.

FIGURE 1 – LA PUISSANCE DES INTÉRÊTS COMPOSÉS



Source: BCJ Investment Office

Pour s'en convaincre, il suffit de regarder les chiffres : un investissement de CHF 10'000 avec un rendement annuel de 7 % atteint environ CHF 76'000 après 30 ans (Figure 1).

Avec des intérêts simples, c'est différent : on gagne chaque année le même montant, car les intérêts ne s'ajoutent pas entre eux. Dans ce cas, le même placement n'aurait généré qu'environ CHF 31'000. La différence, plus de CHF 45'000, ne provient d'aucun effort supplémentaire. Elle provient uniquement du réinvestissement des intérêts, année après année.

En matière d'investissement, **le rendement constitue le carburant, mais le temps en est bien le véritable moteur.**

UN PRINCIPE QUE LA PLUPART D'ENTRE NOUS APPLIQUENT DÉJÀ... SANS FORCÉMENT LE SAVOIR

Ce mécanisme fait déjà partie du quotidien de nombreux travailleurs. Chaque mois, une partie de leur salaire est versée dans une caisse de pension, où cette épargne est investie selon une stratégie de long terme.

Ce choix répond à une logique de long terme. Consciente du caractère cyclique des marchés financiers, votre caisse de pension privilégie une approche qui permet d'atténuer l'impact des fluctuations temporaires tout en favorisant l'accumulation progressive des rendements grâce aux intérêts composés. Sans même y penser, la plupart des travailleurs bénéficient ainsi de cette logique à travers leur prévoyance professionnelle, c'est précisément ce qui en fait l'un des mécanismes d'épargne les plus efficaces qui soit.

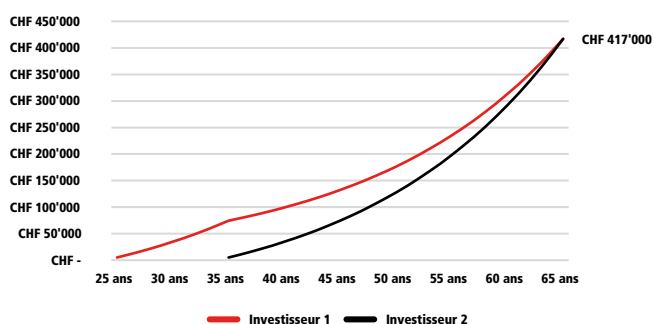
L'investisseur peut ainsi choisir entre des fonds de distribution et des fonds de thésaurisation. Les premiers versent régulièrement les revenus sous forme de dividendes ou de coupons. Les seconds les réinvestissent automatiquement dans le placement. En l'absence de besoin de liquidités, **la thésaurisation favorise généralement la croissance du capital à long terme.** Les revenus réinvestis peuvent alors générer, à leur tour, de nouveaux rendements.

QUAND QUELQUES ANNÉES CHANGENT TOUT

L'investisseur américain Warren Buffett illustre parfaitement la puissance des intérêts composés. A 30 ans, sa fortune s'élevait déjà à environ un million de dollars, une somme considérable. Pourtant, plus de 95 % de sa richesse actuelle a été accumulée après ses 65 ans. Ce résultat ne tient pas à des performances hors normes, mais à plusieurs décennies d'investissement rigoureux durant lesquelles les intérêts composés ont pleinement joué leur rôle.

Le même constat vaut pour chacun d'entre nous. Un exemple simple illustre l'importance du temps (Figure 2). Imaginons deux investisseurs réalisant le même placement annuel de 5'000 francs avec un rendement de 6%. L'investisseur 1 commence à 25 ans et investit durant dix ans seulement. Le second débute à 35 ans et investit ensuite chaque année jusqu'à 65 ans. **Malgré un effort d'épargne nettement plus faible (CHF 50'000.- vs CHF 150'000.-),** le premier investisseur atteint pratiquement le même capital final grâce à la puissance du temps et des intérêts composés. Cette différence s'explique uniquement par les dix années supplémentaires pendant lesquelles les intérêts composés ont pu produire leurs effets.

FIGURE 2 – LES ANNÉES SUPPLÉMENTAIRES RENDENT L'EFFORT D'ÉPARGNE MOINS IMPORTANT



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis | BCJ Investment Office

LE PIÈGE MENTAL DE L'INVESTISSEUR

Notre cerveau raisonne naturellement de manière linéaire, alors que les intérêts composés évoluent de façon exponentielle. Cette dissonance nous pousse à sous-estimer leur potentiel réel, et à accorder une importance excessive aux fluctuations à court terme.

Beaucoup d'investisseurs cherchent le moment idéal pour entrer sur les marchés, ou révisent leur stratégie après quelques mois difficiles. C'est humain, mais c'est souvent contre-productif. Et c'est précisément là qu'intervient la puissance de l'investissement régulier. **Plutôt que d'attendre le moment parfait, investir une somme fixe chaque mois permet de s'affranchir de cette question et de laisser les intérêts composés faire leur travail en continu.** Cette approche a un autre avantage: en investissant régulièrement, on achète parfois à des prix élevés, parfois à des prix bas, ce qui lisse naturellement le coût d'entrée sur les marchés.

Les intérêts composés récompensent avant tout la patience, la régularité et la constance. Interrompre le processus, même brièvement, c'est briser la chaîne de capitalisation et en réduire significativement l'effet à long terme.

CONCLUSION

Les intérêts composés nous rappellent que **le temps est un actif à part entière**. Il est impossible de le rattraper, et pourtant il reste le facteur le plus systématiquement sous-estimé.

En matière d'investissement, **les résultats les plus remarquables naissent rarement de choix spectaculaires**. Ils sont bien plus souvent le produit de la patience, de la discipline et de l'effet du temps.

Semir Ajrulai,
Conseiller en placement



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

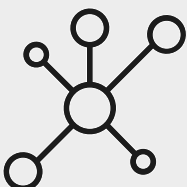
NOS DERNIÈRES PUBLICATIONS



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

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

Banque Cantonale du Jura

Rue de la Chaumont 10
2900 Porrentruy
Tél. : 032 465 13 01
Email : bcj@bcj.ch