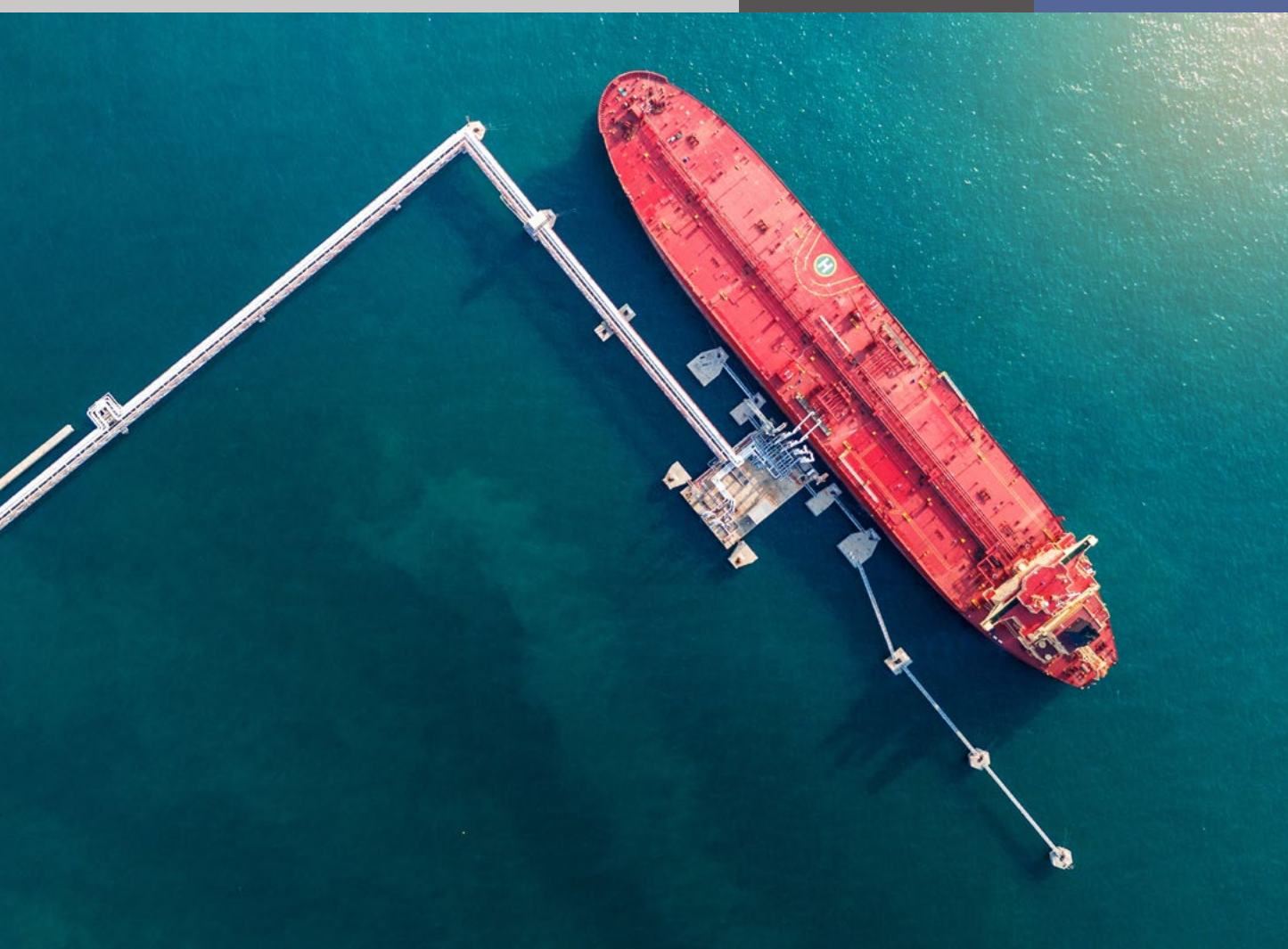


L'essentiel des marchés financiers

Deuxième trimestre 2026



Sommaire

Faits marquants du trimestre	4
Performances au 30.06.2026	5
Croissance résiliente, inflation incertaine: un trimestre charnière pour les marchés	6
Entre détente géopolitique et engouement pour l'IA, les marchés poursuivent leur redressement	7
Coup de projecteur Une histoire de concentration ou une concentration d'Histoire	8
Positionnement actuel de la BCF et perspectives	10
Disclaimer	11

L'essentiel des marchés financiers

Deuxième trimestre 2026

Faits marquants du trimestre



Conjoncture

croissance résiliente
et inflation incertaine



Banques centrales

période charnière
et visibilité limitée



Marchés boursiers

engouement pour l'IA



Secteur technologique

présence renforcée dans
les indices mondiaux

Le deuxième trimestre 2026 nous a une nouvelle fois rappelé le caractère imprévisible des marchés financiers à court terme : les meilleures performances naissent souvent dans les périodes où la visibilité est la plus faible. Alors que la guerre en Iran occupait les premières pages de l'actualité et nourrissait les inquiétudes des investisseurs, les marchés actions ont enregistré des résultats remarquables. Ceux qui ont su conserver leur discipline et maîtriser leurs émotions face à des titres alarmants ont pu pleinement bénéficier de ce rebond.

Cette séquence de marché illustre parfaitement notre démarche. Plutôt que de tenter de prédire l'issue d'un événement géopolitique ou de réagir aux inquiétudes du

moment, nous cherchons à appréhender l'ensemble des risques susceptibles d'influencer durablement les portefeuilles. Si les tensions au Moyen-Orient ont naturellement retenu l'attention des investisseurs, d'autres facteurs, parfois moins visibles mais tout aussi déterminants, tels que l'évolution des taux d'intérêt ou des anticipations d'inflation, méritent une vigilance constante.

Dans cet environnement complexe, nos efforts se concentrent avant tout sur la construction de portefeuilles robustes et résilients. La diversification, la discipline et une vision de long terme demeurent selon nous les meilleurs instruments pour transformer l'incertitude en opportunité.



Julien Yerly

Responsable Investment Office

L'essentiel des marchés financiers

Deuxième trimestre 2026

Performances au 30.06.2026

Indice de référence	Devise	Cours au 30.06.2026	Performance trimestrielle monnaie locale	Performance trimestrielle CHF	Performance annuelle monnaie locale	Performance annuelle CHF
SMI	CHF	14 631	12,9%	12,9%	10,1%	10,1%
SPI	CHF	20 015	12,2%	12,2%	9,9%	9,9%
Stoxx 600	EUR	662	11,9%	11,7%	11,0%	10,0%
S&P 500	USD	7 587	15,2%	16,3%	10,2%	12,3%
Nasdaq 100	USD	30 476	21,6%	22,8%	13,1%	15,3%
Nikkei 225	JPY	71 275	37,3%	35,4%	40,4%	37,9%
MSCI Emerging Markets	USD	1 762	24,1%	25,3%	24,0%	26,4%
MSCI World	USD	4 905	13,8%	14,8%	9,7%	11,8%
Swiss Bond Index	CHF	139	0,5%	0,5%	0,7%	0,7%
SXI Real Estate	CHF	606	5,3%	5,3%	0,8%	0,8%
Once d'or	USD	4 008	-14,1%	-13,3%	-7,2%	-5,4%
Pétrole (Brent)	USD	73	-31,4%	-30,8%	21,0%	23,4%
Bitcoin	USD	58 642	-14,0%	-13,0%	-33,1%	-31,0%
EUR/CHF	-	0,9232	-0,03%	-0,03%	-0,82%	-0,82%
USD/CHF	-	0,8084	1,11%	1,11%	1,99%	1,99%
GBP/CHF	-	1,0720	1,38%	1,38%	0,38%	0,38%

Source : Bloomberg Finance L.P.

Revue des marchés

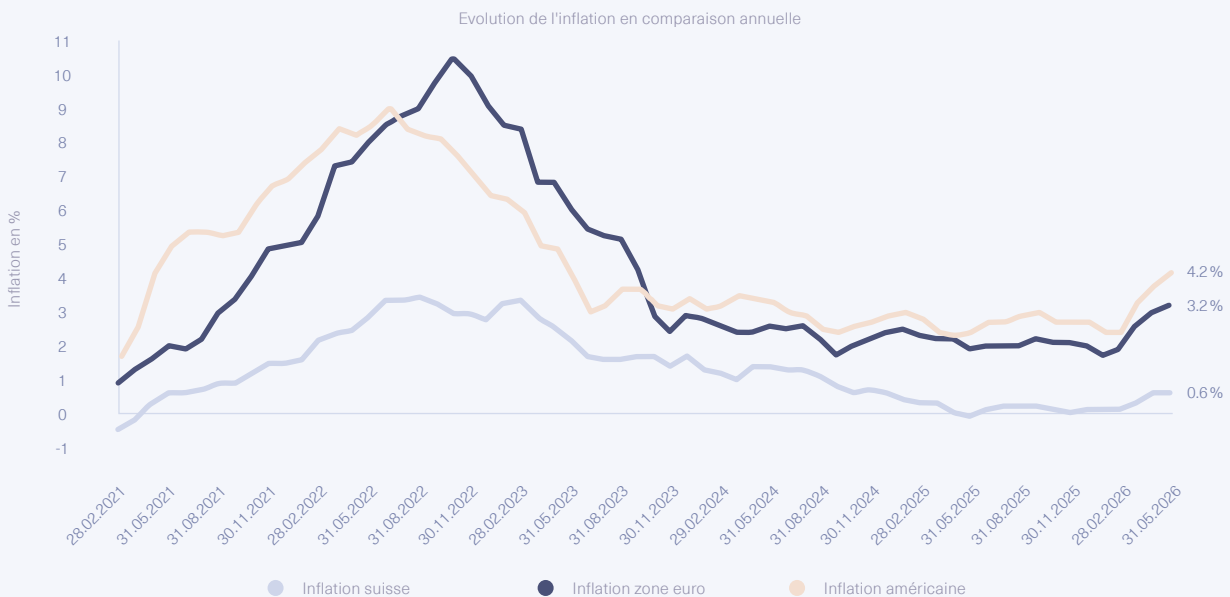
Deuxième trimestre 2026

Croissance résiliente, inflation incertaine : un trimestre charnière pour les marchés

Au cours du deuxième trimestre 2026, l'environnement macroéconomique mondial s'est inscrit dans un cadre contrasté, combinant une croissance globalement résiliente et des incertitudes persistantes en matière d'inflation et de politique monétaire. En Suisse, l'activité économique continue d'afficher une certaine robustesse, soutenue par une consommation intérieure stable et un marché du travail solide, le taux de chômage demeurant à 3 % à la fin du mois de mai. La hausse des prix en Suisse reste contenue, avec une progression des prix à la consommation de 0.2 % au mois de mai, portant le taux annuel à 0.6 %.

Cette évolution confirme le maintien de pressions inflationnistes domestiques modérées. Elle contraste avec celle observée aux États-Unis, où l'inflation a progressé à 4.2 % en glissement annuel en mai, après 3.8 % en avril, signalant une réaccélération des tensions inflationnistes. En zone euro, la dynamique des prix s'est également raffermie, avec un taux grim pant à 3.2 %. Ces évolutions sont illustrées dans le graphique ci-dessous, qui met en perspective les trajectoires observées depuis le début de l'année 2021.

Inflation : des pressions modérées en Suisse, en hausse à l'international



Source : Bloomberg Finance L.P.

Ce contexte économique a placé les banques centrales face à un arbitrage délicat. La Banque centrale européenne a ainsi procédé à un relèvement de son taux directeur de 25 points de base, le portant à 2.25 %, soulignant sa volonté de contenir une inflation redevenue plus menaçante. À l'inverse, la Réserve fédérale américaine a choisi de maintenir le statu quo lors de sa dernière réunion, adoptant une posture prudente face à des signaux économiques plus contrastés. Pour sa première réunion en tant que nouveau président de la FED, Kevin Warsh a insisté sur la priorité donnée à la maîtrise de l'inflation et à la crédibilité de la Réserve fédérale. Autre fait marquant, la moitié des membres du

comité directeur anticipent dorénavant une hausse de taux d'ici la fin d'année. Ce moment charnière reflète une visibilité limitée sur la trajectoire future du marché obligataire. Quant à la Banque nationale suisse, lors de sa réunion du 18 juin, elle a également opté pour une stabilité des conditions monétaires, confortée par un environnement inflationniste domestique maîtrisé se trouvant dans la fourchette visée de 0 % à 2 %. Martin Schlegel, président de la BNS, a cependant indiqué que la Banque nationale se tenait prête à intervenir sur le marché des changes afin de contrer toute appréciation excessive du franc qui menacerait la stabilité des prix en Suisse.

Revue des marchés

Deuxième trimestre 2026

Entre détente géopolitique et engouement pour l'IA, les marchés poursuivent leur redressement

Sur les marchés actions, le trimestre a été caractérisé par une orientation positive, portée par une amélioration du sentiment des investisseurs. Les développements relatifs au conflit au Moyen-Orient ont constitué un point central de l'évolution des marchés. Les déclarations répétées du président américain Donald Trump, ayant évoqué à 38 reprises au cours des 2 derniers mois la conclusion imminente d'un accord avec l'Iran, ont contribué à ancrer progressivement des anticipations d'apaisement. Ces communications ont renforcé les attentes d'une atténuation du risque géopolitique, soutenant ainsi le rebond des principaux indices boursiers.

Le marché suisse a également évolué de manière positive mais plus mesurée, reflétant sa composition sectorielle défensive. Les principales valeurs pharmaceutiques et de consommation de base que sont Novartis, Roche et Nestlé ont annoncé des résultats pour le premier trimestre globalement solides et conformes aux attentes des analystes. Parallèlement, le secteur technologique a constitué un moteur central de la performance des marchés. Les dynamiques observées dans les segments des semi-conducteurs et de l'intelligence artificielle ont notamment bénéficié de nouveaux flux de capitaux importants. D'un point de vue géographique, les marchés émergents, japonais et américains, largement exposés à ces secteurs, ont particulièrement profité de cette impulsion positive.

Sur les marchés des matières premières, les développements géopolitiques ont également fortement influencé l'évolution du cours du pétrole. Après une progression marquée au premier trimestre, les prix ont nettement corrigé dans le sillage de l'apaisement des tensions au

Moyen-Orient. Les annonces du 17 juin faisant état d'un accord entre Washington et Téhéran ont contribué à ce mouvement, bien que certains contours et modalités de mise en œuvre de cette entente demeurent encore incertains. La perspective d'une normalisation progressive des flux énergétiques a néanmoins suffi à peser sur les prix, entraînant un repli marqué après les niveaux élevés atteints précédemment.

Au cours du trimestre, l'or s'est replié, pénalisé par un environnement de taux toujours contraignant. La persistance d'une inflation élevée, notamment aux États-Unis, alimente l'idée de taux durablement élevés voire d'un resserrement supplémentaire. Face à cette situation, le métal précieux perd en attractivité. En tant qu'actif non rémunéré, il devient en effet moins attractif face à des placements offrant des rendements plus généreux grâce aux taux d'intérêts.

Enfin, le segment des fonds immobiliers suisses cotés a évolué dans un contexte peu lisible en raison notamment de l'impact des taux d'intérêt sur leurs conditions de refinancement et leurs valorisations. Cette pression s'est traduite par des performances négatives depuis le début de l'année. Dans ce contexte, les agios ont poursuivi leur contraction, tout en demeurant globalement supérieurs à leur moyenne historique. Cela signifie que leurs capitalisations boursières dépassent la valeur de leurs actifs immobiliers. Plus largement, cette classe d'actifs illustre une sensibilité accrue aux conditions financières, dans un environnement où les investisseurs réévaluent progressivement l'équilibre entre le rendement et le risque.



Lionel Pittet
Portfolio Manager

Coup de projecteur

Deuxième trimestre 2026

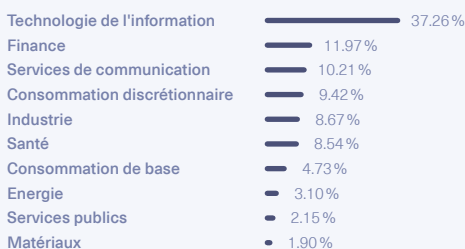
Une histoire de concentration ou une concentration d'Histoire

Depuis plus d'un siècle, les marchés actions ont toujours connu des phases de forte concentration autour de certaines entreprises dominantes, souvent liées à une révolution économique. Au XIX^e siècle, les chemins de fer dominaient les bourses avec des géants comme Pennsylvania Railroad ou Union Pacific alors qu'à la fin du XIX^e et au début du XX^e siècle, la concentration s'était déplacée vers le pétrole, incarnée par Standard Oil. Au Japon à la fin des années 1980, les banques et groupes immobiliers dominaient le marché, et la place de Tokyo représentait près de 40 % de la capitalisation mondiale, un niveau exceptionnel. Le marché suisse constitue également un cas emblématique de concentration extrême au sein d'un indice régional. En juin 2026, Nestlé, Roche et Novartis représentent à elles seules près de 50 % du SMI. Aujourd'hui encore, cette dynamique se répète avec les géants technologiques tels que Apple, Microsoft ou Nvidia, fortement représentés dans les dix premières valeurs du S&P 500 qui représentent environ 35 % de l'indice. Même au sein de l'indice global MSCI World, composé de plus de 1'000 titres, ces 3 entreprises ont une pondération de près de 15 %. L'introduction en bourse de SpaceX, intervenue le 12 juin 2026, devrait encore renforcer cette tendance globale. Avec une valorisation initiale de près de 1800 milliards de dollars, cette société s'inscrit immédiatement parmi les principales capitalisations mondiales. Ces développements illustrent une constante historique :

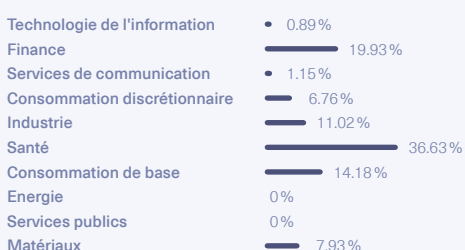
chaque grande innovation engendre une phase de domination et de concentration, souvent suivie d'un rééquilibrage. Alors que ce phénomène n'est pas nouveau, la situation actuelle diffère cependant des précédents historiques notamment par son caractère global, comme illustré ci-dessous. Par le passé, la plupart des phases de concentration élevée étaient marquées par une domination des champions nationaux et étaient souvent cantonnées à un secteur dans une région spécifique. Aujourd'hui, dû à la globalisation et au caractère universel de la digitalisation et du développement de l'intelligence artificielle, les concentrations dans le secteur de la technologie au sens large ne touchent pas seulement les Etats-Unis mais également l'Europe et, de manière peut-être plus surprenante, les marchés émergents. En effet, les indices actions des marchés émergents historiquement dominés par les secteurs de la finance, de l'immobilier ou de la consommation se retrouvent actuellement fortement exposés au secteur de la technologie et plus spécialement des semi-conducteurs. L'indice régional phare, le MSCI Emerging Markets, est par exemple composé à plus de 40% d'entreprises du secteur technologique avec des poids lourds comme TSMC, Samsung ou SK Hynix représentant respectivement 14 %, 7 % et 5 % de l'indice. En Europe, ASML représente à elle seule près de 13 % de l'EuroStoxx 50.

Concentration, un problème global

USA



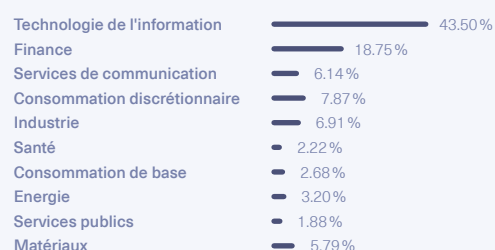
Suisse



Europe



Marchés émergents



Coup de projecteur

Deuxième trimestre 2026

« This Time is Different »

Ce concept popularisé dans l'ouvrage de Reinhart et Rogoff paru en 2009 et retraçant les crises financières des 8 derniers siècles est fréquemment utilisé pour justifier les valorisations des entreprises phares et ce phénomène de concentration. Comparé à la bulle internet du début du millénaire, il est manifestement vrai que certains aspects sont différents. Alors que les acteurs majeurs de cette bulle étaient riches de promesses et d'ambitions de croissance mais réalisaient des bénéfices maigres voire inexistantes, les géants d'aujourd'hui génèrent des flux de trésorerie importants, possèdent des bilans solides et peuvent se targuer d'un caractère incontournable.

Cependant, l'intelligence artificielle pourrait s'avérer autant bénéfique que dangereuse pour ces mastodontes. En effet, la course effrénée à l'innovation et au

statut de leader pousse de nombreuses entreprises à investir massivement dans les centres de données et les capacités de calcul. Tant et si bien que leurs cash-flows gargantuesques ne suffisent plus à couvrir les investissements nécessaires. Ces entreprises se retrouvent forcées d'emprunter ou, chose encore impensable il y a peu, d'avoir recours à des augmentations de capital. Au-delà de la valorisation élevée ou des attentes de croissance ambitieuses, ces facteurs tendent à fragiliser une entreprise. Comme le dit l'adage, l'histoire ne se répète jamais mais a souvent tendance à rimer. Ce phénomène doit dès lors être pris en compte dans la composition d'un portefeuille.

La réelle diversification est plus efficace à long terme que les prédictions

Alors qu'un investisseur pourrait être tenté de réduire de manière significative ses investissements en actions ou alors d'éviter entièrement ces secteurs, le risque de manquer ainsi une opportunité historique demeure. De nombreux experts prédisent l'éclatement de la prétendue bulle depuis plusieurs trimestres mais les performances continuent de convaincre et les attentes de bénéfices augmentent. Dans ce contexte, il nous paraît important de rester investis en actions et dans ces secteurs conformément à nos principes d'investissement à long terme tout en diversifiant réellement notre exposition pour réduire ces risques de concentration. « Réellement » est ici le maître mot. Dû au phénomène global de concentration, une analyse plus approfondie de la composition des indices est nécessaire pour atteindre ce but.

Dans notre approche nous sommes depuis longtemps investis non pas seulement au travers des indices de référence mais avons également diversifié notre exposition actions au travers d'entreprises aux capitalisations plus faibles (Small & Mid Cap), que ce soit aux Etats-Unis, en Europe ou en Suisse. Dans le contexte actuel, la simple diversification régionale ne suffit plus à équilibrer un portefeuille. Avoir recours à des instruments concentrés sur une région moins exposée à la technologie comme les marchés frontières ou l'Inde en ce qui concerne les pays émergents ou de manière générale une exposition aux Small & Mid Caps représente un moyen efficace de diversifier l'exposition sectorielle au sein d'un portefeuille tout en maintenant l'exposition actions et le potentiel d'appréciation à long terme.



Quentin Meyer
Analyste financier

Positionnement et perspectives

Deuxième trimestre 2026

Positionnement actuel de la BCF et perspectives

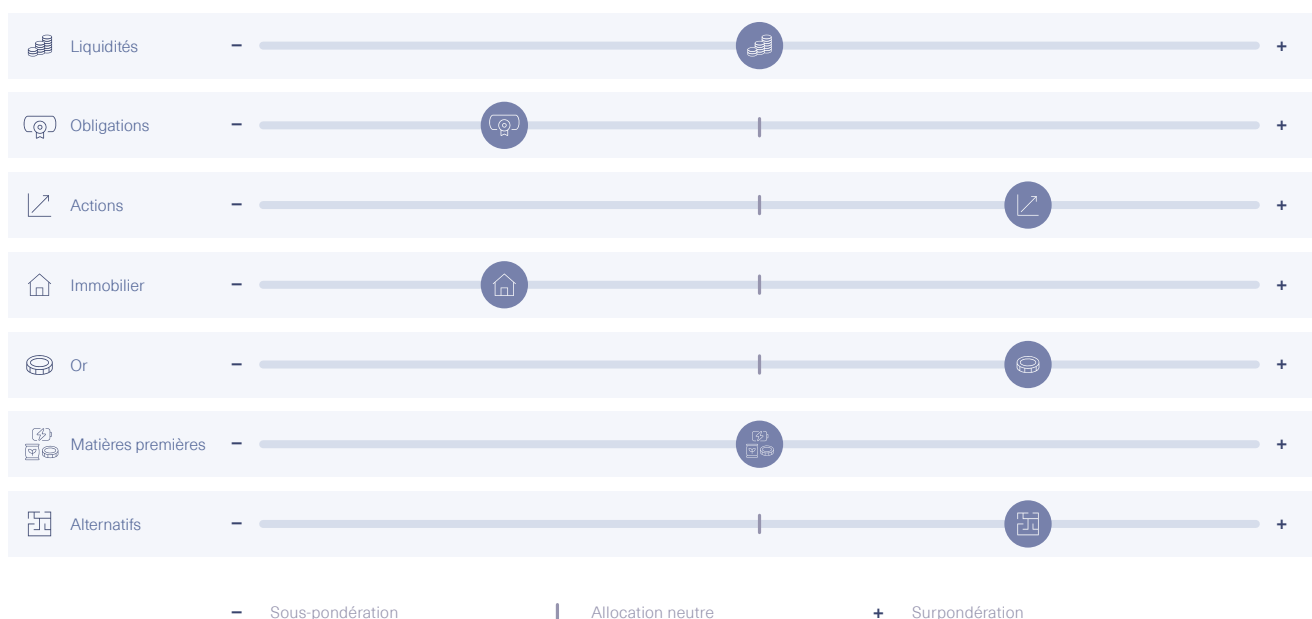
Au cours du trimestre, notre stratégie d'investissement est restée fidèle à ses principes fondamentaux : une diversification rigoureuse, une gestion disciplinée et une approche résolument détachée des émotions du marché. La diversification constitue le pilier central de notre allocation, avec une préférence pour des instruments largement exposés et détenant un grand nombre de positions, afin de réduire les risques spécifiques. Nous conservons par ailleurs un biais marqué en faveur du marché suisse, dont la solidité et la résilience continuent de justifier une pondération significative dans les portefeuilles. Fidèles à notre philosophie, nous n'avons pas cherché à anticiper les mouvements de marché, mais avons procédé à des ajustements réguliers et mesurés.

Dans ce cadre, plusieurs opérations ont été réalisées. Nous avons récemment décidé de réduire notre exposition aux marchés émergents traditionnels au profit de l'Inde qui permet une véritable diversification sectorielle dans les marchés émergents, en réduisant l'exposition au secteur « technologique ». Le contexte difficile à lire sur les taux d'intérêts ainsi que les valorisations élevées sur l'immobilier suisse coté nous ont poussés à réduire davantage notre allocation sur cette classe d'actifs. Enfin, des achats sur les actions pacifiques et sociétés minières viennent renforcer notre diversification sur les marchés actions.

Les perspectives à court terme restent marquées par une visibilité limitée, le marché demeurant sensible à l'évolution simultanée de plusieurs facteurs clés. En premier lieu, la trajectoire de l'inflation, en particulier aux États-Unis, continuera de conditionner les orientations des politiques monétaires. Dans un contexte où les pressions inflationnistes demeurent incertaines, les banques centrales devraient conserver une approche prudente, avec un biais potentiellement restrictif en cas de nouvelles tensions sur les prix et de diffusion plus large du choc énergétique à l'économie.

En parallèle, les développements géopolitiques au Moyen-Orient, notamment autour du détroit d'Ormuz, constituent un élément déterminant. Une normalisation durable de la situation, accompagnée de conditions de transport énergétique fluides et exemptes de restrictions, pourrait favoriser une détente des prix du pétrole, soutenant ainsi une modération de l'inflation et un environnement plus favorable sur les marchés financiers. À l'inverse, toute remise en cause des équilibres récents ou l'introduction de contraintes sur les flux énergétiques serait susceptible de renforcer les tensions inflationnistes et d'entretenir une posture monétaire restrictive.

Positionnement BCF



Disclaimer

Exclusion de garantie et de responsabilité

La Banque Cantonale de Fribourg (ci-après « la BCF » ou « la Banque ») a apporté le plus grand soin à la composition du présent document. Les informations proviennent de sources considérées comme fiables et dignes de foi. En dépit d'une démarche professionnelle et diligente, la BCF n'est pas en mesure de donner une assurance explicite ou implicite ou une garantie (y compris, mais sans s'y limiter, à l'égard des contenus fournis par des tiers) quant à l'exactitude, la fiabilité, l'exhaustivité, l'adéquation et l'actualité des informations, des appréciations et des chiffres présentés. Elle se réserve le droit de les modifier ou de les supprimer en tout temps, et ce, sans préavis.

Toute décision fondée sur ces informations est donc prise aux seuls risques du destinataire et/ou de l'utilisateur de ces dernières. Les chiffres relatifs aux performances se réfèrent au passé et ne doivent pas être interprétés comme une garantie de résultats futurs favorables. De même, les prévisions de performance ne sauraient servir d'indicateur fiable de la performance future. La BCF, ses administrateurs, membres de la direction, directeurs et collaborateurs déclinent toute responsabilité pour des investissements, pertes, manques à gagner, dommages ou préjudices, éventuels, directs ou indirects, des coûts, des réclamations, des frais ou des dommages de quelque nature que ce soit, contractuels ou délictuels, négligence comprise, consécutifs à l'utilisation et/ou à l'accès aux informations, indications, appréciations, produits et/ou services présentés dans ce document. Ces derniers peuvent être modifiés en tout temps, sans préavis et sans obligation de communication.

Absence d'offre ou de recommandation

Les informations et appréciations fournies dans le présent document ont été élaborées pour un usage personnel et dans un but exclusivement informatif. Elles ne sont pas juridiquement contraignantes et ne constituent en aucun cas une offre, un appel d'offre, une sollicitation, un conseil ou une recommandation d'achat/vente de titres ou d'instruments financiers, un conseil ou une recommandation de procéder à une transaction d'une autre nature ou de conclure un acte juridique. Seuls les documents contractuels y compris les Conditions générales et règlements de la BCF feront foi pour les conditions applicables aux relations conclues avec la Banque.

Clientèle cible

Les informations fournies dans le présent document sont réservées au seul usage de son destinataire. Ces informations ont un caractère général, ne constituent en aucun cas un conseil juridique, comptable ou fiscal, et n'ont pas pour vocation de fournir un conseil en placement. Ces informations ne dispensent pas le destinataire et/ou l'utilisateur du présent document de la nécessité de prendre ses propres décisions. Les décisions de placement ou patrimoniales ne peuvent donc pas se fonder sur les seules informations ou appréciations figurant dans le présent document.

Restrictions légales et réglementaires

La diffusion, la consultation et l'utilisation de ce document peuvent être interdites ou sujettes à des restrictions légales ou réglementaires pour des personnes qui, en raison de leur nationalité, siège commercial, domicile ou d'autres motifs, sont dépendantes d'un autre ordre juridique que la Suisse qui interdit (ou restreint) aux prestataires de services financiers étrangers d'y exercer une activité commerciale ou qui interdit ou restreint aux personnes morales et physiques qui lui sont soumises d'accéder à des informations de prestataires de services financiers étrangers. Ces restrictions s'appliquent notamment aux personnes résidant au Canada, aux Etats-Unis, au Japon, et dans les États ayant mis en œuvre la Directive 2002/65/CE du Parlement européen et du Conseil européen du 23 septembre 2002, ainsi que tous les autres États dont l'ordre juridique interdit ou restreint la publication d'informations financières de prestataires de services financiers étrangers. La diffusion, la consultation et l'utilisation de ce document ne sont autorisées que dans la limite de la loi et des réglementations applicables. Il est possible que les produits et services présentés dans le présent document ne soient pas disponibles ou autorisés pour les personnes dépendant d'une autre juridiction que celle de la Suisse. Il appartient au destinataire et/ou à l'utilisateur du présent document de se renseigner sur les restrictions de vente relatives aux produits et services en question.

Copyright

La BCF détient les droits de propriété intellectuelle, notamment les droits d'auteurs, marques et brevets, sur l'intégralité du présent document, que ce soit sur les textes, les données graphiques ou le logo, sous réserve de droits appartenant à des tiers. La transmission, l'utilisation, la traduction ou la reproduction de manière modifiée ou non, directe ou indirecte, partielle ou intégrale du présent document, sont formellement interdites sous réserve de l'autorisation préalable écrite de la BCF et de la mention de la source correspondante.

Droit applicable et for

Toutes les relations juridiques éventuelles entre le destinataire, respectivement l'utilisateur du présent document et la Banque sont soumises au droit suisse. Le for exclusif est à Fribourg.



Bd de Pérolles 1
Case postale
1701 Fribourg

0848 223 223
www.bcf.ch