

Les décisions d'allocation

ALLER À



Arkéa Banque Privée
Alain Hervé



Banque Cantonale Vaudoise
Sébastien Gyger



Banque Delubac & Cie
Alexandre Ortis



BNP Paribas WM
Edmund Shing



Bred Banque Privée
Stéphane Parry



Edmond de Rothschild
Julien Vincenti



Indosuez WM
Alexandre Drabowicz



J Safra Sarasin
Philipp Bärtschi



Julius Baer
Yves Bonzon



Lazard Frères Gestion
Julien-Pierre Nouen



LCL
Estelle Ménard



Louvre Banque Privée
Jérôme Grenié



Milleis Banque Privée
Jean-Patrice Prudhomme



Mirabaud
Ricardo Castillo



Natixis WM
Benoit Peloille



Pictet WM
César Pérez Ruiz



Richelieu Invest
Romain Mahieu



Société Générale Private Banking
Clémentine Gallès

Arkéa Banque Privée

PARIS

Quels sont les changements/décisions d'allocation récents que vous avez pris qui vous semblent les plus pertinents, et pourquoi ? Y a-t-il des éléments contraires à cela ?

ACTIONS: Nous restons vigilants sur le secteur de la tech notamment les éditeurs de logiciels. Prudence aussi sur le luxe. Exposition aux Etats-Unis renforcée.

OBLIGATIONS: Après des années en demi-teinte, notre intérêt est renouvelé pour les obligations convertibles.

ALTERNATIFS: Réduction des positions sur les placements alternatifs dans un environnement très volatil. Peu d'intérêt pour les cryptos, devenues très erratiques.

Quels paris ont fonctionné ou n'ont pas fonctionné au cours du trimestre précédent ?

ACTIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Jouer la dynamique des États-Unis
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** Nous n'avons pas été suffisamment positionnés sur les semiconducteurs.

OBLIGATIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Les obligations convertibles.

Et pour finir... tout allocataire adore un pari à haut risque et fort potentiel. Quelle équipe serait votre outsider pour aller loin lors de la 🏆

Coupe du monde 2026 ?

Les États-Unis !

Arkéa Banque Privée Répartition des allocations

ACTIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Actions en général			→ Maintenir
Mondiale			→ Maintenir
US			→ Maintenir
Europe			↑ Augmenter



	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Marchés émergents	■	■	→ Maintenir
Japon	■	■	→ Maintenir

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

OBLIGATIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Obligations en général	■	■	→ Maintenir
Obligations d'Etat des marchés développés	■	■	→ Maintenir
Obligations d'Etat des marchés émergents	■	■	→ Maintenir
Obligations d'entreprises des marchés émergents	■	■	→ Maintenir
Obligations Investment Grade	■	■	→ Maintenir
Obligations High Yield	■	■	→ Maintenir

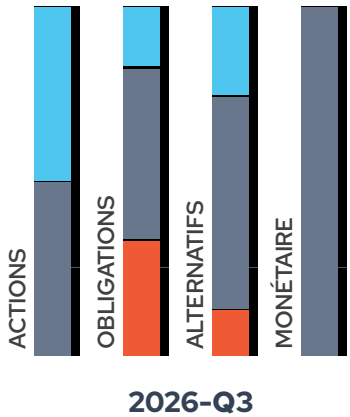
** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

ALTERNATIFS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Alternatifs en général	■	■	→ Maintenir
Immobilier	■	■	↓ Diminuer
Matières première (ex-Or)	■	■	→ Maintenir



Alain Hervé
Président du directoire



Or		→ Maintenir
Hedge funds		↓ Diminuer
Dette privée		↓ Diminuer
Private equity		→ Maintenir
Infrastructure		↑ Augmenter

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

MONÉTAIRE

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Cash			↑ Augmenter

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

**Banque Cantonale
Vaudoise**

Lausanne

**Quels sont les
changements/décisions**

**changements/décisions
d'allocation récents que
vous avez pris qui vous**

**semblent les plus pertinents,
et pourquoi ? Y a-t-il des
éléments contraires à cela ?**

ACTIONS: La succession d'événements déclenchée par le conflit en Iran a illustré concrètement les bénéfices de la diversification et la capacité à adapter rapidement le positionnement tactique lorsque les conditions l'exigent. L'exposition aux actions a été ramenée à un niveau neutre, avec des réductions ciblées sur les segments les plus sensibles au cycle économique, en particulier en Europe, région plus exposée à un scénario de nouvelle escalade. Sur le plan thématique, les actions suisses à dividende élevé demeurent attractives dans un environnement de taux d'intérêt bas et de visibilité réduite sur les bénéfices des entreprises. Aux États-Unis, le secteur technologique se distingue par son insensibilité aux prix de l'énergie et par des perspectives de bénéfices inégalées. Globalement, toutefois, l'exposition aux actions reste très diversifiée et ancrée à nos modèles de

référence, ce qui nous permet de traverser les turbulences sans sacrifier

traverser les turbulences sans sacrifier le potentiel de rebond.

OBLIGATIONS: La sous-pondération des obligations dans les portefeuilles s'est révélée un atout majeur depuis le début du conflit. Nous maintenons ce positionnement dans un contexte où les risques dominants sont liés à un scénario inflationniste. Nous conservons notre exposition aux obligations libellées en francs suisses, qui ont pleinement joué leur rôle de valeur refuge au plus fort des tensions. La décision de diversifier l'exposition aux obligations domestiques et au crédit à haut rendement via une gestion internationale active a également porté ses fruits. Elle a permis d'amortir le choc tout en élargissant les sources de rendement. La forte hausse des taux a par ailleurs conduit à des achats opportunistes d'obligations européennes, couvertes contre le risque de change. Les obligations libellées en euros sont en effet celles qui ont le plus intégré le risque de stagflation et que nous jugeons actuellement les plus attractives en termes de valorisation.

ALTERNATIFS: Crise sanitaire (2020), crise énergétique (2022), flambée de l'inflation (2022-2023), pressions sur les prix (2025), puis un choc pétrolier (2026). À l'image d'un monde turbulent

LÉGENDE: ■ SOUS PONDÉRÉ ■ NEUTRE ■ SUR PONDÉRÉ ▨ RETIRÉ

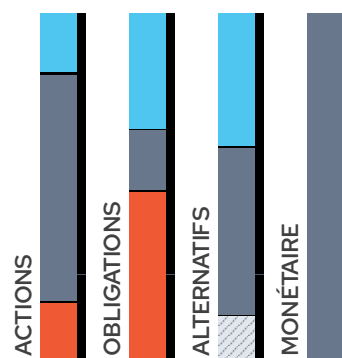


Sébastien Gyger

Directeur des investissements

Dans ce contexte, la question centrale n'est plus tant d'anticiper précisément le prochain choc que de construire des portefeuilles capables d'y résister, quelle qu'en soit la nature. C'est dans cet esprit que, depuis plusieurs années, nous avons renforcé les lignes défensives de nos allocations – notamment par l'intégration progressive de positions en or et en immobilier suisse coté, qui ont contribué à diversifier le risque tout en générant des rendements absolus.

Quels paris ont fonctionné ou n'ont pas fonctionné au cours du trimestre précédent ?



2026-Q3

ACTIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** La surpondération des marchés actions émergents.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** Notre surpondération sur le secteur financier américain.

OBLIGATIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Une sous-pondération globale et une

sous pondération globale et une préférence pour le crédit par rapport aux emprunts d'État.

ALTERNATIFS

- Qu'est-ce qui a fonctionné: Notre position sur l'or.

Et pour finir... tout allocataire adore un pari à haut risque et fort potentiel. Quelle équipe serait votre outsider pour aller loin lors de la Coupe du monde 2026 ? 🏆

La Suisse

Banque Cantonale Vaudoise

Répartition des allocations

ACTIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Actions en général	N/A		→ Maintenir
Mondiale	N/A		→ Maintenir
US	N/A		→ Maintenir
Europe	N/A		→ Maintenir
Marchés émergents	N/A		→ Maintenir
Japon	N/A		→ Maintenir

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation

prévus pour les trois prochains mois.

OBLIGATIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Obligations en général	N/A		→ Mainten
Obligations d'Etat des marchés	N/A		→ Mainten
Obligations d'Etat des marchés émergents	N/A		→ Mainten
Obligations d'entreprises des marchés émergents	N/A		→ Mainten
Obligations (avec collat)	N/A		→ Mainten
Grade Obligations High Yield	N/A		→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

ALTERNATIFS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Alternatifs en général	N/A		→ Mainten
Immobilier	N/A		→ Mainten
Matières première (ex-Or)	N/A		→ Mainten
Or	N/A		→ Mainten
Hedge funds	N/A		→ Mainten
Dette privée	N/A		→ Mainten
Private equity	N/A		→ Mainten

Infrastructure N/A → Maintenir

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

MONÉTAIRE

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Cash	N/A		→ Maintenir

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.



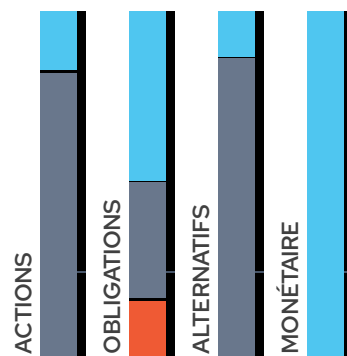
Banque Delubac & Cie

PARIS

Quels sont les changements/décisions d'allocation récents que vous avez pris qui vous semblent les plus pertinents, et pourquoi ? Y a-t-il des éléments contraires à cela ?

Alexandre Ortis

Directeur Wealth Management



2026-Q3

ACTIONS: Nous avons désensibilisé les portefeuilles notamment en ce qui concerne la croissance étant donné le contexte macroéconomique difficilement lisible... Les valeurs bancaires, cycliques, technologiques et de l'énergie avaient notre préférence. Nous attendons quelques signaux favorables pour revenir sur le style croissance de manière plus prononcée. Les petites et moyennes capitalisations retrouvent aussi nos faveurs depuis le début du mois de mai.

OBLIGATIONS: Nous restons concentrés sur l'univers IG, nous offrant des rentabilités très intéressantes en comparaison du HY avec un profil rendement/risque plus maîtrisé. Quelques fonds à échéance courte ont également été intégrés dans nos allocations.

ALTERNATIFS: Les cryptoactifs, après leur débâcle de début d'année, ont été renforcés. Nous nous concentrons sur les plus grosses capitalisations : BTC, ETH, XRP, SOL etc. Concernant le Private Equity, les fonds secondaires retiennent toujours notre attention tout comme les fonds de dette privée diversifiés. Concernant l'immobilier, nous ne sélectionnons que des club

deals ou fonds très spécifiques. En effet, l'offre importante de type "Value Add" nous pousse à être très sélectifs sur ce type de stratégie.

Quels paris ont fonctionné ou n'ont pas fonctionné au cours du trimestre précédent ?

ACTIONS

- Qu'est-ce qui a fonctionné: La tech.
- Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné: Le style croissance résilient.

OBLIGATIONS

- Qu'est-ce qui a fonctionné: L'investissement grade en général.

Et pour finir... tout allocataire adore un pari à haut risque et fort potentiel. Quelle équipe serait votre outsider pour aller loin lors de la 🏆

Coupe du monde 2026 ?

Le Japon !

**Banque Delubac & Cie
Répartition des allocations**

ACTIONS

—

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Actions en général			↑ Augmenter
Mondiale			→ Maintenir
US			→ Maintenir
Europe			↑ Augmenter
Marchés émergents			↑ Augmenter
Japon			↓ Diminuer

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

OBLIGATIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Obligations en général			N/A
Obligations d'État des marchés développés			↓ Diminuer
Obligations d'État des marchés émergents			→ Maintenir
Obligations d'entreprises des marchés émergents			→ Maintenir
Obligations Investment Grade			→ Maintenir
Obligations High Yield			↑ Augmenter

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

ALTERNATIVES

ALTERNATIFS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Alternatifs en général			↑ Augmenter
Immobilier			→ Maintenir
Matières premières (ex-Or)			↓ Diminuer
Or			↓ Diminuer
Hedge funds			→ Maintenir
Dette privée			→ Maintenir
Private equity			↑ Augmenter
Infrastructure			↑ Augmenter

** Intention d'allocation – Indique

les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

MONÉTAIRE

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Cash			↓ Diminuer

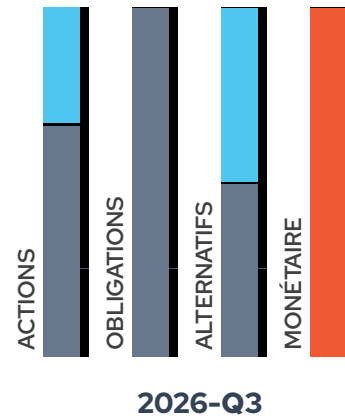
** Intention d'allocation – Indique

les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.



Edmund Shing

Directeur des investissements



BNP Paribas WM

Paris

Quels sont les changements/décisions d'allocation récents que vous avez pris qui vous semblent les plus pertinents, et pourquoi ? Y a-t-il des éléments contraires à cela ?

ACTIONS: Rehaussement du Japon à "Positif" et de l'Europe à "Neutre", en privilégiant les banques et les valeurs minières européennes. Maintien de la préférence pour le facteur Value.

OBLIGATIONS: Pas de changement notable.

ALTERNATIFS: Renforcement de notre vue positive sur les matières premières en général, et sur les métaux (précieux et industriels) en particulier.

Quels paris ont fonctionné ou n'ont pas fonctionné au cours du trimestre précédent ?

ACTIONS

- Qu'est-ce qui a fonctionné: Les actions japonaises, les actions

émergentes et les banques européennes.

- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** L'a tech chinoise.

OBLIGATIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Le Bund allemand.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** Notre sous-pondération au crédit américain high yield.

ALTERNATIFS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Les métaux industriels et les infrastructures cotées.

BNP Paribas WM Répartition des allocations

ACTIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Actions en général			→ Maintenir
Mondiale			→ Maintenir
US			→ Maintenir
Europe			→ Maintenir
Marchés émergents			↑ Augmenter
Japon			↑ Augmenter

OBLIGATIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Obligations en général			N/A
Obligations d'Etat des marchés développés			N/A
Obligations d'Etat des marchés émergents			N/A
Obligations d'entreprises des marchés émergents			N/A
Obligations Investment Grade			N/A
Obligations High Yield			N/A

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

ALTERNATIFS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Alternatifs en général			N/A
Immobilier			N/A
Matières première (ex-Or)			N/A
Or			N/A
Hedge funds			N/A

Hedge funds		N/A
Dette privée		N/A
Private equity		N/A
Infrastructure		N/A

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

MONÉTAIRE

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Cash			N/A

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.



Bred Banque Privée

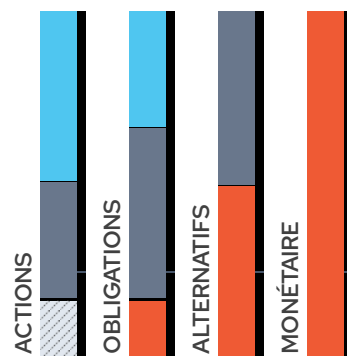
PARIS

**Quels sont les
changements/décisions
d'allocation récents que
vous avez pris qui vous**



Stéphane Parry

Responsable de la gestion OPC
(Promepar AM)



2026-Q3

semblent les plus pertinents, et pourquoi ? Y a-t-il des éléments contraires à cela ?

ACTIONS: Au cours du 1er semestre, dans un environnement géopolitique perturbé, notre décision la plus importante a sans doute été finalement de ne pas paniquer et de rester largement positionnés sur les marchés, malgré un flux d'actualité anxiogène. Notre idée centrale est en effet de demeurer exposés aux grands moteurs structurels de la croissance (digitalisation, intelligence artificielle, infrastructures, électrification et transition énergétique, santé, etc.). Nous avons bien évidemment renforcé

l'attention portée à la qualité des entreprises que nous détenons, tout en évitant de surréagir aux publications de la Maison Blanche sur les réseaux sociaux. La forte diversification de nos portefeuilles, aussi bien d'un point de vue géographique que sectoriel ou thématique, nous a ainsi apporté une forme de « confort » relatif. Même si les valeurs technologiques américaines ou asiatiques ont monopolisé l'attention des investisseurs ces derniers mois, nous continuons de penser que le Vieux Continent peut redevenir plus attractif à moyen terme, notamment grâce aux

plans d'investissement et aux enjeux de souveraineté, même si la visibilité reste imparfaite. L'Europe est donc un de nos paris forts et assumés dans nos portefeuilles. En parallèle, nous avons également eu tendance à augmenter le poids des pays émergents dans nos allocations.

OBLIGATIONS: Une de nos principales décisions a été de tenter de limiter l'impact des forts mouvements de taux sur nos portefeuilles, en réduisant temporairement leur sensibilité moyenne. Un autre fait marquant a été le passage en revue renforcé de nos positions éventuellement vulnérables dans un tel contexte. Au bout du compte, nous n'avons cédé que deux dossiers (un dans la chimie et un autre dans le tourisme), ce qui signifie que nous avons conservé des expositions fortes aux obligations d'entreprises, notamment sur le segment 'high yield' où nous avons pu profiter de taux et de spreads plus élevés pour engranger du rendement. Après une première phase d'observation dictée par la prudence, nous avons ensuite tiré parti de cet épisode de volatilité pour renforcer également notre positionnement sur le crédit des zones émergentes. En revanche, nous avons préféré rester à l'écart des emprunts d'Etats, en

.. .. , .. , ..

particulier sur la partie longue de la courbe : bien qu'offrant des rémunérations facialement attrayantes, nous estimions que l'incertitude persistante sur les tensions inflationnistes et sur la maîtrise des déficits publics compliquait fortement la lecture en termes de trajectoire sur les taux.

ALTERNATIFS: Nous avons maintenu une exposition relativement importante aux stratégies de performance absolue. Dans un environnement marqué par l'incertitude géopolitique et une forte volatilité sur les taux et les marchés actions, il nous semble en effet que les gestions alternatives conservent un intérêt pour lisser les performances et réduire la dépendance aux actifs traditionnels. Globalement, il faut reconnaître qu'elles ont plutôt bien traversé la phase de volatilité en lien avec le conflit au Moyen-Orient, en apportant à la fois une forme de diversification et une source de rendement additionnel par rapport aux actifs obligataires traditionnels. Nous avons néanmoins dû nous séparer d'un support qui semblait à contre-courant, notamment en raison des effets disruptifs de l'IA sur certains secteurs. Par ailleurs, dans une optique de diversification, nous avons jugé opportun de profiter de la nette baisse

du prix des métaux précieux après le déclenchement des hostilités au Moyen-Orient pour initier une position

– encore relativement modeste à ce stade – sur l'or, l'argent, le platine et le palladium.

Quels paris ont fonctionné ou n'ont pas fonctionné au cours du trimestre précédent ?

ACTIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Notre exposition aux thèmes de l'IA et de l'électrification.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** Le secteur de la santé et le marché chinois.

OBLIGATIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Le maintien d'une exposition importante sur le high yield européen.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** La sensibilité aux taux (trop volatils).

ALTERNATIFS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Notre faible exposition à l'or.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** La faible exposition aux actions émergentes.

es fonds alternatifs penalisés par la
disruption de l'IA.

Et pour finir... tout allocataire
adore un pari à haut risque
et fort potentiel. Quelle
équipe serait votre outsider
pour aller loin lors de la 🏆
Coupe du monde 2026 ?

La Corée du Sud

Bred Banque Privée
Répartition des allocations

ACTIONS				
	2026		INTENTION D'ALLOCATION	
	Q2	Q3		
Actions en général	N/A		→ Mainten	
Mondiale	N/A		→ Mainten	
US	N/A		→ Mainten	
Europe	N/A		→ Mainten	
Marchés émergents	N/A		→ Mainten	
Japon	N/A		→ Mainten	
** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.				
OBLIGATIONS				
	2026		INTENTION	
	Q2	Q3		

	Q2	Q3	D'ALLOCATI
Obligations en général	N/A		→ Mainten
Obligations d'Etat des marchés développés	N/A		→ Mainten
Obligations d'Etat des marchés émergents	N/A		↑ Augme
Obligations d'entreprises	N/A		→ Mainten
Obligations des marchés émergents	N/A		→ Mainten
Obligations Investment Grade	N/A		→ Mainten
Obligations High Yield	N/A		→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

ALTERNATIFS

	2026		INTENTION D'ALLOCATI
	Q2	Q3	
Alternatifs en général	N/A		→ Mainten
Immobilier	N/A		→ Mainten
Matières premières (ex- Or)	N/A		↑ Augme
Or	N/A		↑ Augme
Hedge funds	N/A		→ Mainten
Dette privée	N/A		→ Mainten
Private equity	N/A		→ Mainten
Infrastructure	N/A		→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

MONÉTAIRE

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Cash	N/A		→ Maintenir

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.



Julien Vincenti

Directeur des investissements

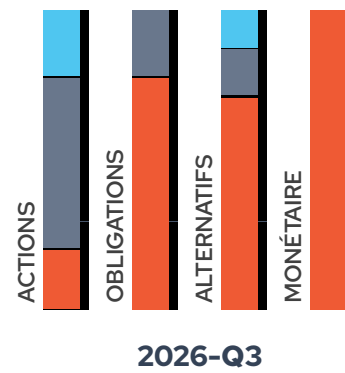


Edmond de Rothschild

PARIS

Quels sont les changements/décisions d'allocation récents que vous avez pris qui vous semblent les plus pertinents, et pourquoi ? Y a-t-il des éléments contraires à cela ?

ACTIONS: Dans un monde où l'inflation s'installe et où la croissance reste positive, les actions restent la meilleure classe d'actifs. Elles ont été marginalement complétées en mars,



notamment en Europe où le potentiel de rebond semble fort (sensibilité à la fin de la crise) ; la performance exceptionnelle sur certaines entreprises américaines a permis d'écarter les positions tout en restant exposés au dynamisme du marché.

OBLIGATIONS: L'exposition aux titres à haut rendement a été modulée en fonction de leur prime de risque : ils ont donc été augmentés pendant le conflit pour fixer de meilleurs rendements. Les investisseurs ont beaucoup craint l'inflation et peut-être pas assez le ralentissement : les taux longs se sont tendus ce qui a été mis à profit pour allonger la duration.

ALTERNATIFS: La classe d'actifs n'est que très marginalement représentée dans nos allocations tant que les rendements obligataires permettent de servir une rémunération suffisante et visible. Les placements de performance absolue seront plus largement utilisés dans un environnement de taux bas.

Quels paris ont fonctionné ou n'ont pas fonctionné au cours du trimestre précédent ?

ACTIONS

Quels paris ont fonctionné ?

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Le maintien d'une forte exposition sur tous les marchés.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** La diversification, notamment sur les États-Unis, a détruit de la performance depuis février, du fait de la composition des indices très (trop!) concentrés sur une thématique.

OBLIGATIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Les décisions tactiques sur les spreads et la duration.

ALTERNATIFS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Les métaux industriels ont bien réagi...
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** ...
On aurait pu en avoir davantage !

Et pour finir... tout allocataire adore un pari à haut risque et fort potentiel. Quelle équipe serait votre outsider pour aller loin lors de la Coupe du monde 2026 ? 🏆

L'Iran battra les États-Unis !

**Edmond de Rothschild
Répartition des allocations**

ACTIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Actions en général			→ Mainten
Mondiale			→ Mainten
US			→ Mainten
Europe			→ Mainten
Marchés émergents			→ Mainten
Japon			→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

OBLIGATIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Obligations en général			↑ Augme
Obligations d'Etat des marchés développés			→ Mainten
Obligations d'Etat des marchés émergents			→ Mainten
Obligations d'entreprises des marchés émergents			→ Mainten
Obligations Investment Grade			↑ Augme
Obligations High Yield			↑ Augme

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

ALTERNATIFS

	2026		INTENTION D'ALLOCATI
	Q2	Q3	
Alternatifs en général			→ Mainten
Immobilier			→ Mainten
Matières première (ex-Or)			→ Mainten
Or			→ Mainten
Hedge funds			→ Mainten
Dette privée			→ Mainten
Private equity			→ Mainten
Infrastructure			→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

MONÉTAIRE

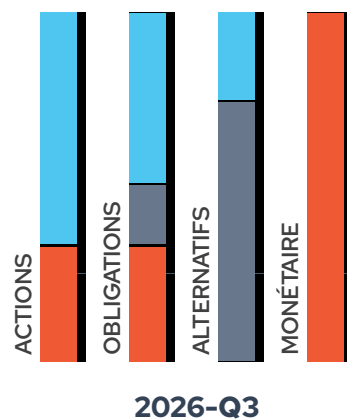
	2026		INTENTION D'ALLOCATI
	Q2	Q3	
Cash			↓ Diminuer

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.



Alexandre Drabowicz

Directeur mondial des investissements



Indosuez WM

PARIS

Quels sont les changements/décisions d'allocation récents que vous avez pris qui vous semblent les plus pertinents, et pourquoi ? Y a-t-il des éléments contraires à cela ?

ACTIONS: Nous restons positifs sur les actions. Nous avons procédé à certains arbitrages géographiques, en ramenant les actions européennes à une franche sous-pondération, en particulier les petites et moyennes capitalisations,

plus sensibles au ralentissement économique et aux conséquences du choc énergétique. En effet, le durcissement des conditions monétaires en Europe risque d'affecter négativement les segments cycliques et domestiques. Toutefois, les thématiques liées à l'autonomie stratégique européenne, telles que les énergies renouvelables, la défense et les matériaux critiques, conservent un intérêt majeur dans les portefeuilles en raison de leur potentiel de croissance

à l'horizon 2026-2027.

structurelle. À l'inverse, nous avons renforcé notre exposition aux actions américaines : la résilience de l'économie et sa moindre dépendance énergétique accroissent l'attrait relatif de ce marché. Les grandes capitalisations technologiques affichent des résultats robustes, démontrant la solidité de leurs modèles économiques et leur capacité d'investissement. Ces entreprises demeurent des actifs de qualité, caractérisés par un fort pouvoir de fixation des prix et une innovation soutenue, capables de générer une croissance durable des bénéfices et de soutenir la performance des indices américains. Nous maintenons également une vue positive sur les petites capitalisations américaines. Enfin, nous conservons une préférence pour les marchés émergents, qui offrent une diversification pertinente et une exposition privilégiée aux thématiques d'intelligence artificielle, notamment via la Corée du Sud, Taïwan et la Chine.

OBLIGATIONS: Les marchés obligataires restent influencés par les répercussions du choc énergétique, qui se traduisent par une hausse des rendements. Dans ce contexte, les obligations souveraines ne jouent plus pleinement leur rôle traditionnel de valeurs refuges. Nous continuons de privilégier une faible sensibilité aux taux

privilégier une faible sensibilité aux taux d'intérêt dans nos portefeuilles, une position déjà adoptée avant le conflit en raison de préoccupations sur les trajectoires budgétaires des économies développées. Nous estimons toutefois que les maturités courtes et intermédiaires de la zone euro intègrent désormais une part substantielle du choc inflationniste et pourraient offrir des opportunités de réallocation tactique. En conséquence, nous avons récemment réduit notre sous-pondération par rapport à nos indices de référence. Le crédit demeure notre classe d'actifs préférée, ayant fait preuve d'une résilience notable face à la volatilité récente. Cette robustesse repose sur des fondamentaux techniques solides et des niveaux de rendement préservés, tandis que la quête de rendement des investisseurs continue de soutenir le marché. Nous maintenons notre exposition à la dette émergente en devises locales, qui conserve un profil attractif grâce à des rendements réels élevés et à une meilleure gestion budgétaire dans ces régions, bien que ce segment reste sujet à des épisodes de volatilité.

ALTERNATIFS: Dans un monde fragmenté, marqué par des tensions géopolitiques persistantes, sécuriser les ressources naturelles devient un enjeu

ressources naturelles devient un enjeu stratégique ; nous avons ainsi intégré une exposition ciblée aux matières premières stratégiques dans certains portefeuilles diversifiés, principalement via des actions de sociétés minières (cuivre, or). Le cuivre bénéficie d'une demande structurelle portée par l'essor de l'IA et la transition énergétique. Face à un déficit d'offre anticipé, son rôle s'affirme dans l'allocation d'actifs, qui doit désormais inclure une part significative d'actifs réels pour renforcer la robustesse des portefeuilles, en particulier face à un régime d'inflation durablement plus élevée. Nous maintenons également une vue stratégique positive sur l'or. Malgré une consolidation à court terme, liée à la vigueur du dollar et à la révision des anticipations de politique monétaire, le métal jaune reste soutenu par des fondamentaux solides : les derniers achats des banques centrales font état de près de 250 tonnes acquises au premier trimestre, sur une trajectoire qui devrait dépasser 2025 et rivaliser avec les années records 2022-2024. Du côté des devises, le dollar américain s'est apprécié en réaction aux tensions géopolitiques, bénéficiant d'un soutien temporaire tant que les incertitudes persistent. Nous maintenons toutefois une perspective négative sur le billet vert : toute amélioration durable du

contexte international pourrait accélérer sa tendance baissière, en raison de la diversification progressive des réserves des banques centrales et des investisseurs internationaux.

Quels paris ont fonctionné ou n'ont pas fonctionné au cours du trimestre précédent ?

ACTIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Le maintien d'une exposition actions inchangée, avec une forte conviction sur les marchés émergents. Ces derniers demeurent parmi les meilleures performances depuis le début de l'année, soutenus par des fondamentaux solides et un enthousiasme marqué pour les marchés sensibles à l'IA comme la Corée et Taïwan. Ces marchés abritent désormais des champions des semi-conducteurs tels que SK Hynix et TSMC, qui figurent aujourd'hui parmi le cercle restreint des entreprises valorisées à plus de 1.000 milliards de dollars.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** L'a sous-pondération des actions japonaises, qui, malgré le choc énergétique, continuent de performer en devise locale. Les

valeurs bancaires japonaises affichent une solide performance, soutenues par des taux élevés, tandis que les champions technologiques japonais continuent de tirer le marché.

OBLIGATIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Une duration faible, avec une position concentrée sur les maturités courtes, limitant l'impact du choc inflationniste lié à la situation au Moyen-Orient sur la performance des portefeuilles. Une exposition centrée sur le crédit européen, qui se distingue par sa résilience et bénéficie des flux d'investisseurs en quête de rendement.

ALTERNATIFS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Une exposition ciblée aux sociétés minières de cuivre, particulièrement recherchées dans un contexte où le marché se concentre sur les infrastructures et les besoins énergétiques liés à l'IA, nécessitant une consommation accrue de matières premières, en particulier le cuivre, dont l'offre demeure déficitaire.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** L'

Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné. L'exposition au yen japonais, qui continue de sous-performer, notamment en raison des incertitudes entourant la trajectoire du déficit et de l'utilisation du yen dans les stratégies de carry trade.

Et pour finir... tout allocataire adore un pari à haut risque et fort potentiel. Quelle équipe serait votre outsider pour aller loin lors de la Coupe du monde 2026 ? 🏆

L'Équateur

Indosuez WM Répartition des allocations

ACTIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Actions en général			→ Mainten
Mondiale			→ Mainten
US			→ Mainten
Europe			→ Mainten
Marchés émergents			→ Mainten
Japon			→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

OBLIGATIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Obligations en général			→ Mainten
Obligations d'Etat des marchés émergents			→ Mainten
Obligations d'Etat des marchés développés			→ Mainten
Obligations d'entreprises des marchés émergents			→ Mainten
Obligations (en dollars) Investment Grade			→ Mainten
Obligations High Yield			→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

ALTERNATIFS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Alternatifs en général			→ Mainten
Immobilier			→ Mainten
Matières première (ex-Or)			→ Mainten
Or			→ Mainten
Hedge funds			→ Mainten
Dette privée			→ Mainten
Private equity			→ Mainten
Infrastructure			→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

MONÉTAIRE

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Cash			→ Maintenir

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.



J Safran Sarasin

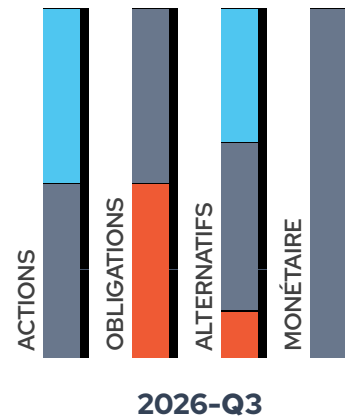
Zurich

Quels sont les changements/décisions d'allocation récents que vous avez pris qui vous semblent les plus pertinents, et pourquoi ? Y a-t-il des éléments contraires à cela ?

ACTIONS: Nos principales convictions demeurent dans la thématique des

Philipp Bärtschi

Directeur des investissements



actifs réels. Le cycle de l'IA tire la croissance économique mondiale et crée une demande extrêmement forte

d'infrastructures d'IA et de matériaux stratégiques. Ce n'est pas une vue à contre-courant mais plutôt consensuelle ; il semble toutefois que la tendance reste sous-estimée. La croissance des bénéfices est extrêmement soutenue dans ces domaines et devrait le rester. Nous avons néanmoins pris quelques bénéfices sur les marchés émergents, où nous percevons une certaine exubérance dans certains pays. Par ailleurs, l'environnement se dégrade pour les émergents, avec des taux d'intérêt plus élevés et un dollar fort. Les prix élevés de l'énergie pèsent également sur de nombreux pays émergents. La plupart des investisseurs étant surpondérés sur les émergents, notre position relève davantage du contre-courant. Nous avons également ramené à neutre notre surpondération des petites capitalisations.

OBLIGATIONS: Nous avons légèrement renforcé notre allocation aux obligations Investment Grade, les niveaux de rendement réel étant devenus plus attractifs. Nous restons toutefois sous-pondérés sur cette

classe d'actifs. Nous n'avons pas modifié notre vue relativement positive sur le haut rendement au sein des obligations. Le consensus est plutôt neutre, voire sous-pondéré. Nous estimons que le haut rendement devrait bien se comporter compte tenu de la solidité de l'environnement macroéconomique.

ALTERNATIFS: Nous n'avons pas de convictions marquées sur les actifs alternatifs. Nous apprécions les hedge funds pour les portefeuilles dont l'univers d'investissement les inclut. Nous apprécions également les matières premières, mais avons récemment pris quelques bénéfices, la classe d'actifs ayant très fortement performé cette année.

Quels paris ont fonctionné ou n'ont pas fonctionné au cours du trimestre précédent ?

ACTIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** La surpondération des marchés émergents depuis le début de l'année a très bien fonctionné.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** L'allocation aux actions suisses n'a pas contribué positivement aux

portefeuilles.

OBLIGATIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** La sous-pondération des obligations en tant que classe d'actifs a porté ses fruits.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** L' allocation aux obligations souveraines émergentes n'a pas contribué positivement.

ALTERNATIFS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** L'allocation aux matières premières depuis le début de l'année a été très positive.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** La surpondération de l'or n'a pas contribué à la performance.

Et pour finir... tout allocataire adore un pari à haut risque et fort potentiel. Quelle équipe serait votre outsider pour aller loin lors de la Coupe du monde 2026 ? 🏆

La Suisse

J Safran Sarasin
Répartition des allocations

ACTIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Actions en général	N/A		→ Mainten
Mondiale	N/A		→ Mainten
US	N/A		→ Mainten
Europe	N/A		→ Mainten
Marchés émergents	N/A		→ Mainten
Japon	N/A		→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

OBLIGATIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Obligations en général	N/A		→ Mainten
Obligations d'Etat des marchés développés	N/A		→ Mainten
Obligations d'Etat des marchés émergents	N/A		→ Mainten
Obligations d'entreprises des marchés émergents	N/A		→ Mainten
Obligations Investment Grade	N/A		→ Mainten
Obligations High Yield	N/A		→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

ALTERNATIFS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Alternatifs en général	N/A		→ Mainten
Immobilier	N/A		→ Mainten
Matières première (ex-Or)	N/A		→ Mainten
Or	N/A		→ Mainten
Hedge funds	N/A		→ Mainten
Dette privée	N/A		→ Mainten
Private equity	N/A		→ Mainten
Infrastructure	N/A		→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

MONÉTAIRE

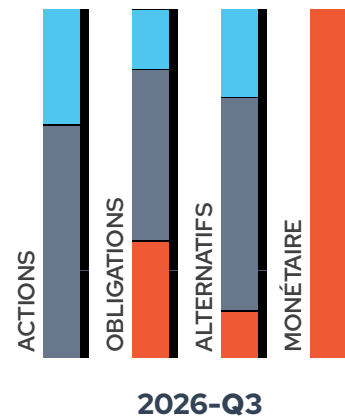
	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Cash	N/A		→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.



Yves Bonzon

Directeur des investissements
groupe



Julius Baer

Zurich

Quels sont les changements/décisions

**d'allocation récents que
vous avez pris qui vous
semblent les plus pertinents,
et pourquoi ? Y a-t-il des
éléments contraires à cela ?**

ACTIONS: Nous maintenons une exposition équilibrée entre les facteurs actions, en privilégiant la diversification mondiale tout en concentrant notre allocation aux actions américaines sur les segments véritablement propres au marché américain. En matière d'éléments à contre-courant, nous conservons une allocation aux actions chinoises, sur les marchés onshore comme offshore, restant convaincus que la classe d'actifs est sur le point d'amorcer son tout premier marché haussier séculaire. Aujourd'hui, la Chine est à portée des États-Unis en matière d'avancée technologique, ayant bâti des écosystèmes autosuffisants dans plusieurs industries clés, tout en bénéficiant d'un avantage de coût énergétique significatif en tant que pays le plus électrifié au monde.

paye le plus cher du monde.

OBLIGATIONS: Nous continuons de concentrer notre allocation obligataire principalement sur le crédit d'entreprise liquide de haute qualité, tout en restant totalement absents des courbes d'emprunts d'État du G7 dans nos portefeuilles multi-actifs standards libellés en euros et en francs suisses. En matière d'éléments à contre-courant, nous avons récemment renforcé notre position sur la dette émergente en devises locales, qui offre une source de diversification bienvenue dans un contexte de dominance budgétaire qui érode toutes les devises du G7 en tant que réserves de valeur.

ALTERNATIFS: Nous avons récemment réduit notre surpondération de l'or et réalloué une partie de l'exposition vers une stratégie de récolte de volatilité, qui vend de manière opportuniste la volatilité sur les métaux précieux et les indices actions lorsqu'elle se présente, cherchant à monétiser les pics de volatilité implicite qui accompagnent les chocs externes. Parallèlement, nous maintenons une légère surpondération du métal jaune.

Quels paris ont fonctionné

ou n'ont pas fonctionné au cours du trimestre précédent ?

ACTIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Le retour à une surpondération des actions en avril, en supprimant la couverture résiduelle alors que les marchés absorbaient le choc initial et que les craintes d'une perturbation plus large au Moyen-Orient s'apaisaient, nous a permis de participer pleinement au marché haussier en cours.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** Notre exposition aux marchés émergents, concentrée sur les actions chinoises et indiennes, a sous-performé l'ensemble du marché émergent, tiré par un petit nombre de grands fabricants de puces à Taïwan et en Corée du Sud.

OBLIGATIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Notre orientation structurelle consistant à privilégier le financement des bilans du secteur privé plutôt que du secteur public continue de s'avérer bénéfique, les segments de crédit les plus risqués continuant de surperformer les emprunts d'État.

ALTERNATIFS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Le rééquilibrage de notre allocation à l'or en avril, en récoltant une partie des gains réalisés sur la principale classe d'actifs la plus performante des deux dernières années, s'est révélé une décision opportune. Parallèlement, nous maintenons une légère surpondération du métal jaune.

Et pour finir... tout allocataire adore un pari à haut risque et fort potentiel. Quelle équipe serait votre outsider pour aller loin lors de la Coupe du monde 2026 ? 🏆

L'Équateur

Julius Baer Répartition des allocations

ACTIONS			
	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Actions en général	N/A		N/A
Mondiale	N/A		N/A
US	N/A		N/A
Europe	N/A		N/A

Marchés émergents	N/A		N/A
Japon	N/A		N/A

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

OBLIGATIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Obligations en général	N/A		N/A
Obligations d'Etat des marchés développés	N/A		N/A
Obligations des marchés émergents	N/A		N/A
Obligations d'entreprises des marchés émergents	N/A		N/A
Obligations en dollars Investment Grade	N/A		N/A
Obligations High Yield	N/A		N/A

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

ALTERNATIFS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Alternatifs en général	N/A		N/A
Immobilier	N/A		N/A
Matières première (ex-Or)	N/A		N/A
Or	N/A		N/A

	2025	2026	INTENTION D'ALLOCATION
Hedge funds	N/A		N/A
Dette privée	N/A		N/A
Private equity	N/A		N/A
Infrastructure	N/A		N/A

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

MONÉTAIRE

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Cash	N/A		N/A

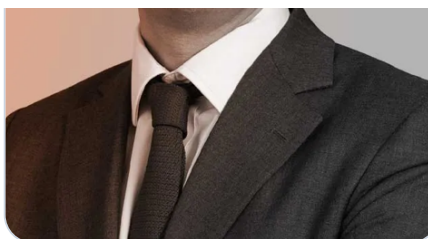
** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.



Lazard Frères Gestion

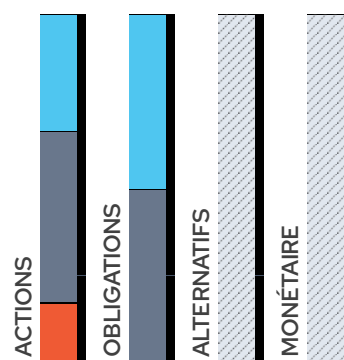
Paris

**Quels sont les
changements/décisions**



Julien-Pierre Nouen

Directeur du Multi-Asset



2026-Q3

d'allocation recents que vous avez pris qui vous semblent les plus pertinents, et pourquoi ? Y a-t-il des éléments contraires à cela ?

ACTIONS: Nous n'avons pas apporté de changements majeurs à notre allocation d'actifs. Nous avons mis à profit la faiblesse du premier trimestre pour renforcer notre exposition à la technologie et accroître notre exposition aux marchés émergents. Nous estimons que l'Europe est le marché qui a le plus intégré la crise actuelle dans ses cours ; nous pensons donc que toute amélioration entraînerait une certaine surperformance. C'est pourquoi nous avons maintenu notre surpondération.

OBLIGATIONS: Nous avons davantage de conviction sur les obligations, où nous avons pris le pari à contre-courant d'allonger la duration. Le marché a réagi à la crise iranienne en renforçant les anticipations d'un resserrement significatif des banques centrales. Nous pensons que, si la crise se résorbe, les investisseurs intégreront rapidement le retrait de ces hausses de taux. Si le choc se prolonge et que le prix du pétrole monte davantage, nous estimons que l'impact sur la croissance

s'accentuera fortement, limitant la capacité des banques centrales à relever les taux. C'est évidemment plus vrai pour l'Europe que pour les États-Unis. Au niveau actuel des rendements, nous continuons d'apprécier le crédit.

Quels paris ont fonctionné ou n'ont pas fonctionné au cours du trimestre précédent ?

ACTIONS

- Qu'est-ce qui a fonctionné: Les marchés émergents et la tech.
- Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné: Le stock picking.

Lazard Frères Gestion Répartition des allocations

ACTIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Actions en général			→ Maintenir
Mondiale			→ Maintenir
US			→ Maintenir
Europe			↑ Augmenter
Marchés émergents			→ Maintenir
Japon			→ Maintenir

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

OBLIGATIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Obligations en général			→ Maintenir
Obligations d'Etat des marchés émergents			→ Maintenir
Obligations d'Etat des marchés émergents			↑ Augmenter
Obligations d'entreprises des marchés émergents			↑ Augmenter
Obligations Investment Grade			→ Maintenir
Obligations High Yield			↑ Augmenter

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

ALTERNATIFS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Alternatifs en général			N/A
Immobilier			N/A
Matières première (ex-Or)			N/A
Or			N/A
Hedge funds			N/A
Dettes privées			N/A

Private equity			N/A
Infrastructure			N/A

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

MONÉTAIRE

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Cash			N/A

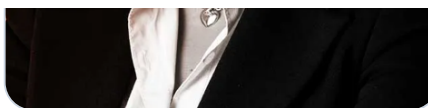
** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.



LCL

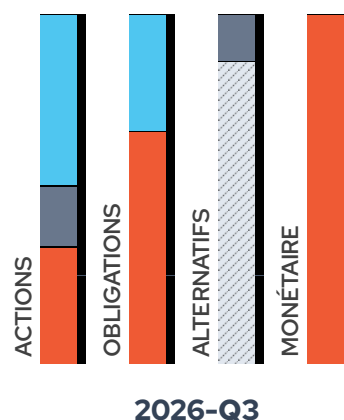
PARIS

Quels sont les changements/décisions d'allocation récents que vous avez pris qui vous semblent les plus pertinents, et pourquoi ? Y a-t-il des éléments contraires à cela ?



Estelle Ménard

Directrice des gestions



ACTIONS: Dans ce contexte potentiellement stagflationniste en Europe, nous avons décidé de réduire significativement nos positions sur les valeurs de petite et moyenne taille européennes, particulièrement sensibles au cycle économique, au profit d'un renforcement de notre exposition aux valeurs internationales et principalement aux valeurs américaines via des fonds opportunistes sans biais de style. Par ailleurs, nous avons pris des profits partiels sur le segment des valeurs technologiques asiatiques alors même que le momentum sur cette classe d'actifs reste fort. L'approche des grandes IPO fait peser un risque de prise de profit sur le secteur des semi-conducteurs fortement représenté dans les grands indices d'Asie émergente.

OBLIGATIONS: Très rapidement après le déclenchement du conflit, la partie courte des taux d'intérêt a surréagi au risque de remontée des taux de la BCE dans un contexte inflationniste. Nous avons pris position sur la partie courte de la courbe européenne (2 ans) afin de bénéficier d'un éventuel réajustement du marché sur des anticipations de hausse de taux directeurs de la BCE qui nous semblaient excessives. Par ailleurs, nous avons renforcé notre position sur

la dette émergente qui offre des rendements attractifs.

ALTERNATIFS: NS

Quels paris ont fonctionné ou n'ont pas fonctionné au cours du trimestre précédent ?

ACTIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Valeurs technologiques émergentes et valeurs semiconducteurs.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** Les small et mid caps européennes et les valeurs aurifères.

OBLIGATIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Obligations indexées inflation et dette émergente.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** Tout a fonctionné.

Et pour finir... tout allocataire adore un pari à haut risque et fort potentiel. Quelle équipe serait votre outsider pour aller loin lors de la Coupe du monde 2026 ?

Les États-Unis !

LCL Répartition des allocations

ACTIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Actions en général			→ Mainten
Mondiale			→ Mainten
US			→ Mainten
Europe			↑ Augme
Marchés émergents			→ Mainten
Japon			→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

OBLIGATIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Obligations en général			→ Mainten
Obligations d'Etat des marchés développés			→ Mainten
Obligations d'Etat des marchés émergents			→ Mainten
Obligations d'entreprises des marchés émergents			→ Mainten
Obligations Investment Grade			→ Mainten
Obligations High Yield			→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

ALTERNATIFS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Alternatifs en général			N/A
Immobilier			N/A
Matières première (ex-Or)			N/A
Or			→ Maintenir
Hedge funds			N/A
Dette privée			N/A
Private equity			N/A
Infrastructure			N/A

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

MONÉTAIRE

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Cash			→ Maintenir

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.



Jérôme Grenié
Directeur de la gestion

Louvre Banque Privée

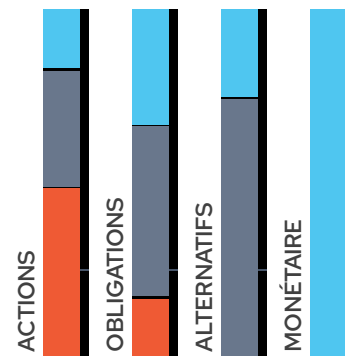
Paris

Quels sont les changements/décisions d'allocation récents que vous avez pris qui vous semblent les plus pertinents, et pourquoi ? Y a-t-il des éléments contraires à cela ?

ACTIONS: Réduction de la sous-pondération actions et de celle des États-Unis à l'annonce du cessez-le-feu. En revanche, accentuation de la sous-pondération actions Europe en

raison de la nette dégradation des perspectives macroéconomiques et des menaces de hausses des taux BCE. Nous conservons à l'inverse une surpondération sur les émergents.

OBLIGATIONS: Repondération obligataire fin mars pour revenir à une neutralité en termes de sensibilité à la suite des tensions sur les taux consécutives aux durcissements des



2026-Q3

anticipations de politiques monétaires BCE, et dans une moindre mesure Fed. Nous restons surpondérés Crédit et obligations inflation.

ALTERNATIFS: Réduction de la position de couverture sur le dollar en raison de la très (trop) forte sensibilité de la devise américaine aux anticipations géopolitiques.

Quels paris ont fonctionné ou n'ont pas fonctionné au cours du trimestre précédent ?

ACTIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Long émergent.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** Short États-Unis et long Inde.

OBLIGATIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Long inflation et crédit.

ALTERNATIFS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Long devises émergentes.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** Short dollar.

Et pour finir... tout allocataire

adore un pari à haut risque et fort potentiel. Quelle équipe serait votre outsider pour aller loin lors de la Coupe du monde 2026 ? 🏆

Les États-Unis !

Louvre Banque Privée
Répartition des allocations

ACTIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Actions en général	Orange	Orange	↓ Diminuer
Mondiale	Orange	Grise	→ Maintenir
US	Orange	Orange	↓ Diminuer
Europe	Orange	Orange	→ Maintenir
Marchés émergents	Bleu	Bleu	→ Maintenir
Japon	Grise	Grise	→ Maintenir

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

OBLIGATIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Obligations en général	Orange	Grise	↓ Diminuer
Obligations d'État des marchés	Orange	Orange	↓ Diminuer

Developpes d'Etat des marchés			↑ Augme
Obligations d'entreprises des marchés émergents			↑ Augme
Emissions Investment Grade			→ Mainten
Obligations High Yield			→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

ALTERNATIFS

	2026		INTENTION D'ALLOCATI
	Q2	Q3	
Alternatifs en général			→ Mainten
Immobilier			→ Mainten
Matières première (ex- Or)			→ Mainten
Or			→ Mainten
Hedge funds			→ Mainten
Dette privée			→ Mainten
Private equity			→ Mainten
Infrastructure			→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

MONÉTAIRE

2026	INTENTION D'ALLOCATI
------	-------------------------

	Q2	Q3	D'ALLOCATION
Cash			→ Maintenir

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.



Jean-Patrice Prudhomme

Directeur produits et solutions

Milleis Banque Privée

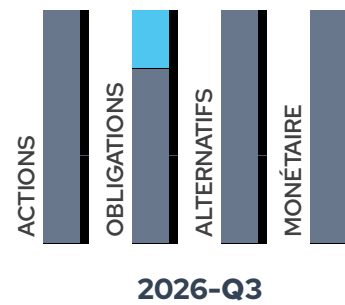
Paris

Quels sont les changements/décisions d'allocation récents que vous avez pris qui vous semblent les plus pertinents, et pourquoi ? Y a-t-il des éléments contraires à cela ?

ACTIONS: Prise de bénéfices sur les actions émergentes pour se rapprocher du poids neutre actions et repositionnement sur les mines de métaux industriels après la correction

liée aux craintes sur le cycle macroéconomique. Nous avons également diversifié notre poche





actions thématique au travers d'un fonds exposé à la transition énergétique, l'électrification et l'infrastructure IA.

OBLIGATIONS: Allongement tactique de la duration au travers des obligations souveraines de la zone euro. Les anticipations du consensus quant aux hausses de taux de la BCE semblent excessives.

ALTERNATIFS: Diversification de la poche alternative avec un fonds L/S equity qui gère activement son exposition nette pour profiter au mieux de la volatilité liée au conflit.

Quels paris ont fonctionné ou n'ont pas fonctionné au cours du trimestre précédent ?

ACTIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Diversification au travers des actions internationales et diversification sectorielle.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** Exposition France et exposition à la thématique Santé.

OBLIGATIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Stratégie inflation linked et résilience du crédit européen investment grade et high yield.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** Positionnement sur les obligations souveraines à maturités longues.

ALTERNATIFS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Rebond des mines exposées aux métaux industriels.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** Performance décevante de l'or, qui n'a pas joué son rôle de décorrélation vis-à-vis des autres classes d'actifs.

Et pour finir... tout allocataire adore un pari à haut risque et fort potentiel. Quelle équipe serait votre outsider pour aller loin lors de la Coupe du monde 2026 ?

L'Équateur

Milleis Banque Privée Répartition des allocations

ACTIONS			
	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Actions en général			→ Maintenir

general			
Mondiale			→ Mainten
US			↑ Augme
Europe			↓ Diminu
Marchés émergents			→ Mainten
Japon			→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

OBLIGATIONS

	2026		INTENTION
	Q2	Q3	D'ALLOCATI
Obligations en général			→ Mainten
Obligations d'Etat des marchés émergents			→ Mainten
Obligations d'Etat des marchés émergents			→ Mainten
Obligations d'entreprises des marchés émergents			→ Mainten
Obligations Investment Grade			→ Mainten
Obligations High Yield			→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

ALTERNATIFS

	2026		INTENTION
	Q2	Q3	D'ALLOCATI
Alternatifs en			→ Mainten

général		↓ Diminuer
Immobilier		→ Maintenir
Matières première (ex-Or)		→ Maintenir
Or		→ Maintenir
Hedge funds		↓ Diminuer
Dette privée		→ Maintenir
Private equity		→ Maintenir
Infrastructure		→ Maintenir

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

MONÉTAIRE

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Cash			↓ Diminuer

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

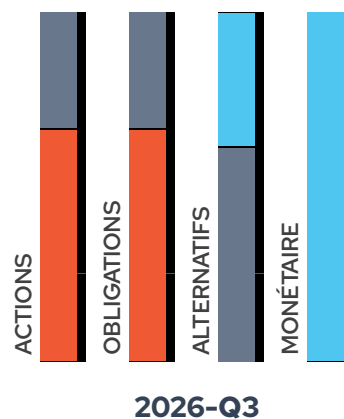


Mirabaud



Ricardo Castillo

Directeur des investissements



Genève

Quels sont les changements/décisions d'allocation récents que vous avez pris qui vous semblent les plus pertinents, et pourquoi ? Y a-t-il des éléments contraires à cela ?

ACTIONS: Nous avons relevé l'énergie au niveau mondial pour compléter une surpondération du hardware technologique et des semi-conducteurs américains. Nous continuons d'apprécier les financières européennes. Pas de réelle conviction sur le reste. Le risque évident est une correction de la thématique IA.

OBLIGATIONS: Toujours une forte sous-pondération des obligations et de la duration, pour des raisons tactiques (inflation) et stratégiques (soutenabilité de la dette). Nous estimons que le pari est asymétrique, avec davantage de risque baissier que de potentiel haussier pour les obligations. La récession franche demeure un scénario peu probable face aux scénarios de reflation ou de stagflation.

ALTERNATIFS: Nous privilégions des stratégies de hedge funds faiblement

corrélées aux obligations (Long/Short à faible exposition nette, Relative Value, Macro...). Il s'agit d'une recherche d'alpha, de sorte que le risque baissier réside dans le risque lié aux gérants (et à la construction du portefeuille de hedge funds) plutôt que dans les taux.

Quels paris ont fonctionné ou n'ont pas fonctionné au cours du trimestre précédent ?

ACTIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Les minières, les semiconducteurs et les marchés émergents.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** Le secteur du hardware et les financières européennes.

OBLIGATIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Notre duration courte.

ALTERNATIFS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** L'or et nos stratégies long/short (hedgefunds)
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** Certains hedges funds...

Et pour finir... tout allocataire
adore un pari à haut risque
et fort potentiel. Quelle
équipe serait votre outsider
pour aller loin lors de la 🏆
Coupe du monde 2026 ?

La Suisse

Mirabaud Répartition des allocations

ACTIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATI
	Q2	Q3	
Actions en général			→ Mainten
Mondiale			→ Mainten
US			→ Mainten
Europe			→ Mainten
Marchés émergents			↑ Augme
Japon			→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique
les changements d'allocation
prévus pour les trois prochains mois.

OBLIGATIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATI
	Q2	Q3	
Obligations en général			→ Mainten
Obligations			

Obligations d'Etat des marchés émergents	→	Maintenir
Obligations d'Etat des marchés émergents	→	Maintenir
Obligations d'entreprises des marchés émergents	→	Maintenir
Obligations Investment Grade	→	Maintenir
Obligations High Yield	→	Maintenir

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

ALTERNATIFS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Alternatifs en général			→ Maintenir
Immobilier			→ Maintenir
Matières première (ex- Or)			→ Maintenir
Or			→ Maintenir
Hedge funds			→ Maintenir
Dettes privées			→ Maintenir
Private equity			→ Maintenir
Infrastructure			→ Maintenir

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

MONÉTAIRE

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Cash			→ Maintenir

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.



Benoit Peloille

Directeur des investissements

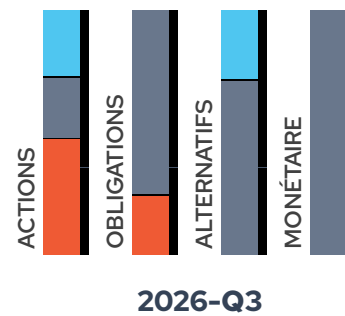


Natixis WM

Paris

Quels sont les changements/décisions d'allocation récents que vous avez pris qui vous semblent les plus pertinents, et pourquoi ? Y a-t-il des éléments contraires à cela ?

ACTIONS: Nous n'avons pas changé notre allocation actions légèrement prudente du fait d'une sous-pondération des Etats-Unis vs Europe. Le conflit a contribué à peser sur les actions européennes en relatif mais nous restons convaincus que la persistance de l'inflation préexistante au



conflit aux Etats-Unis est plus problématique car elle remet en cause les anticipations de baisses de taux espérées par les marchés et surtout, met à risque les valeurs de croissance à duration longue, en premier lieu desquelles figure la technologie, principal moteur des marchés mais aussi de l'économie américaine.

OBLIGATIONS: Nous avons réduit notre exposition aux dettes souveraines avant le déclenchement du conflit en Iran en raison des craintes d'une inflation plus persistante que prévu aux Etats-Unis du fait des droits de douane et d'une économie qui continue de croître à un rythme incompatible avec un retour à l'objectif d'inflation.

Quels paris ont fonctionné ou n'ont pas fonctionné au cours du trimestre précédent ?

ACTIONS

- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** Le déclenchement du conflit a immédiatement pesé sur les actions européennes en relatif du fait de la sensibilité de l'économie européenne aux importations de pétrole.

OBLIGATIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Les

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Les signes de persistance de l'inflation américaine renforcés par l'impact du conflit en Iran ont continué

d'alimenter les tensions sur les taux

Et pour finir... tout allocataire adore un pari à haut risque et fort potentiel. Quelle équipe serait votre outsider pour aller loin lors de la Coupe du monde 2026 ? 🏆

Les Pays-Bas

Natixis WM Répartition des allocations

ACTIONS			
	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Actions en général	N/A		→ Maintenir
Mondiale	N/A		→ Maintenir
US	N/A		→ Maintenir
Europe	N/A		→ Maintenir
Marchés émergents	N/A		→ Maintenir
Japon	N/A		→ Maintenir

**** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.**

OBLIGATIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Obligations en général	N/A		↑ Augmenter
Obligations d'Etat des marchés développés	N/A		↑ Augmenter
Obligations d'Etat des marchés émergents	N/A		↓ Diminuer
Obligations d'entreprises des marchés émergents	N/A		↓ Diminuer
Obligations Investment Grade	N/A		→ Maintenir
Obligations High Yield	N/A		↓ Diminuer

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

ALTERNATIFS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Alternatifs en général	N/A		→ Maintenir
Immobilier	N/A		→ Maintenir
Matières premières (ex-Or)	N/A		→ Maintenir
Or	N/A		→ Maintenir
Hedge funds	N/A		→ Maintenir
Dette privée	N/A		→ Maintenir
Private equity	N/A		→ Maintenir
Infrastructure	N/A		→ Maintenir

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

MONÉTAIRE

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Cash	N/A		→ Maintenir

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.



César Pérez Ruiz

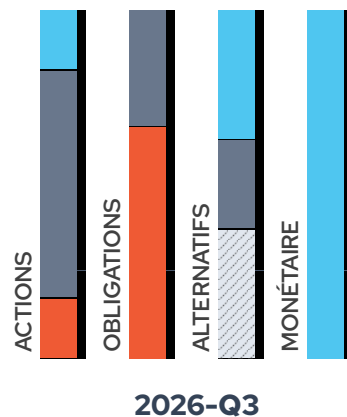
Pictet WM

Geneva

Quels sont les changements/décisions d'allocation récents que vous avez pris qui vous semblent les plus pertinents, et pourquoi ? Y a-t-il des éléments contraires à cela ?

ACTIONS: Au début du conflit, nous sommes passés à neutre sur les actions de la zone euro et suisses, ces régions

Directeur des investissements



étant relativement plus exposées à la hausse des prix de l'énergie, à un risque de taux plus élevé et à une dynamique de bénéfices atone à court terme. Nous avons ainsi ramené notre position globale sur les actions à neutre. Nous sommes neutres sur les actions américaines. La région est moins exposée que la plupart de ses pairs aux effets directs du choc pétrolier, et son économie est restée résiliente, soutenue par les mesures budgétaires de l'OBBBA et par des signes de stabilisation du marché du travail. Une solide dynamique de bénéfices – de nouveau tirée par la technologie – maintient les valorisations à des niveaux

raisonnables malgré une nouvelle appréciation des cours. Nous avons abaissé les actions britanniques à sous-pondérer, en raison d'une incertitude politique croissante, d'un risque accru de contagion lié à la volatilité du marché des gilts et de la faible exposition du Royaume-Uni au secteur technologique. Nous restons surpondérés sur les marchés émergents, qui offrent selon nous le profil rendement/risque le plus attractif parmi les grandes régions actions. Le choc pétrolier pourrait peser sur les émergents à court terme, mais les valorisations sont attrayantes et la

dynamique de bénéfices est solide, soutenue par l'exposition de la région à la technologie. Nous surveillons de près la pérennité de cette forte dynamique de bénéfices ainsi que l'impact des prochaines introductions en bourse sur les flux de marché nécessaires pour absorber ces opérations.

OBLIGATIONS: Nous maintenons une sous-pondération des obligations, anticipant un environnement de taux d'intérêt « plus élevés plus longtemps » dans un contexte de pressions inflationnistes persistantes. Les rendements des emprunts d'État ont continué de monter ces dernières semaines, confortant notre préférence pour une exposition à duration courte. Nous estimons donc que notre sous-pondération de la duration est bien positionnée pour faire face à la fois aux pressions inflationnistes et aux préoccupations de soutenabilité budgétaire. Nous restons prudents sur le crédit, en particulier sur le haut rendement, où les spreads paraissent toujours relativement serrés compte tenu de l'environnement de marché actuel. Cela peut sembler à contre-courant au vu du portage élevé. Mais selon nous, les risques liés à d'éventuels défauts, aux turbulences autour du crédit privé et à l'absorption d'un important volume d'émissions ne sont

important volume d'émissions ne sont pas encore pleinement reflétés dans les spreads de crédit. Nous préférons descendre dans la structure du capital plutôt que dans la qualité de crédit. Tout en conservant une position neutre sur les marchés émergents, nous privilégions les obligations d'entreprises émergentes, dont les rendements élevés et les spreads de crédit résilients ont offert un amortisseur face à la hausse des taux. Nous avons réduit notre préférence relative pour les obligations souveraines émergentes en devise locale pour les investisseurs en dollars, compte tenu des risques liés à la vigueur du dollar à court terme et à l'inflation tirée par les matières premières, susceptibles de pousser les rendements à la hausse et d'entraîner un nouveau resserrement monétaire.

ALTERNATIFS: Au sein des actifs alternatifs, nous maintenons une allocation à l'or et aux métaux précieux, même si, depuis le début de la crise iranienne, l'or ne s'est pas comporté comme attendu dans un environnement géopolitique tendu. L'une des raisons tient au fait que certaines banques centrales de pays émergents ont vendu de l'or pour soutenir leur devise (comme dans le cas de la Turquie), ce qui a contribué à sa faiblesse récente. Nous continuons toutefois de

Nous continuons toutefois de considérer l'or comme un important facteur de diversification stratégique, soutenu par les inquiétudes sur la soutenabilité budgétaire et par la diversification continue des réserves des banques centrales. Les banques centrales, méfiantes face à l'« instrumentalisation » croissante du dollar américain, devraient rester des acheteuses structurelles d'or, tandis que les investisseurs continuent d'y voir une protection contre l'incertitude politique, les surprises d'inflation et l'érosion monétaire. L'élément à contre-courant réside dans notre conviction que, malgré ces épisodes de sous-performance pendant le conflit, les perspectives de long terme de l'or demeurent solides. Nous avons également maintenu notre surpondération des hedge funds, qui ont joué un rôle important de diversification dans un environnement de dominance budgétaire et de hausse des corrélations entre obligations et actions. Dans ce contexte, cette allocation atténue non seulement la volatilité du portefeuille, mais offre aussi des opportunités d'investissement attractives sur un éventail plus large de stratégies et de dislocations de marché.

Quels paris ont fonctionné ou n'ont pas fonctionné au cours du trimestre précédent ?

ACTIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Notre décision, début mars, d'adopter une position plus neutre sur les actions – sans réduire notre allocation actions en tant que telle, mais en mettant en place une protection à la baisse via des options de vente (puts) – s'est révélée payante. Elle nous a permis de participer au rebond de marché qui a suivi tout en réduisant la vulnérabilité du portefeuille à un scénario défavorable. Notre surpondération des actions émergentes a également créé de la valeur. Malgré une volatilité accrue autour de la crise iranienne et du choc pétrolier, les marchés émergents ont globalement surperformé de nombreux pairs développés, soutenus par une solide dynamique de bénéfices, en particulier dans les segments liés à la technologie.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** Notre position positive sur le secteur des matériaux a été moins concluante. Si plusieurs prix de matières premières ont bien performé sur la période, le secteur des matériaux a sous-performé l'indice. Les craintes d'un possible

ralentissement de la croissance mondiale, ainsi que l'incertitude sur la demande dans des régions clés, ont pesé sur le secteur.

OBLIGATIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Notre allocation aux obligations d'entreprises émergentes a bien fonctionné, soutenue par la solide performance des émetteurs latino-américains qui ont bénéficié du choc énergétique. Plus largement, notre sous-pondération des obligations a également été payante : le choc énergétique provoqué par le conflit a contribué à la hausse des rendements mondiaux et renforcé les craintes du marché quant à une inflation plus élevée, validant notre positionnement prudent sur la durée.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** Notre décision de réduire l'exposition au haut rendement, en réaction aux turbulences autour du crédit privé et dans le but de limiter le risque du portefeuille durant le conflit, a été moins concluante. Dans les faits, les spreads sont restés relativement contenus et la performance de la classe d'actifs depuis le début de l'année est positive.

l'année est positive.

ALTERNATIFS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Notre surpondération des hedge funds s'est révélée particulièrement efficace. Elle a permis de préserver une diversification significative dans un environnement de dominance budgétaire, à un moment où les corrélations entre actions et obligations augmentaient, et nous a permis de saisir des opportunités attractives sur tout un éventail de stratégies.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** À court terme, notre allocation à l'or n'a pas performé comme attendu. Malgré la forte hausse du risque géopolitique, l'or n'a pas pleinement joué son rôle traditionnel de valeur refuge.

Et pour finir... tout allocataire adore un pari à haut risque et fort potentiel. Quelle équipe serait votre outsider pour aller loin lors de la  Coupe du monde 2026 ?

Mon pronostic à haut risque et fort potentiel, c'est le Maroc – ils méritent une nouvelle chance de surprendre le monde. Mais entre nous, je n'ai que très peu de

doutes : c'est l'Espagne qui soulèvera le trophée cette fois-ci !

Pictet WM Répartition des allocations



Investment Grade			→ Mainten
Obligations High Yield			→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

ALTERNATIFS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Alternatifs en général			→ Mainten
Immobilier			→ Mainten
Matières première (ex-Or)			N/A
Or			→ Mainten
Hedge funds			→ Mainten
Dette privée			N/A
Private equity			→ Mainten
Infrastructure			N/A

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

MONÉTAIRE

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Cash			→ Mainten

** Intention d'allocation – Indique

les changements d'allocation
prévus pour les trois prochains mois.



Romain Mahieu

Directeur de la gestion sous mandat

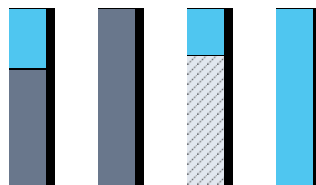
Richelieu Invest

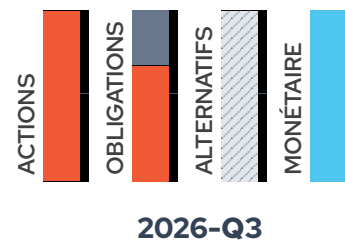
Paris

Quels sont les changements/décisions d'allocation récents que vous avez pris qui vous semblent les plus pertinents, et pourquoi ? Y a-t-il des éléments contraires à cela ?

ACTIONS: Nous privilégions à présent une surpondération aux actions américaines dans nos allocations que nous estimons moins sensible à la hausse du pétrole. La forte hausse des hydrocarbures est défavorable aux pays émergents, à l'Asie et à l'Europe. Le marché US est moins sensible au pétrole et la valorisation S&P500 s'est

détendue faiblement au total : 22x au début de l'année à 20,8x au 28-05-2026, à la faveur de bons résultats trimestriels au T1-2026. En cas de





déblocage du détroit d'Ormuz, nous redeviendrons positifs sur les actions en général.

OBLIGATIONS: Nous privilégions toujours la duration court-moyen terme. Nous maintenons une position neutre sur les taux souverains, tiraillés entre leur rôle d'actif refuge et le risque d'une prime d'inflation. La pente de la courbe des rendements se tasse. Nous maintenons le crédit à neutre pour les US et l'Europe et à sous-pondérer pour les émergents compte tenu du risque d'écartement des spreads. Sur le crédit IG américain et européen, les rendements courants peuvent absorber une pentification graduelle, dans un contexte où les bilans restent solides et où la demande des investisseurs se maintient. Sur le crédit high yield, attention aux crédits subprimes et privés (en particulier aux Etats-Unis) même si les événements semblent idiosyncratiques pour le moment.

ALTERNATIFS: Nous n'intervenons pas sur les placements alternatifs.

Quels paris ont fonctionné ou n'ont pas fonctionné au cours du trimestre précédent ?

ACTIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Notre positionnement sur les marchés émergents à travers l'ETF MSCI EM ASIA. Notre surpondération sur le marché actions américain avec des valeurs comme AMAZON, NVIDIA. Notre Fonds Richelieu Family investit sur des tailles de capitalisations moyennes en Europe.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** Les valeurs du secteur de l'Aérospatiale / Défense avec SAFRAN et THALES tout comme notre position sur DANONE. "La vieille" économie aux États-Unis, à travers le DOW JONES.

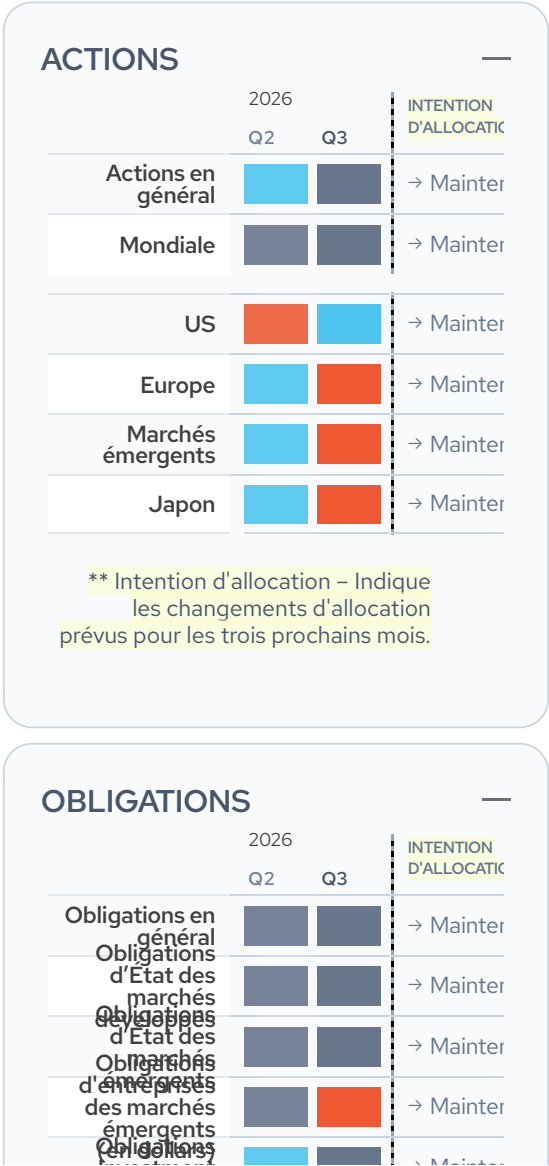
OBLIGATIONS

- **Qu'est-ce qui a fonctionné:** Notre absence sur les obligations d'États aux États-Unis.
- **Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné:** Notre absence sur les obligations américaines high yield et les fonds avec la duration la plus longue en Europe.

Et pour finir... tout allocataire adore un pari à haut risque et fort potentiel. Quelle équipe serait votre outsider pour aller loin lors de la Coupe du monde 2026 ? 🏆

Le Maroc pourrait de nouveau surprendre positivement.

Richelieu Invest
Répartition des allocations



Investment Grade			→ Maintenir
Obligations High Yield			→ Maintenir

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

ALTERNATIFS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Alternatifs en général			N/A
Immobilier			N/A
Matières première (ex-Or)			N/A
Or			→ Maintenir
Hedge funds			N/A
Dette privée			N/A
Private equity			N/A
Infrastructure			N/A

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

MONÉTAIRE

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Cash			→ Maintenir

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation



Clémentine Gallès
Chef économiste et stratège

Société Générale Private Banking

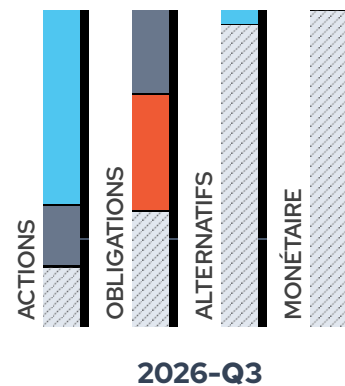
Paris

Quels sont les changements/décisions d'allocation récents que vous avez pris qui vous semblent les plus pertinents, et pourquoi ? Y a-t-il des éléments contraires à cela ?

ACTIONS: Nous maintenons notre préférence pour les marchés actions par rapport aux obligations. Nous maintenons une surpondération des marchés actions tout en accentuant l'écart entre les marchés européens et américains. Nous renforçons notre exposition à ce dernier, dans un contexte de forte dynamique, soutenue par une nette progression des profits et une activité qui devrait rester robuste.

Nous réduisons marginalement notre





exposition aux marchés actions européens, en raison d'une conjoncture économique en ralentissement et d'une composition sectorielle peu orientée vers les nouvelles technologies. Nous maintenons la surpondération des marchés émergents, avec un fort biais en faveur des économies d'Asie-Pacifique hors Chine, qui resteraient portés par la thématique de l'IA.

OBLIGATIONS: Nous maintenons une sous-pondération sur la poche obligataire, en différenciant obligations souveraines et crédit. Nous conservons une position Sous-pondérée sur les obligations souveraines européennes, reflet de pressions inflationnistes croissantes dans un contexte d'activité en ralentissement. Nous maintenons une position à l'Équilibre sur les obligations d'entreprises bien notées (IG) et de grade spéculatif, dans un environnement caractérisé par un portage toujours attractif, un risque de défaut limité compte tenu d'une croissance nominale robuste, ainsi qu'un risque de duration inférieur à celui des obligations souveraines.

**Société Générale Private
Banking Répartition
des allocations**

ACTIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Actions en général			N/A
Mondiale			N/A
US			N/A
Europe			N/A
Marchés émergents			N/A
Japon			N/A

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

OBLIGATIONS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Obligations en général			N/A
Obligations d'Etat des marchés développés			N/A
Obligations d'Etat des marchés émergents			N/A
Obligations d'entreprises des marchés émergents			N/A
Obligations Enrichment Investment Grade			N/A
Obligations High Yield			N/A

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

ALTERNATIFS

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Alternatifs en général			N/A
Immobilier			N/A
Matières première (ex-Or)			N/A
Or			N/A
Hedge funds			N/A
Dette privée			N/A
Private equity			N/A
Infrastructure			N/A

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

MONÉTAIRE

	2026		INTENTION D'ALLOCATION
	Q2	Q3	
Cash			N/A

** Intention d'allocation – Indique les changements d'allocation prévus pour les trois prochains mois.

PRÉCÉDENTE

SUIVANTE