



INVESTOR

3^E TRIMESTRE 2026

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Entre stagnation et revirement des taux d'intérêt: le tableau conjoncturel mondial mi-2026

SUJET SPÉCIAL

2026, l'année des IPO: pourquoi le prix d'émission est rarement avantageux

Sommaire

3 Éditorial

Politique d'investissement

4 Marchés financiers et conjoncture

7 Tendances & prévisions

9 Stratégie de placement

10 Allocation d'actifs tactique

12 Analyse technique: les actions examinées à la loupe

Sujet spécial

14 2026, l'année des IPO: pourquoi le prix d'émission est rarement avantageux

Cette publication est une communication de marketing (publicité). Elle sert exclusivement à votre information et ne constitue en aucun cas une proposition, une offre ou une invitation à présenter une offre, une annonce publique, une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des produits d'investissement ou d'autres produits spécifiques, ni une invitation à conclure une quelconque transaction juridique. En particulier, elle ne constitue pas un conseil en investissement, ne prend pas en compte les objectifs individuels d'investissement et ne saurait servir d'aide à la décision. Les informations sont de nature générale et ont été rédigées sans tenir compte des connaissances, de l'expérience, de la situation financière, des objectifs d'investissement et des besoins des lecteurs. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées aux personnes résidant dans une juridiction qui interdit ce type de publications. En particulier, cette publication ne s'adresse pas aux citoyens, résidents ou personnes ayant leur domicile fiscal aux États-Unis, au Canada ou en Grande-Bretagne, ni à d'autres personnes soumises à des restrictions (en lien avec la nationalité, le lieu de résidence, etc.). De même, cette publication ne s'adresse pas aux personnes résidant ou établies dans l'Union européenne. Les déclarations et commentaires, y compris ceux relatifs à la stratégie d'investissement, reflètent les opinions actuelles des auteurs. Les opinions et les prévisions formulées peuvent être modifiées sans annonce préalable. Bien que Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA ait pris toutes les précautions raisonnables pour s'assurer que les informations fournies sont correctes et à jour et que des sources externes fiables ont été utilisées pour toutes les informations, Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA n'offre aucune garantie, aucune représentation et aucun cautionnement explicite ou implicite, d'une quelconque nature quant à l'exactitude, l'exhaustivité et le caractère actuel des informations présentées. Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA décline toute responsabilité concernant une mauvaise transmission des informations, notamment due à des problèmes techniques, une utilisation frauduleuse ou une falsification des informations, le contenu des informations, des dommages ou pertes directs, indirects ou accidentels découlant des informations contenues dans cette publication et/ou dus aux risques inhérents aux marchés financiers. Lesdites informations et les éventuelles indications de prix peuvent changer à tout moment. Les destinataires de cette publication doivent également avoir conscience du fait que les cours peuvent aussi bien baisser qu'augmenter et qu'une performance passée positive n'est pas une garantie de performance future positive. En outre, les investissements en devises étrangères sont soumis aux fluctuations des taux de change. Il se peut que des placements mentionnés dans cette publication ne conviennent pas à tous les destinataires. Avant de prendre une décision d'investissement sur la base de ces informations ou si vous avez besoin d'informations plus détaillées, nous vous recommandons de contacter une conseillère ou un conseiller clientèle de Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA. D'autres documents relatifs aux instruments financiers cités dans la présente publication (par exemple, fiche d'information de base, prospectus) peuvent être obtenus auprès de Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA. Sur notre page Internet (<https://www.lienhardt.ch/fr/page-daccueil/>), vous trouverez également des informations détaillées sur les activités de placement de Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA.

ÉDITORIAL

Dr. Duri Prader
CEO / Managing Partner



Christian Lienhardt
Président du CA



Chères lectrices, chers lecteurs,

Un premier semestre à nouveau positif touche à sa fin. Les guerres entraînent des tragédies humaines et sont un spectacle indigne au XXI^e siècle. Pourtant, la situation au Moyen-Orient ne s'apaise pas, et la fin de la guerre en Ukraine n'est pas encore en vue.

Les marchés financiers ont toutefois appris à s'adapter à cet environnement. Ils affichent parfois une nette progression. Malgré la hausse de l'inflation, la hausse des rendements est restée globalement modérée dans le monde entier jusqu'à présent. Comme prévu, l'inflation s'est accélérée et est interprétée différemment selon les banques centrales.

Jusqu'à présent, la Fed n'avait pas bougé et, jusqu'à récemment, des baisses des taux d'intérêt figuraient encore à son programme. Le taux d'inflation atteignant 4,2 % aux États-Unis, ce projet devrait être écarté pour le moment. Il en va tout autrement à la BCE: alors qu'elle prévoyait encore des baisses de taux d'intérêt en début d'année et qu'elle se montrait attentiste au début du deuxième trimestre, elle a maintenant ajusté son orientation et procédé à un premier relèvement des taux. Nous discutons aux pages 4 et 5 de la question de savoir si cela étouffera dans l'œuf la conjoncture en Allemagne et dans le reste de la zone euro.

La stratégie de placement reste ambitieuse. Malgré leur récente hausse, les obligations suisses affichent de très mauvais rendements et ont légèrement perdu de leur valeur dans l'ensemble. L'euphorie entourant l'IA a atteint le secteur des puces, qui file vers les sommets depuis début mai. Néanmoins, les évaluations basées sur

les bénéfices attendus ont baissé. Un nouveau mot – «bulle» – se répand. Des taux de croissance parfois supérieurs à +50 % sont difficilement réalisables à long terme.

Jusqu'à présent, l'euphorie actuelle suscitée par l'IA n'a donné lieu à aucune introduction notable en bourse. Mais les choses changent: SpaceX, Anthropic et OpenAI ne sont que trois exemples des nouvelles entrées sur le marché américain des actions en 2026. Comment de telles valeurs vedettes ont-elles évolué par le passé? Seront-elles intéressantes pour les investisseurs privés après leur entrée en bourse? Nous abordons ces questions et bien d'autres points passionnants concernant les entrées en bourse dans notre dossier aux pages 14 et 15.

Nous vous souhaitons un été reposant et, nous l'espérons, agréable. Nous espérons que vous prendrez le temps de lire l'un ou l'autre article de ce numéro et que vous trouverez cette lecture intéressante. Nous vous remercions de votre fidélité et restons à votre entière disposition pour vous conseiller.

Zurich, le 18 juin 2026

MARCHÉS FINANCIERS ET CONJONCTURE



Entre stagnation et revirement des taux d'intérêt: le tableau conjoncturel mondial mi-2026

Andreas Bickel
Chief Investment Officer

La conjoncture suisse à la loupe

L'économie suisse est sur le point de connaître une reprise cyclique. C'est du moins ce qu'indiquent les indices des directeurs d'achat les plus récents. Tant le secteur tertiaire que le secteur industriel se situent à nouveau dans la zone de croissance. Bien que le baromètre conjoncturel du KOF, qui reflète principalement l'évolution économique intérieure, reste dans la zone de contraction, il s'est légèrement redressé lors de la dernière enquête.

Dans l'ensemble, nous prévoyons toujours un développement solide de l'économie suisse avec une croissance du PIB de l'ordre de près de 1 %.

Un enlèvement dans le renchérissement

Les derniers chiffres de l'inflation aux États-Unis ont dépassé la barre des 4 %, comme prévu, mais sont restés légèrement inférieurs aux estimations consensuelles. Dans l'ensemble, la pression inflationniste semble donc ralentir légèrement. Certains observateurs du marché estiment que l'inflation a déjà atteint son point culminant.

La situation est similaire dans la zone euro. La BCE, gardienne de la stabilité des prix, évalue encore et toujours la situation différemment de son homologue américain, la Fed. La BCE prévoit actuellement une deuxième étape de relèvement des taux d'intérêt pour l'année 2026.

Jusqu'à présent, le vaste programme d'investissement européen semble avoir pris du retard dans l'économie réelle en Allemagne, si tant est qu'il y ait un quelconque effet. En outre, une politique monétaire trop restrictive risque de freiner sensiblement la dynamique conjoncturelle.

La conjoncture s'accélère

La conjoncture américaine est en plein essor. Indépendamment de la situation géopolitique, les entreprises liées à l'intelligence artificielle se développent de manière très dynamique, que ce soit à Taïwan, en Corée du Sud, aux États-Unis ou en Europe. C'est par exemple le cas de Samsung, de Taiwan Semiconductor, d'ASML, d'ABB, de Micron Technology ou d'Intel. Ces entreprises tournent à plein régime, tandis que les autres secteurs de l'économie se développent globalement de manière résiliente.

Cela se reflète également dans les derniers indices des directeurs d'achat: aussi bien en Suisse que dans la zone euro, et en particulier aux États-Unis, ils restent robustes et témoignent d'une dynamique économique positive persistante, voire d'une accélération.

Les banques centrales dans un champ de tension

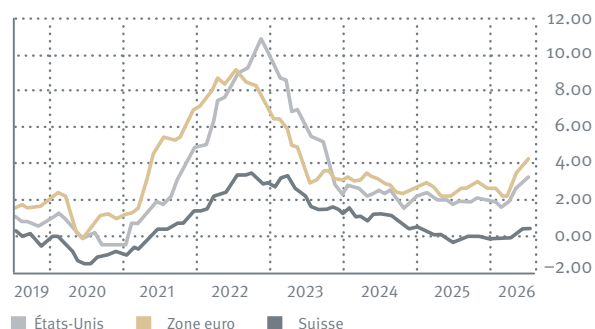
Comme on le craignait, la BCE a augmenté ses taux directeurs de 0,25 %. Cette hausse est la première depuis 2023. La BCE veut ainsi éviter de répéter l'erreur de 2022, lorsque l'on avait commencé par considérer l'inflation comme un phénomène passager et que l'on s'était trop longtemps borné à observer son augmentation constante. Elle redoute surtout les effets de second tour. Il s'agit en fin de compte d'éviter que l'inflation ne s'ancre durablement dans l'esprit des citoyens.

Pour notre part, nous estimons que les leçons tirées de 2011, lorsque les taux directeurs avaient été augmentés trop tôt, ont été oubliées. Des voix isolées – dont nous faisons partie – pensent qu'il s'agit très probablement d'une erreur de politique monétaire, comme à l'époque.

MARCHÉS FINANCIERS ET CONJONCTURE

Depuis des années, la France et surtout l'Allemagne n'ont guère bougé. Les indicateurs conjoncturels les plus récents indiquent pour la première fois une stabilisation de l'économie. Toutefois, la hausse des taux risque d'étouffer dans l'œuf ces légères tendances à la reprise.

Comme prévu, l'inflation continue de grimper allègrement



Source: Bloomberg, Lienhardt & Associés Banque Privée Zurich SA

Moyen-Orient: quand les querelles des uns font les affaires des autres

Tant les États-Unis que l'Iran revendiquent la victoire, mais en fait, les deux parties se nuisent à elles-mêmes. Même en cas de succès militaire durable des États-Unis, le blocus du détroit d'Ormuz pourrait peser lourdement sur l'économie mondiale en provoquant une nouvelle hausse des prix de l'énergie. L'Iran non plus ne tire guère son épingle du jeu, car les tensions et ses attaques persistantes contre les pays voisins risquent de peser davantage sur les relations régionales et de renforcer l'isolement international du pays.

En attendant, Israël peut être considéré comme un gagnant indirect. Le Premier ministre Netanyahu, par des actions militaires autonomes au Liban et en Iran, exerce une pression répétée sur le cap de Washington et met les États-Unis devant des faits partiellement accomplis qui limitent leur marge de manœuvre en matière de politique étrangère.

Découplage progressif

Actuellement, les risques géopolitiques sont plutôt considérés comme un «bruit opérationnel» que comme une menace fondamentale pour les marchés financiers. Les bénéfices américains attendus pour cette année sont régulièrement révisés à la hausse. Actuellement, on s'attend à une croissance des bénéfices de plus de 20%. Alors que les entreprises américaines non liées à l'IA devraient augmenter leurs bénéfices d'environ 18%, les

taux de croissance dans le domaine de l'IA du S&P 500 sont estimés à près de 30%.

Cette évolution ne se reflète que partiellement dans les estimations du PIB américain. Nous prévoyons que cette tendance se poursuivra encore quelques années au niveau des entreprises, mais qu'elle débouchera en fin de compte sur des investissements excessifs.

Dans la zone euro également, on s'attend à une hausse des bénéfices d'environ 15% en raison d'effets de base, bien que les perspectives conjoncturelles restent modérées. L'industrie allemande en est un bon exemple. Alors que le secteur s'est contracté ces dernières années, il suffit d'une croissance modérée du chiffre d'affaires et des ventes pour voir augmenter significativement les bénéfices.

Pénurie d'électricité: un nouveau rempart

La pénurie d'électricité traverse actuellement les marchés comme une sorte de scénario effrayant. La révolution de l'IA, en particulier, pourrait être paralysée en raison de l'insuffisance des capacités électriques.

Dans ce contexte, l'importance accordée aux véhicules électriques décline de plus en plus. Dans les années à venir, les centres de données devraient consommer nettement plus d'électricité que les véhicules électriques et devenir ainsi le moteur dominant de la demande dans le système énergétique.

Certains hyperscalers se sont déjà positionnés stratégiquement à cet égard, par exemple en achetant des centrales électriques ou en obtenant des contrats exclusifs de fourniture d'électricité à long terme. Le secteur des fournisseurs devrait donc profiter de cette demande structurellement accrue pendant des années.

Conclusion

«Acheter quand les canons sonnent», écrivions-nous en mars. Trois mois plus tard, nous pouvons constater que les marchés financiers ont atteint de nouveaux sommets au cours de cette période. Malheureusement, les guerres n'ont pas pris fin. La souffrance humaine reste tragique et constitue un spectacle indicible pour le XXI^e siècle. La formation de blocs et, pour une part, les guerres par procuration resteront probablement notre lot. Les marchés financiers s'y sont toutefois habitués et devraient continuer d'évoluer positivement malgré ces pressions.



Citation de Patrick Oberholzer: «Les États-Unis sont champions du monde des buts contre leur camp.»

TENDANCES & PRÉVISIONS

Liquidités

- Les liquidités permettent de saisir les opportunités.
- Les liquidités ne génèrent pas d'intérêts et freinent en conséquence le rendement du portefeuille.

Notre recommandation:

- Maintenir des liquidités à un niveau bas.

Taux des marchés

monétaires (3 mois)	15.06.2026	3 mois	12 mois
CHF	-0.05	→	→
EUR	2.38	↗	→
USD	4.85	→	→
JPY	-0.03	↗	→

Obligations

- Les rendements des obligations en CHF sont très peu attractifs.
- La prime de rendement des emprunts d'entreprise est historiquement basse.
- En guise d'alternative, nous privilégions les fonds immobiliers.

Notre recommandation:

- Une sous-pondération de la quote-part des obligations.

Rendements

obligataires (10 ans)	15.06.2026	3 mois	12 mois
CHF	0.42	→	→
EUR (Allemagne)	3.00	↗	↗
USD	4.48	→	→
JPY	2.63	↗	↗

Actions

- La tendance haussière du SPI depuis 2009 reste inchangée.
- Il n'y a pas d'alternative aux actions tant que les taux d'intérêt n'augmentent pas de manière significative.
- La hausse des marchés boursiers est étayée par les bénéfices des entreprises.

Notre recommandation:

- Surpondération de la quote-part des actions. Priorité aux valeurs de qualité et aux dividendes stables.
- Outre le secteur de la technologie, en 2026, les fournisseurs d'énergie sont passés au premier plan. L'énorme soif d'énergie des centres de calcul augmente fortement leur chiffre d'affaires et leurs bénéfices.

Marchés boursiers	15.06.2026	3 mois	12 mois
SPI	19 327	↗	↗
Euro Stoxx 50	6 188	↗	↗
Nasdaq 100	29 636	↗	↗
S&P 500	7 431	↗	↗
Topix	3 882	↗	↗
MSCI Emerging Markets	1 716	→	↗
MSCI World	4 746	↗	↗

Placements alternatifs

- L'or stabilise les portefeuilles en période de turbulences.
- Les fonds immobiliers offrent une protection contre l'inflation et un rendement sur distribution d'environ 2,5 %.
- Les cryptoactifs ont fortement corrigé. La stabilisation du Bitcoin autour de USD 60 000 pourrait servir de base au prochain mouvement haussier.

Notre recommandation:

- L'or et les cryptoactifs ont leur place dans tout portefeuille à titre de diversification.
- Les placements immobiliers suisses restent plus intéressants que les obligations en francs suisses.



Citation de Patrick Oberholzer: «SpaceX a marqué le début du boom des introductions en bourse.»

STRATÉGIE DE PLACEMENT

La technologie éclipse tout

Le secteur technologique américain continue de devancer tous les autres secteurs et a progressé de plus de 25 % depuis le début de l'année. Mais notre positionnement dans d'autres secteurs a également eu un effet majoritairement positif. Le secteur industriel et les matériaux de base ont enregistré une croissance d'environ 10 %, dépassant ainsi l'indice de référence. Seuls les fournisseurs d'énergie sont restés à la traîne par rapport à l'ensemble du marché après la hausse des rendements sur le marché obligataire. Toutefois, compte tenu de l'augmentation attendue de la demande en électricité et des éventuelles pénuries, nous restons confiants dans ce secteur et prévoyons une évolution plus positive à moyen terme.

Déchirure du marché suisse des actions

Le marché suisse des actions affiche une hausse de près de 6 %. Les échecs et les réussites sont toutefois le fait d'une poignée de titres. ABB a augmenté de +45 % dans le sillage de l'euphorie suscitée par l'IA – le simple fait de ne pas conserver cette position suffisait déjà pour rester en retrait par rapport au marché.

De l'autre côté, on trouve des titres comme Alcon ou Partners Group, qui ont perdu entre -17 % et -23 %. L'environnement reste exigeant. Néanmoins, nous maintenons notre allocation de base suisse largement diversifiée et légèrement conservatrice.

Vents contraires pour les obligations en francs suisses

Les obligations suisses affichent une légère baisse depuis le début de l'année. Nous continuons de considérer cette classe de placement comme peu attrayante, même si le niveau de rendement a dernièrement légèrement augmenté et que les nouveaux investissements permettent désormais à nouveau des rendements allant jusqu'à 1 %.

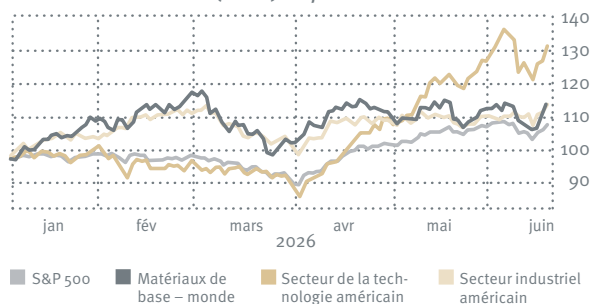
Après une année très volatile, le cours des fonds immobiliers suisses reste actuellement largement inchangé. De ce fait, les évaluations se sont quelque peu normalisées, ce qui nous permet d'envisager un point d'entrée plus attrayant.

Bulle des bénéfices ou croissance durable?

Les bénéfices cumulés aux États-Unis ont augmenté de plus de 25 % au premier trimestre. Les perspectives ont

été revues à la hausse en conséquence. Notre estimation d'une croissance d'environ 15 % s'est donc révélée plutôt prudente, même si elle se trouvait déjà à la limite supérieure de la fourchette de consensus de l'époque.

Pour les trimestres à venir, la croissance des bénéfices devrait dans un premier temps rester robuste. Toutefois, le moment viendra où les attentes, actuellement très élevées, ne pourront plus être satisfaites. D'ici là, le marché des actions reste fondamentalement bien soutenu. Dans le même temps, il faut s'attendre à l'émergence d'une dynamique non durable des bénéfices et de l'évaluation à moyen terme.

Évolution du S&P 500 par rapport à nos trois recommandations sectorielles (en %) depuis le début de l'année

Source: Bloomberg, Lienhardt & Associés Banque Privée Zurich SA

Forte demande de lingots et de pièces d'or

Malgré la récente consolidation, la demande physique d'or reste très robuste. La forte demande de lingots et de pièces d'or a permis de réaliser le deuxième chiffre d'affaires le plus important de tous les temps, en particulier en Asie, notamment en Chine. Compte tenu de la demande persistante de protection contre l'inflation, nous restons favorables à l'or.

Rétrospective et perspectives: en route vers une bonne année boursière

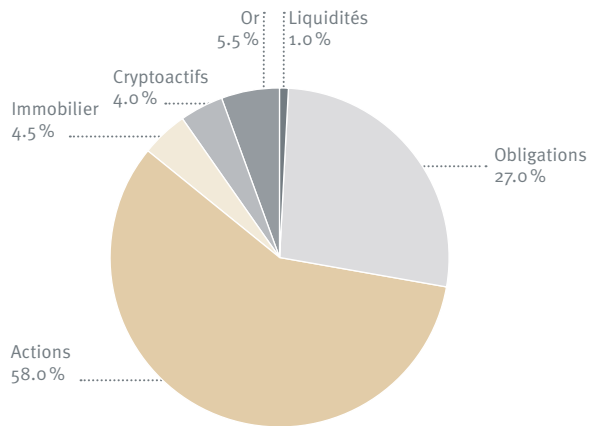
Au début de l'année, nous nous attendions à un rendement annuel d'environ 10 % pour le SPI et le S&P 500. Alors que le marché suisse affiche actuellement une hausse d'environ 6 %, le S&P 500 (en CHF) s'établit à 10 %. Mais même l'Euro Stoxx 50 se situe à 8 % (en CHF) et les pays émergents à plus de 25 % (en CHF).

Nous pensons aussi que ce rallye n'est pas encore terminé. Le boom de l'IA devrait continuer à soutenir les marchés dans un premier temps, même si l'euphorie croissante appelle à la prudence.

ALLOCATION D'ACTIFS TACTIQUE

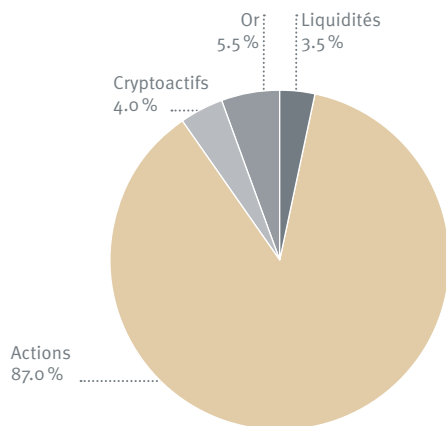
DANS LE CADRE DE LA GESTION DE PATRIMOINE – 3^E TRIMESTRE 2026

Équilibré

catégorie de placements
la plus attractive

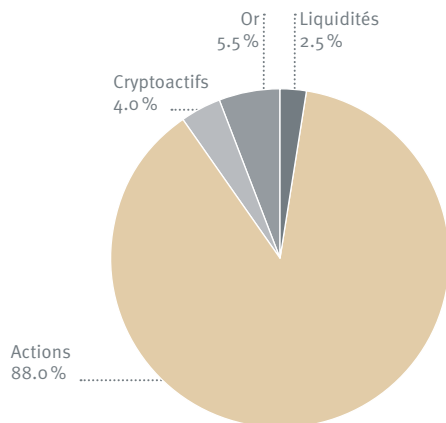
Catégories de placements	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidités	1.0				1.0
Obligations	27.0				27.0
Actions	35.0	4.5	13.0	5.5	58.0
Immobilier	4.5				4.5
Cryptoactifs			4.0		4.0
Or	5.5				5.5
Total	73.0	4.5	17.0	5.5	100.0

Concentration sur les actions – monde

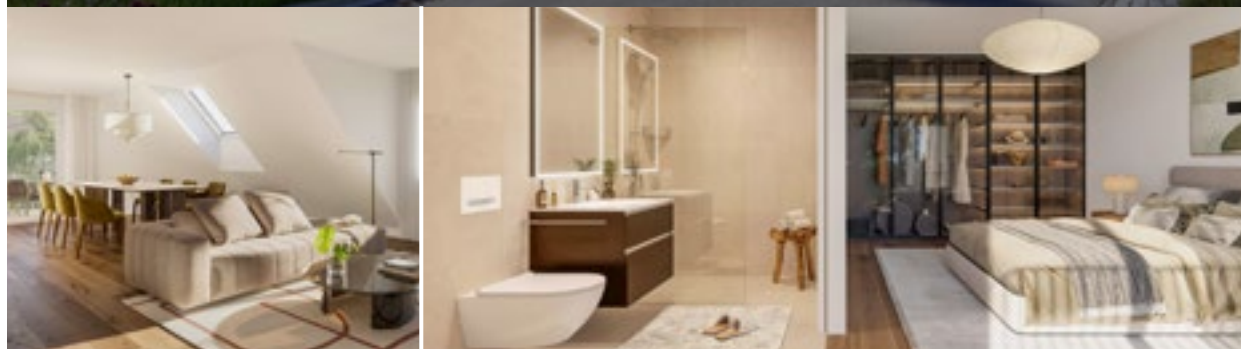


Catégories de placements	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidités	3.5				3.5
Actions	56.0	4.5	21.0	5.5	87.0
Cryptoactifs			4.0		4.0
Or	5.5				5.5
Total	65.0	4.5	25.0	5.5	100.0

Concentration sur les actions – Suisse



Catégories de placements	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidités	2.5				2.5
Actions	88.0				88.0
Cryptoactifs			4.0		4.0
Or	5.5				5.5
Total	96.0	0.0	4.0	0.0	100.0



4,5 pièces en attique dans un projet prisé de construction neuve avec une vue dégagée magnifique

Weiach est une commune attrayante de l'Unterland zurichois: nichée dans un écrin de nature, elle offre une grande qualité de vie et des liaisons idéales avec Zurich et Baden. Un complexe résidentiel moderne alliant confort d'habitation contemporain et caractère idyllique est en cours de construction dans un endroit calme et ensoleillé. Il ne reste plus qu'une seule unité à vendre dans ce lotissement de qualité ne comptant que sept appartements en copropriété. Cet appartement exclusif de 4,5 pièces séduit par son agencement bien pensé, ses espaces de vie baignés de lumière et sa terrasse ensoleillée qui invite à la détente.

Appartement en attique de 4,5 pièces, surface habitable de 127 m², année de construction 2026, prix de vente: CHF 990 000, Emménagement à l'automne 2026.

Susanne Blumer se fera un plaisir de vous présenter ce bien immobilier de rêve.

Lienhardt & Associés
Banque Privée Zurich SA
Rämistrasse 23
CH-8024 Zurich

Tél. +41 44 268 62 62
vermarktung@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

ANALYSE TECHNIQUE: LES ACTIONS EXAMINÉES À LA LOUPE

Galenica

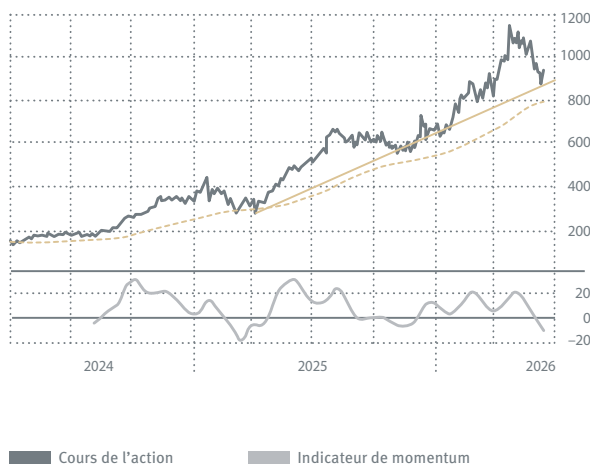
Galenica exploite des pharmacies (entre autres Amavita, Coop Vitality), fabrique des produits de santé sans ordonnance (entre autres Perskindol, Merfen, Anti-Brumm) et vend des produits pharmaceutiques en gros aux pharmacies. La tendance à la baisse amorcée en février à CHF 102 s'est arrêtée au niveau de la tendance haussière qui se poursuit depuis 2023. La fourchette de cours autour de CHF 82 sera le point de départ de la prochaine hausse. Nous prévoyons tout d'abord une hausse vers la ligne moyenne des 200 jours, autour de CHF 90. Si cette résistance est levée, la hausse des cours se poursuivra jusqu'à CHF 100.

**Infineon**

Infineon développe, fabrique et commercialise des semi-conducteurs. La demande de capacités de calcul due à l'IA et à la numérisation entraîne une augmentation structurelle du besoin en semi-conducteurs. Alors que le cours de l'action s'est majoritairement situé entre EUR 30 et 40 au cours des trois dernières années, il a décollé début janvier. Avec entre-temps de légers reculs, le cours a atteint un sommet de EUR 88 début juin. L'indicateur RSI se situe dans la zone de surachat, un repli est possible à tout moment. Le point à partir duquel la chute se produira s'est nettement élevé en raison de la hausse parabolique. Nous attribuons à l'action un objectif de cours de EUR 70 et la conservons.

**GE Vernova**

GE Vernova (GEV) est un fournisseur comptant dans sa clientèle des fournisseurs d'énergie qui peuvent s'attendre à une augmentation structurelle de la demande en électricité en raison des centres de calcul nécessaires pour l'IA. GEV modernise les réseaux, produit les turbines à gaz les plus efficaces et de petites centrales nucléaires modulaires (Small Modular Reactors, SMR). Le cours de l'action a augmenté au cours des trois dernières années, soutenu par la forte évolution des bénéfices. La dernière hausse, de 47%, en avril a été trop rapide et a nécessité une correction. Celle-ci a provoqué un recul de 25% par rapport au plus haut. L'action a restitué 50% de sa dernière tendance haussière, ce qui marque un tournant selon Fibonacci. Notre premier objectif de cours est d'atteindre l'ancien maximum de USD 1200.



■ Cours de l'action ■ Indicateur de momentum

Source: Bloomberg, Lienhardt & Associés Banque Privée Zurich SA



UN OBJET POUR CONNAISSEURS EXIGEANTS



Élégant duplex de 5,5 pièces dans le quartier Seefeld à Zurich

Ce duplex exceptionnel de 5,5 pièces allie charme historique et confort ultramoderne dans l'un des endroits les plus prisés de Zurich. L'ancien bâtiment scolaire, classé monument historique et construit en 1781, a été rénové en permanence. De hauts plafonds, des poutres apparentes, une cheminée ouverte, des matériaux de qualité et un espace wellness privé avec sauna créent une ambiance unique. Un ascenseur avec accès direct à l'appartement, des pièces annexes spacieuses, un garage avec accès direct à l'immeuble et une belle vue sur la ville complètent l'offre.

Duplex de 5,5 pièces, surface habitable 213 m², modernisé avec soin en 2022, parking: deux places de parking souterrain, prix de vente sur demande, emménagement à convenir.

Alexander Jost se fera un plaisir de vous présenter ce bien immobilier de rêve.

Lienhardt & Associés
Banque Privée Zurich SA
Rämistrasse 23
CH-8024 Zurich

Tél. +41 44 268 62 62
vermarktung@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

2026, L'ANNÉE DES IPO



Simon Kobelt
Portfolio Manager

Pourquoi le prix d'émission est rarement avantageux

L'année 2026 entrera dans l'histoire comme une grande année pour les IPO. Des entreprises comme SpaceX, Anthropic ou OpenAI lèvent le rideau et se lancent sur la piste. Tout Wall Street regarde ce moment historique avec intérêt. Et la communauté des investisseurs? Elle tente d'obtenir la plus grande part de gâteau possible dans l'espoir d'optimiser le rendement de son portefeuille. Mais pour être de la partie, il ne faut pas oublier une chose: WeWork a également été autrefois le nom le plus en vogue sur la piste.

Qu'est-ce qu'une IPO?

IPO signifie «Initial Public Offering» et désigne l'introduction d'une entreprise en bourse. L'entreprise émet de nouvelles actions et les vend au public. Le capital fraîchement collecté est injecté directement dans l'entreprise et peut être utilisé pour la croissance, la recherche ou le remboursement de dettes. Dans le même temps, les investisseurs déjà en place, souvent des investisseurs en capital-risque ou les fondateurs, ont la possibilité de convertir leurs parts en argent. Outre l'IPO, il existe aujourd'hui plusieurs voies d'entrée en bourse. L'alternative la plus connue est la spin-off. Une société mère scinde une filiale et la cote en tant qu'entreprise indépendante. Sur le plan structurel, la spin-off présente un avantage décisif par rapport à l'IPO classique: la société mère n'a pas de commission d'émission à gagner et n'est donc pas incitée à surévaluer sa filiale. Pour la première fois, la gestion isolée peut se concentrer entièrement sur sa propre unité, avec un modèle commercial éprouvé et des clients et des flux de trésorerie déjà disponibles.

Une autre forme est le SPAC (Special Purpose Acquisition Company). Il s'agit d'une enveloppe vide cotée en bourse qui rassemble des capitaux pour reprendre plus tard une entreprise privée et la placer ainsi en bourse. Le modèle présente de nombreux avantages, tels qu'une réduction des obstacles réglementaires et un traitement plus rapide.

Qui peut participer?

L'accès direct aux IPO n'est pas toujours facile pour les investisseurs privés. Les grandes banques et les investisseurs institutionnels se voient souvent attribuer la part du lion, surtout lorsque la demande est particulièrement forte. Ceux qui n'ont pas de relation avec une banque d'émission ne peuvent acheter l'action qu'à partir du premier jour de négociation, lorsque le cours a souvent déjà nettement augmenté. Pour des entreprises telles que SpaceX, des plateformes telles que la plateforme de pronostics Polymarket, proposait à ses utilisateurs d'indiquer en temps réel leur appréciation de l'issue de l'introduction en bourse dès avant celle-ci. Mais des plateformes spécialisées telles que Binance permettent également d'accéder aux évaluations pré-IPO via leurs propres structures de jetons. Il s'agit d'un phénomène qui brouille encore davantage les frontières entre le marché financier traditionnel et le marché numérique des capitaux.

Coup d'œil sur la Suisse

La Suisse n'est pas connue pour l'essor de son marché primaire. Jusqu'à présent, seules Centiel, DSM-Firmenich et Matador ont été cotées à la SIX cette année. En 2025, ce sont Swiss Marketplace Group, BioVersys et Galderma qui sont entrées en bourse. Dans le même temps, Sunrise et Amrize ont rejoint la SIX grâce à leur spin-off. Si l'on se penche sur les dix dernières années, on dénombre un total de 35 IPO et de 10 spin-offs. Les IPO de VAT et de Galderma, par exemple, ainsi que les spin-offs Accelleron ou Sandoz, qui ont progressé de plus de 100 % depuis le premier jour de négoce jusqu'à aujourd'hui, méritent d'être soulignés.

Mais les nouveaux placements ne sont pas toujours aussi fructueux. Le marché des IPO a aussi ses zones d'ombre.

2026, L'ANNÉE DES IPO

Des échecs spectaculaires

En 2019, WeWork a été évalué à USD 47 milliards sur le marché privé. L'introduction en bourse a toutefois été annulée après des articles de presse accablants sur des problèmes de gouvernance et le modèle commercial non rentable. L'entrée en bourse a cependant eu lieu en 2021 via un SPAC et la faillite a suivi en 2023. L'action de Peloton est de son côté passée à plus de USD 170 pendant la pandémie de coronavirus, avant de tomber temporairement en dessous de USD 5. L'entreprise a massivement investi dans ses capacités de production pendant le confinement et s'est ensuite retrouvée avec une offre excédentaire considérable. Rivian, la deuxième plus grande IPO américaine de l'année 2021, est aujourd'hui cotée à une infime partie du prix d'émission. Cela montre que le succès d'une IPO n'est pas garanti.

Trois ingrédients pour un boom des IPO

Le boom des IPO suit une logique étonnamment constante. Il nécessite trois ingrédients: une nouvelle technologie qui stimule l'imagination des investisseurs, des conditions de financement avantageuses et un climat de marché euphorique. Le premier grand boom de l'ère moderne a eu lieu à la fin des années 1990. Selon une étude du professeur Jay Ritter, environ 2500 entreprises sont entrées en bourse aux États-Unis en six ans. La manière dont la bulle Internet a évolué figure aujourd'hui dans les livres d'histoire. L'année 2021 a été la deuxième année de boom. Les ingrédients étaient les mêmes, mais l'emballage était différent. Avec 613 SPAC américains et un volume de plus d'USD 160 milliards, les valeurs record de l'année précédente ont quintuplé. Goldman Sachs a désigné l'année 2021 comme l'une des plus mauvaises de ces dernières décennies en ce qui concerne les performances à long terme. Est-ce une coïnci-

dence que les entrées en bourse se multiplient vers la fin d'un cycle de marché ou y a-t-il autre chose derrière cela?

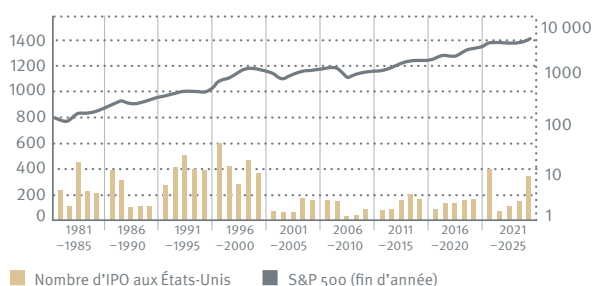
USD 3.75 milliards d'un seul coup

L'année 2026 a le potentiel de battre des records. Actuellement, les trois entreprises technologiques privées les plus puissantes entrent en bourse presque en même temps. SpaceX a ouvert la voie. Le 12 juin 2026, l'action a fait ses débuts sous le ticker SPCX et a décollé à toute allure le premier jour de négoce. L'objectif de valorisation d'USD 1.75 milliard a ainsi été confirmé de manière impressionnante. Les évaluations d'Anthropic et d'OpenAI, qui s'élèvent chacune à USD 1 milliard, atteignent également des sommets. À titre de comparaison: Nestlé pèse actuellement quelque CHF 200 milliards. Ce qui unit les trois entreprises technologiques, c'est leur manque (actuel) de rentabilité. Dans ce contexte, Anthropic est encore celle qui peut se démarquer le mieux; elle vise la rentabilité opérationnelle pour l'année en cours. SpaceX et OpenAI enregistrent encore des milliards de pertes.

Les prochaines entrées en bourse seront un test de résistance pour les évaluations, les flux de capitaux passifs et la capacité du marché à absorber un tel volume. Mais les entreprises entrent en bourse lorsque c'est avantageux pour elles. C'est-à-dire lorsque les valorisations sont élevées et que le capital circule abondamment. C'est rationnel et compréhensible. Dans la théorie financière, les capitaux étrangers sont plus avantageux que les capitaux propres. Une IPO est particulièrement intéressante lorsque le marché est prêt à payer des valorisations élevées. Le prix d'émission est donc souvent fixé dans le haut de la fourchette, souvent au détriment des investisseurs privés. Ce sont en fin de compte surtout les trimestres qui suivent une IPO qui montre si celle-ci est intéressante pour les investisseurs, lorsque les entreprises doivent montrer qu'elles concrétisent les fantasmes, les visions et les promesses annoncées.

La réaction du marché à de tels volumes d'IPO donnera également des indications sur l'évolution future du marché global. Si SpaceX, Anthropic et OpenAI se profilent comme les meilleures de l'année et répondent aux attentes des investisseurs, la voie sera libre pour la prochaine vague. La promotion 2026/2027, avec Databricks, Stripe ou Revolut, est prête pour son examen final: l'entrée sur la piste de la bourse.

Nombre d'IPO aux États-Unis vs évolution du cours du S&P 500



Source: Bloomberg, Lienhardt & Associés Banque Privée Zurich SA

