

REVUE MENSUELLE

MACRO

Le conflit israélo-américano-iranien reste la variable dominante du mois, avec une dynamique en deux temps. Début avril, une fenêtre de désescalade s'est ouverte : des pourparlers indirects entre Washington et Téhéran ont alimenté l'espoir d'un règlement négocié et d'une réouverture partielle du détroit d'Ormuz. Cette accalmie a été de courte durée. Les États-Unis ont durci leur position en étendant le blocus naval iranien, pour forcer Téhéran à la table des négociations — mais l'effet collatéral est ailleurs : c'est la Chine et l'Asie du Sud-Est, massivement dépendantes du pétrole du Golfe, qui sont cherché à mettre sous pression économique.

Ce contexte géopolitique tendu a pourtant été largement mis de côté par les marchés financiers, au profit d'un autre récit, plus puissant à court terme : la saison des résultats. Sur les 50 % des sociétés du S&P 500 ayant publié leurs résultats du T1 2026, 84 % ont dépassé les estimations — au-dessus de la moyenne sur 5 ans de 78 % (FactSet, 24 avr. 2026). Le bénéfice agrégé ressort en progression d'environ 12,9 % sur un an. Le secteur technologique tire nettement la performance, avec une hausse des profits de +29,1 % pour l'IT, portée en particulier par les semi-conducteurs. Les semi-conducteurs bénéficient directement de l'afflux massif de capex des hyperscalers — Microsoft, Google, Amazon, Meta — dont les dépenses d'infrastructure IA devraient atteindre quelque 700 milliards de dollars en 2026, contre 410 milliards l'année précédente. Une accélération de +70 % en un an qui ne montre aucun signe d'essoufflement.

Cote économie, les chiffres de croissance du T1 2026 confirment une divergence croissante entre les deux blocs. Aux États-Unis, le PIB progresse de +2,0 % en rythme annualisé —porté par un investissement des entreprises en forte hausse (+8,7 %), dont une part croissante liée à l'infrastructure IA. Le signal d'alerte vient des importations (+21,4 %), probablement gonflées par l'anticipation des droits de douane, et d'une consommation des ménages qui ralentit (+1,6 %). En zone euro, la croissance s'établit à un maigre +0,1 % trimestriel, plombée par le choc énergétique. Les divergences internes s'accroissent : l'Allemagne accélère grâce aux dépenses d'infrastructure et de défense, quand la France stagne et les Pays-Bas reculent.

L'inflation américaine mesurée par le PCE — indicateur de référence de la Fed — ressort à environ 2,8 % en rythme annuel, encore loin de la cible de 2 %. En Europe, l'inflation de la zone euro a rebondi à 2,6 % en mars, au-dessus des attentes initiales de 2,5 %, sous l'effet des coûts énergétiques.

Jerome Powell a tenu sa dernière conférence de presse en tant que Président de la Fed avant la passation de pouvoir prévue mi-mai à Kevin Warsh. La BCE s'est réunie le 30 avril. Comme très largement attendu, elle a maintenu le taux de facilité de dépôt à 2,0%.

La BCE commence à reconnaître que la situation devient inconfortable sur le double front de l'inflation et de la croissance.

PERSPECTIVES

Le mois d'avril a été bon pour les marchés boursiers, mais la performance est restée concentrée sur un seul secteur : la technologie. Elle représente à elle seule plus de la moitié de la hausse de 10,4 % enregistrée par le S&P 500. Ce dynamisme s'explique par un facteur simple : Microsoft, Google et Amazon investissent des montants records dans les infrastructures liées à l'intelligence artificielle, et ces dépenses continuent de dépasser toutes les attentes. Notre portefeuille a bien profité de cette tendance, grâce à notre sélection de valeurs technologiques.

Des points de vigilance existent néanmoins. Le pétrole au-dessus de 110 \$ le baril entretient l'inflation, ce qui pousse les banques centrales à maintenir leurs taux — et donc à ne pas les baisser de sitôt. Une nouvelle tension au Moyen-Orient pourrait rapidement peser sur les marchés. La question centrale pour les prochains mois : la hausse peut-elle s'élargir à d'autres secteurs que la technologie ?

Les marchés obligataires reflètent une réalité directe : l'inflation reste trop haute, les banques centrales ne bougent pas, et le changement de Président de la Fed en juin introduit une dose d'incertitude supplémentaire sur la direction de la politique monétaire américaine.

Dans ce contexte, miser sur des obligations à long terme est risqué. Le pétrole cher n'est pas un phénomène temporaire — il renchérit le coût de la vie et maintient les taux d'emprunt à des niveaux élevés durablement. Tant que les prix du pétrole ne reculent pas de façon convaincante, nous privilégions les obligations à échéance courte ou intermédiaire : elles sont moins sensibles aux variations de taux et offrent plus de souplesse pour ajuster le portefeuille si la situation évolue.

MARCHÉS ACTIONS

Aux États-Unis, la rotation sectorielle est nette. La technologie domine avec +20% sur le mois, confirmant que ce sont bien les publications de résultats — et non le contexte géopolitique — qui ont dicté la direction des marchés en avril. Le semis conducteurs US performant de 38% ! Les industriels (+8%), l'immobilier (+8.5%) et les financières (+5.6%) complètent le podium. À l'opposé, l'énergie (-2.5%) et la santé (-0.4 %) sont les deux seuls secteurs en territoire négatif sur le mois. Le S&P 500 clôture avril sur une performance MTD de +10.42%, portée à plus de la moitié par la seule composante technologique. JPMorgan a relevé son objectif de fin d'année à 7 600 points, en s'appuyant sur l'IA comme moteur structurel (JPMorgan, avr. 2026).

En Europe, le Stoxx 600 affiche +4.8% sur le mois — plus modeste, mais solide compte tenu du contexte. La technologie mène également la danse (+13 %), talonnée par les médias (+10 %), deux secteurs directement exposés à la thématique IA. Les banques (+6.5%) et les services financiers (+6%) signent une bonne performance, portées par des publications trimestrielles supérieures aux attentes (UBS, Deutsche Bank, BNP Paribas, Barclays). En queue de peloton, la santé (-1.8%) et les autos (-0.1%) pèsent sur les indices, la première sous pression réglementaire, la seconde toujours affectée par les craintes tarifaires.

La performance en avril : CAC40 3.81% (YTD -0.83%), SMI 2.81% (YTD -0.99%), Stoxx600 4.83% (YTD 3.22%), Nasdaq 15.29% (YTD 8.72%), S&P500 10.42% (YTD 5.31%), Hang Seng 3.99% (YTD 0.57%), Topix 0.04% (YTD 9.38%).



MARCHÉ DES CHANGES

La détente géopolitique de début avril a constitué le principal catalyseur d'appréciation de l'euro face au dollar, le marché ayant rapidement intégré un reflux potentiel du risque et une moindre prime sur le billet vert. L'EUR/USD s'établit à 1,1740 en fin de mois. Cette configuration s'inscrit dans un schéma désormais bien établi : depuis juillet 2025, la paire évolue dans un canal 1,15–1,18, après la forte poussée haussière déclenchée par le Liberation Day. Les événements géopolitiques ou monétaires provoquent des sorties brutales de ce range, mais la paire y revient systématiquement — signe que le marché considère ce corridor comme l'ancrage fondamental de l'équilibre EUR/USD dans l'environnement actuel.



La paire EUR/CHF reste stable autour de 0.92, le franc attire les flux refuge tandis que la BNS veille à limiter toute appréciation excessive, et l'euro profite de reclassements en provenance du dollar. Le dernier jour d'avril a introduit un facteur perturbateur : l'intervention de la Banque du Japon a provoqué un débouclage partiel des carry trades en yens, entraînant mécaniquement un regain d'achats sur le CHF.



MARCHÉ OBLIGATAIRE ET LES TAUX

Troisième réunion consécutive sans changement : les taux restent à 3,50–3,75 %. Le vote n'a pas été unanime — le gouverneur Miran souhaitait une baisse de 25 pbs, trois autres membres ont refusé tout biais accommodant dans le communiqué. Powell a exclu toute hausse et signalé un glissement vers un langage plus neutre. C'était sa dernière réunion : Kevin Warsh présidera le prochain FOMC en juin.

Le taux de dépôt est maintenu à 2,00 %. La BCE reconnaît une dégradation simultanée de la croissance et de l'inflation — sans effets de second tour pour l'instant, mais la conjoncture s'éloigne clairement des prévisions de mars (+0,9 % de croissance, +2,6 % d'inflation en 2026).

Le T-Note américain à 10 ans remonte à ~4,40 % (+20 pbs sur le mois), sous l'effet d'une inflation persistante et d'un statu quo prolongé. En Europe, le Bund évolue autour de 2,60–2,70 %. Les spreads périphériques demeurent contenus — signe que la défiance ne s'est pas encore transformée en stress obligataire en zone euro.



MATIÈRES PREMIÈRES

L'OR

L'or s'établit à 4'600\$ en fin du mois marqué aussi par la forte corrélation au marché. La mécanique est paradoxale : le stress géopolitique soutient la demande refuge, mais la hausse du pétrole alimente les anticipations d'inflation et réduit les probabilités d'un assouplissement prochain de la Réserve fédérale. L'or est un actif sans rendement — quand les taux réels restent élevés, il souffre mécaniquement. Le consensus Reuters anticipe un prix moyen de 4 916 \$/oz sur l'année 2026, laissant entrevoir un potentiel de rebond si les tensions sur les taux refluent (Reuters poll, avr. 2026).



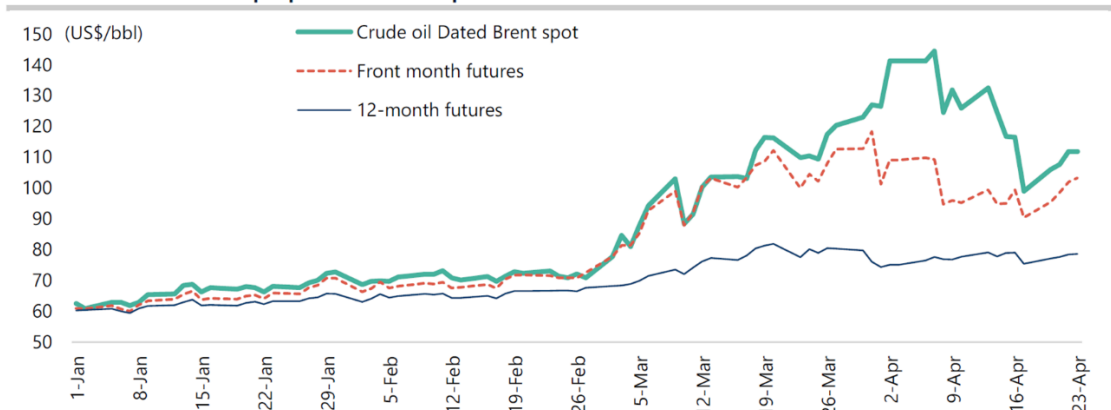
LE PÉTROLE

Le Brent a bondi d'environ 12 % sur le mois pour atteindre des sommets au-delà de 126 \$/bbl le 30 avril à la suite de nouvelles escalades diplomatiques et de la sortie inattendue des Émirats arabes unis de l'OPEP. À titre de comparaison, le Brent évoluait à 73 \$/bbl avant le déclenchement du conflit fin février 2026. Goldman Sachs anticipe un reflux vers 90 \$/bbl au T4 2026 en cas de réouverture du détroit (Goldman Sachs, avr. 2026).

Ce qui retient davantage l'attention des marchés, c'est la structure de la courbe forward. Le contrat à un an reprend progressivement de la hauteur — signal plus structurel que conjoncturel. Si cette trajectoire se confirme, le pétrole cessera d'être perçu comme un choc temporaire pour s'ancrer dans les anticipations d'inflation à moyen terme, ce qui refermerait mécaniquement toute fenêtre de normalisation monétaire. affaire à suivre.

Brent 1Y

Exhibit 3: Brent crude oil spot price and futures prices



Source: Bloomberg

DISCLAIMER

Les informations présentées dans cette publication ne constituent en aucun cas des conseils ou recommandations de placement et ne doivent pas être interprétées comme des offres de vente ou d'achats de produits, ni comme des invitations ou incitations à effectuer des transactions ou des actes juridiques. Les informations sont strictement réservées à l'usage interne ; toutefois, la publication peut être transmise à un client de Vision Asset Management ou un investisseur tiers à la demande expresse de ces derniers.

Aucun élément de la publication n'est basé sur les besoins spécifiques, les objectifs de placement et la situation financière d'un client particulier, ni ne constitue une description exhaustive des produits mentionnés. Les clients de Vision Asset Management, ainsi que tout investisseur tiers, doivent éviter de se baser sur ces seules informations pour leurs décisions de placement ou autres. Avant d'effectuer une vente, un achat, une transaction ou un acte juridique quel qu'il soit, les clients de Vision Asset Management et les investisseurs tiers doivent, dans la mesure du nécessaire, s'adresser à leurs consultants en matière juridique, réglementaire, fiscale, financière, économique et comptable, puis prendre leurs décisions de placement (y compris les décisions quant à la pertinence d'une transaction) d'après leur propre appréciation et les conseils des spécialistes consultés. Les performances passées ne sont pas forcément représentatives des performances futures.

Sauf indication contraire expresse, toute information, notamment quant aux prix, est fournie à titre informatif, sur la base d'informations obtenues de sources considérées comme fiables, mais dont le caractère exact, complet, pertinent ou actuel ne saurait être garanti. Les informations de cette publication peuvent changer sans préavis. Nous déclinons toute responsabilité (expresse ou tacite) quant au caractère exact, complet, pertinent, actuel et fiable de ces informations.