

INFOS ECONOMIQUES

- L'indice PMI composite S&P Global des États-Unis a reculé à 51,4 en mars, contre 51,9 en février, signalant un léger ralentissement de l'activité du secteur privé tout en restant en territoire d'expansion.
- L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board a légèrement progressé de 0,8 point en mars, passant de 91,0 en février à 91,8.
- Le comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine, composé de 12 membres, a voté à 11 voix contre 1 en faveur du maintien du taux des fonds fédéraux inchangé.
- Le taux d'inflation d'équilibre à 5 ans aux États-Unis a augmenté de 26 points de base depuis le début du conflit, atteignant son plus haut niveau depuis février 2025 et son deuxième plus haut niveau depuis mars 2023.
- L'inflation annuelle de la zone euro a augmenté à 2,5 % en mars, contre 1,9 % en février, s'inscrivant juste en dessous des prévisions du marché qui tablaient sur 2,6 %.
- Le rendement des obligations d'État allemandes à 10 ans a grimpé à 3,04 %, son plus haut niveau depuis 2011.
- La production industrielle en Chine a augmenté de 6,3 % en glissement annuel, soit le rythme le plus soutenu depuis septembre, tandis que la production manufacturière a progressé de 6,6 %.

« La situation est très grave... il s'agit de la plus importante perturbation de l'approvisionnement de l'histoire du marché pétrolier. »

63,3 %
PERFORMANCE
DU PÉTROLE BRUT
BRENT

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

La frappe américaine contre l'Iran le 28 février a déclenché le conflit actuel, mais les marchés l'ont d'abord considérée comme un choc temporaire. Cinq semaines après le début de la guerre du Golfe, la fermeture effective du détroit d'Ormuz et l'activité des missiles et des drones autour des principales voies maritimes ont transformé cette situation en une perturbation réelle des points d'étranglement, le Brent ayant augmenté de plus de 50 % en mars, les prix de l'essence ayant augmenté encore davantage, et les primes de risque de guerre et les taux de fret ayant fortement augmenté.

Pourtant, ce choc énergétique s'inscrit dans un contexte macroéconomique très différent de celui de la fin des années 1970 : l'inflation dans la zone euro devrait s'établir légèrement en dessous de 2 % en 2026-2027, tandis que la croissance oscillera autour de 1,25 %, et la Chine tente de sortir d'un environnement de faible inflation, à la limite de la déflation, avec une croissance comprise entre 4,25 % et 5,0 %.

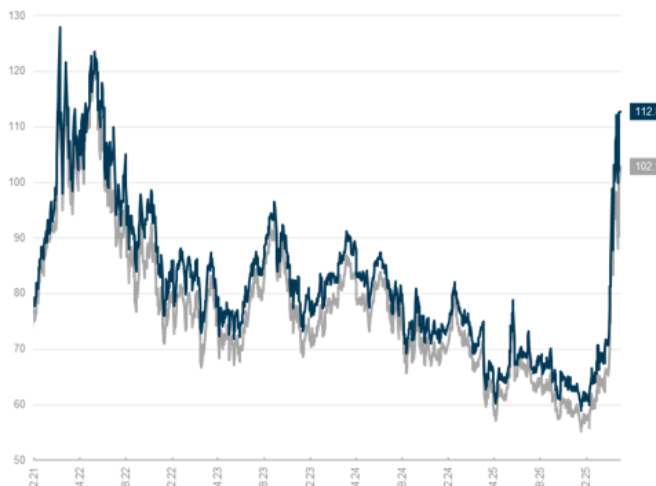
Cette combinaison plaide davantage en faveur d'un choc de volatilité et d'une redistribution des revenus entre consommateurs et producteurs d'énergie qu'en faveur d'une répétition de la stagflation bien ancrée du deuxième choc pétrolier, même si le risque de stagflation est clairement revenu sur le devant de la scène, les prévisions de croissance étant revues à la baisse et les risques d'inflation poussés à la hausse.

Une perturbation prolongée des flux transitant par le détroit d'Ormuz - où le trafic a déjà été interrompu par intermittence et partiellement détourné vers des itinéraires alternatifs - ou des attaques réussies contre les grandes installations de production et d'exportation du Golfe transformeraient l'épisode actuel de primes de risque et de problèmes logistiques en un véritable choc d'offre, avec des implications bien plus importantes et persistantes pour l'inflation européenne et la croissance mondiale.

L'orientation à court terme des marchés dépendra de la crédibilité des négociations et du risque d'une nouvelle escalade visant les infrastructures énergétiques du Golfe, ainsi que de la possibilité que le conflit s'étende en raison des menaces des Houthis pesant sur le trafic dans le détroit de Bab el-Mandeb et la mer Rouge, une voie alternative cruciale pour les expéditions énergétiques régionales.

Pour l'instant, les grandes banques centrales, y compris la BCE, peuvent encore considérer cela comme un choc de prix relatifs dans un contexte par ailleurs désinflationniste, mais la flambée des prix de l'énergie oblige à réévaluer les anticipations de politique monétaire, passant de baisses rapides à une politique « plus restrictive plus longtemps », en particulier sur les échéances courtes, ce qui plaide en faveur de la prudence et d'une approche dépendante des données plutôt que d'un revirement radical vers un resserrement monétaire.

Pétrole brut (WTI – Brent)



STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Le principal risque systémique est une perturbation prolongée du détroit d'Ormuz ; les arrêts d'activité et les retraits des assureurs observés en mars ont montré à quelle vitesse le transport maritime peut s'enliser, et des contraintes s'étalant sur plusieurs mois - en particulier si elles s'accompagnent de nouvelles perturbations en mer Rouge - justifieraient une flambée des prix et une volatilité bien plus importantes et persistantes que ce que les marchés anticipent actuellement.

Dans ce double choc énergétique, les opportunités de diversification sont rares - même l'or a déçu -, mais les positions se sont normalisées et les indicateurs de confiance frôlent un pessimisme extrême, des niveaux qui, historiquement, ont constitué de puissants signaux d'achat plutôt que des moments de capitulation.

Les marchés ont fortement réévalué la trajectoire attendue des politiques monétaires des principales banques centrales, passant de baisses imminentes et concentrées en début de cycle à une position plus prudente de «taux plus élevés plus longtemps», alors que le choc énergétique du Golfe accentue les risques d'inflation.

Les marchés anticipent désormais moins de baisses de taux de la part de la Fed, de la BCE et de la BoE au cours des 12 à 18 prochains mois, ainsi qu'un risque non négligeable de nouvelles hausses, l'ajustement se concentrant sur la partie courte des courbes de rendement, les échéances sensibles à la politique monétaire subissant des ventes massives tandis que les rendements à plus long terme progressent plus modérément.

À court terme, le risque est que les rendements à court terme restent élevés ou augmentent encore, les marchés anticipant une politique « plus élevée plus longtemps » et d'éventuels effets d'inflation de second tour, tandis que les rendements à long terme sont tiraillés entre des primes de risque plus élevées et un affaiblissement de la croissance. Dans ce contexte, une stratégie pragmatique consiste à maintenir une sous-pondération modérée de la duration globale.

« L'indice Fear and Greed s'établit à 15, reflétant une peur extrême dans le sentiment des investisseurs. »

ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE

Les marchés actions ont jusqu'à présent mieux résisté que prévu malgré la fermeture effective du détroit d'Ormuz, l'indice MSCI All Country ayant reculé de 7,2 % en dollars américains et de 4,9 % en euros en mars, ce qui porte la performance depuis le début de l'année à -3,2 % et -1,3 %, respectivement.

La semaine dernière a été la plus faible pour le Nasdaq depuis le Jour de la Libération, l'indice ayant reculé de 3,2 %. Le Nasdaq est désormais en baisse depuis cinq semaines consécutives et huit des neuf dernières, ce qui a fait basculer le Nasdaq 100 en territoire de correction, à plus de 10 % en dessous de ses récents sommets.

Les rendements des obligations d'État mondiales ont augmenté, en particulier au Royaume-Uni et dans la zone euro, tandis que les écarts de crédit ne se sont que modestement creusés, mais affichent une tendance moins favorable.

Dans le même temps, le Brent a progressé de 63,3 % en mars et de plus de 94,5 % depuis le début de l'année, tandis que l'essence a augmenté de 59,4 % en mars et de 94,2 % depuis le début de l'année.

Nous avons déjà adopté une position plus défensive avant le conflit avec l'Iran en réduisant notre exposition au crédit et aux actions et en augmentant nos allocations aux stratégies alternatives, notamment en Europe, ce qui nous a permis de passer à une position neutre.

Les portefeuilles restent sous-pondérés en taux, et le bêta de crédit a été réduit en sortant des hybrides financiers et d'entreprises au profit de stratégies de crédit long/short plus flexibles, mieux adaptées pour naviguer dans un environnement macroéconomique et de marché plus volatil, marqué à la fois par un choc énergétique binaire et une réévaluation de la liquidité du crédit privé.

	31/12/2024	31/12/2025	31/03/2026	Depuis le début du mois	Depuis le début de l'année
Rendements (%)				Δ En points de base	Δ En points de base
États-Unis 3 mois	4,31	3,63	3,67	2	5
Taux allemand à 3	2,49	1,99	2,13	23	14
Taux américain à 2	4,24	3,47	3,79	42	32
Taux allemand à 2	2,08	2,12	2,61	62	49
Taux américain à 10	4,57	4,17	4,32	38	15
Allemagne 10 ans	2,36	2,85	3,00	36	15
Devises				Δ En %	Δ En %
EUR/USD	1,0354	1,1746	1,1553	(2,2)	(1,6)
USD/CHF	0,9074	0,7926	0,7995	3,9	0,9
EUR/CHF	0,9401	0,9307	0,9237	1,7	(0,8)
GBP/USD	1,2516	1,3475	1,3227	(1,9)	(1,8)
Matières premières				Δ En %	Δ En %
Pétrole (WTI)	71,7	57,4	101,4 \$	51,3	76,6
Cuivre	402,7	568,2	561,4	(6,5)	(1,2)
Or	2 625	4 319	4 668	(11,6)	8,1

Source : Bloomberg Finance L.P.

AVERTISSEMENT. The Forum Finance Group S.A. (Forum Finance) est agréée par la FINMA en tant que gestionnaire d'actifs et enregistrée auprès de la SEC en tant que conseiller en investissement. Bien que The Forum Finance Group S.A. ait pris toutes les précautions nécessaires pour garantir l'exactitude des informations publiées, aucune garantie ne peut être donnée quant à l'exactitude, la fiabilité, l'actualité ou l'exhaustivité de ces informations. Forum Finance décline, sans limitation, toute responsabilité pour toute perte ou tout dommage de quelque nature que ce soit, y compris les dommages directs, indirects ou consécutifs, qui pourraient résulter de l'utilisation du présent document. L'intégralité du contenu du présent document est soumise au droit d'auteur, tous droits réservés. Vous ne pouvez pas reproduire (en tout ou en partie), transmettre (par voie électronique ou autre), modifier ou utiliser à des fins publiques ou commerciales ce document sans l'autorisation écrite préalable de Forum Finance. Veuillez consulter le site www.forum.finance pour lire notre clause de non-responsabilité complète.