

# AVRIL 2026

Lettre mensuelle

## REVUE DES MARCHES

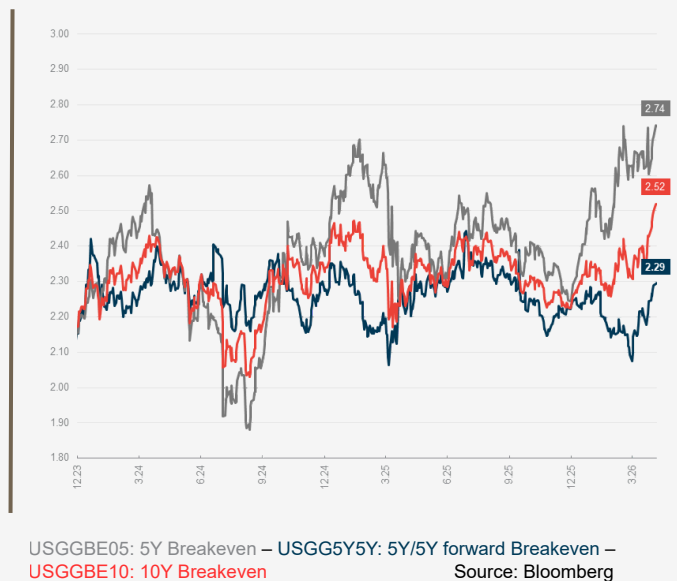
En avril 2026, les marchés mondiaux ont été influencés par une forte réévaluation du risque d'inflation à la suite du conflit avec l'Iran, un rebond spectaculaire des actions liées à l'IA et un regain d'incertitude quant à l'orientation de la politique monétaire. Au cours du mois, la Fed, la BCE et la Banque d'Angleterre ont toutes laissé leurs taux directeurs inchangés, mais le changement majeur a concerné les anticipations : les marchés sont passés de l'anticipation de baisses imminentes à la prise en compte d'une pause prolongée, voire, dans certains cas, de nouvelles hausses, les perspectives d'inflation ayant été redéfinies par le choc énergétique provoqué par la crise iranienne. La hausse des prix du pétrole et du gaz a renforcé les craintes d'une inflation plus persistante, poussant à la hausse les anticipations d'inflation et les rendements des obligations d'État.

Dans la zone euro, les rendements obligataires ont augmenté sur toutes les échéances, les échéances courtes étant les plus touchées, les investisseurs étant passés de l'anticipation de baisses à la prise en compte d'une normalisation plus lente, voire du risque de nouvelles hausses. Les marchés du crédit, en revanche, sont restés résilients : les spreads américains et européens ne se sont que légèrement élargis par rapport à des niveaux déjà serrés et sont restés loin de toute tension, contribuant à amortir l'impact de la hausse des taux sans risque.

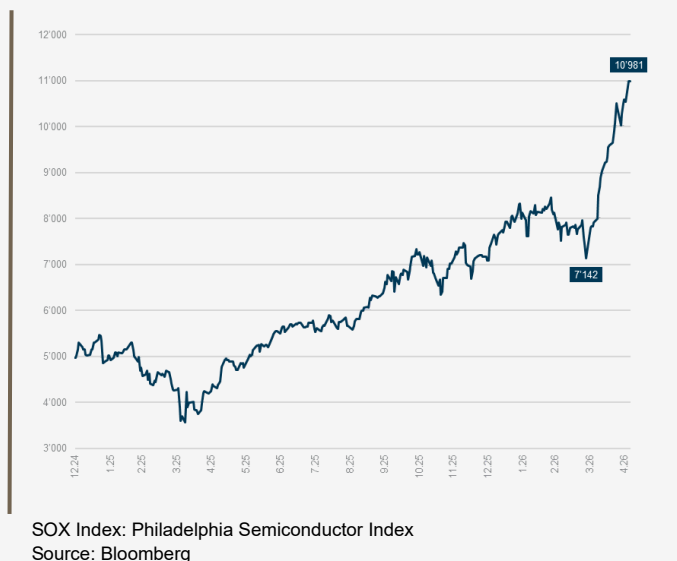
Les actions mondiales ont connu un fort rebond lié à l'appétit pour le risque en avril, tirées par les valeurs liées à l'IA et les marchés (Corée, Taïwan) considérés comme les grands gagnants du nouveau paysage énergétique et technologique. Les actions américaines ont été en première ligne, le S&P 500 et le Nasdaq atteignant de nouveaux sommets grâce à des résultats solides et au thème de l'IA, tandis que les semi-conducteurs ont bondi, comme l'illustre la hausse de près de 40 % de l'indice Philadelphia Semiconductor au cours du mois.

Les actions européennes ont participé au rebond mais sont restées à la traîne par rapport aux États-Unis, reflétant leur plus grande sensibilité au choc énergétique au Moyen-Orient et un contexte macroéconomique plus fragile. Les marchés émergents ont surperformé toutes les grandes régions, l'indice MSCI EM ayant été porté par les gains importants des valeurs des semi-conducteurs d'Asie du Nord, qui ont plus que compensé le frein subi par les pays importateurs d'énergie en raison de la hausse des prix du pétrole et d'un dollar américain ferme.

Graphique 1 : Taux d'équilibre de l'inflation aux Etats-Unis

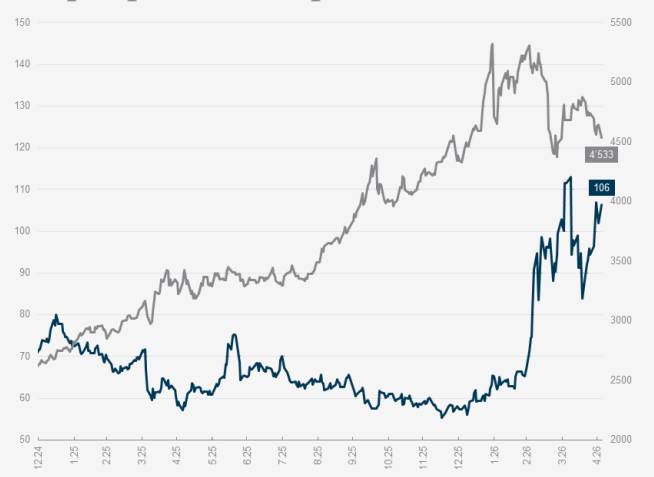


Graphique 2 : Indice Philadelphia Semiconductor



**33%**  
PERFORMANCE DE LA CORÉE EN AVRIL

### Graphique 3 : Or et pétrole brut



CL1 Comdty: Crude Oil WTI (NYM \$/bbl) Front Month Future – GC1  
Comdty: Gold (NYM \$/ozt) Front Month Future

Source: Bloomberg

Taiwan et la Corée du Sud ont été les principaux bénéficiaires, enregistrant des gains exceptionnels d'environ 25 % et 34 % respectivement, les investisseurs s'étant à nouveau tournés vers les valeurs liées au matériel d'IA et à la mémoire à large bande passante après les fluctuations liées au conflit de mars. Ensemble, ces marchés sont devenus les principaux vecteurs boursiers pour refléter le thème du super-cycle de l'IA et des semi-conducteurs.

La guerre en Iran et la fermeture du détroit d'Ormuz ont maintenu les marchés des matières premières en alerte en avril, renforçant ainsi le scénario d'un choc inflationniste lié à l'énergie. Le Brent est resté autour de la barre des 100 dollars après avoir dépassé les 120 dollars début mars, les prix étant soutenus par des pertes d'approvisionnement réelles et une prime de risque géopolitique substantielle. L'or, quant à lui, a été tiraillé entre la demande de valeur refuge et les vents contraires liés à la hausse des rendements réels et au renforcement du dollar : il a oscillé près de ses plus hauts niveaux nominaux historiques, mais a connu des replis intermittents alors que les anticipations d'inflation alimentées par le pétrole, poussaient les rendements à la hausse, compensant en partie les flux de fuite vers la qualité.

« LE SECRÉTAIRE D'ÉTAT AMÉRICAIN MARCO RUBIO DÉCLARE QUE LA PHASE OFFENSIVE DE LA GUERRE CONTRE L'IRAN EST TERMINÉE ».

## STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Le choc pétrolier provoqué par le conflit avec l'Iran a frappé la zone euro de manière disproportionnée, affectant directement les économies à forte intensité énergétique et faisant chuter la confiance des consommateurs à son plus bas niveau depuis 2023. À l'opposé, les États-Unis sont plus protégés des perturbations de l'approvisionnement en provenance du Golfe et ont été l'un des principaux bénéficiaires de la rotation vers les valeurs refuges grâce à leur forte exposition à l'IA et à une saison des résultats solide pour les principaux indices.

L'or, quant à lui, a eu du mal à se comporter comme une valeur refuge pure, évoluant souvent à contre-courant du pétrole et du dollar, tandis que le billet vert s'est réaffirmé comme la devise défensive de choix.

Notre scénario de base est que les négociations et tout accord éventuel prendront du temps, mais que nous passons d'un pic d'escalade à une désescalade progressive, bien qu'inégale. Un tel environnement devrait favoriser un retour vers les actifs les plus pénalisés par le choc, notamment les actions européennes, inversant ainsi la récente période de surperformance marquée des États-Unis.

Une désescalade soutenue devrait également relancer la tendance d'avant-guerre à un affaiblissement du dollar américain, en particulier si la prime d'inflation liée à l'énergie s'estompe et que les anticipations de croissance relative se normalisent.

## ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE

L'activité de portefeuille est restée délibérément prudente, sans changement majeur depuis début mars. Nous avons abordé le conflit dans une posture relativement défensive, après avoir réduit notre exposition aux actions au cours des deux premiers mois de l'année.

Début mars, nous avons également réduit notre exposition au crédit traditionnel au profit d'une stratégie de crédit long/short conçue pour atténuer les baisses et tirer parti des distorsions, quelle que soit la direction du marché ; cette allocation s'est avérée efficace, générant un rendement cumulé positif sur la période mars-avril.

Nous adoptons une approche axée sur la résilience : nous maintenons le niveau de risque du portefeuille, mais nous privilégions plus explicitement les actifs qui tirent parti d'une trajectoire de croissance marquée par le pétrole et l'inflation, ou qui y sont à l'abri, tels que les actions axées sur la valeur.

Au cours de la deuxième quinzaine d'avril, nous avons intégré une stratégie long/short sur les actions américaines et réalisé des plus-values sur notre exposition aux petites capitalisations américaines après leur fort rebond au cours du mois. Nous avons également profité du ralentissement temporaire de notre allocation aux tendances alternatives pour renforcer notre position, considérant cette faiblesse passagère comme une occasion rare d'augmenter notre exposition; depuis lors, la stratégie a récupéré la quasi-totalité de sa perte enregistrée fin avril.

Nous restons positifs vis-à-vis des actions européennes, une position qui s'est avérée coûteuse en termes relatifs mais que nous continuons de maintenir pour l'instant.

Compte tenu de la saison des résultats, notamment dans le secteur technologique, nous réévaluons notre exposition au thème de l'IA et examinons s'il convient de la renforcer malgré la forte remontée observée, bien qu'aucune décision n'ait encore été prise. Nous réitérons également notre opinion négative sur le dollar américain et notre position favorable sur le yen japonais.