

Stratégie d'Investissement – Avril 2026

Victoire à la Pyrrhus dans le Golfe Persique ? Encore un peu de patience.

Les évolutions et les conséquences du conflit avec l'Iran ont été et restent la principale préoccupation des marchés financiers. Le mois écoulé a mis en évidence un environnement macroéconomique plus incertain, dominé par ce choc macroéconomique et énergétique. Aux États-Unis, l'économie conserve à ce stade une capacité de résistance supérieure, portée par son autosuffisance en matière d'hydrocarbures. En zone euro, la situation apparaît plus fragile, la région étant en partie dépendante des importations de ces produits en provenance du Moyen-Orient. Du côté des Banques centrales, le mois a été surtout marqué par des changements d'anticipations de la part des marchés qui voient désormais un durcissement de la politique monétaire en Europe et ont repoussé le calendrier des prochaines baisses de taux aux États-Unis. Après plusieurs semaines d'aggravation du conflit et de résistance iranienne, un accord est intervenu mercredi 8 avril à l'issue d'un dernier ultimatum émis par Donald Trump. L'annonce d'un cessez-le-feu de 15 jours constitue une très bonne nouvelle à court terme et justifie en partie le soulagement observé sur les marchés. Pour autant, elle ne signifie pas que la sortie du conflit soit acquise. En effet, les exigences formulées par l'Iran paraissent difficilement acceptables tant elles touchent à des enjeux stratégiques majeurs pour les États-Unis et Israël. Parmi les points les plus sensibles figurent notamment la demande de compensations financières pour les dommages subis, ainsi que le maintien de la possibilité pour l'Iran de poursuivre l'enrichissement de l'uranium. Sur ces sujets, un compromis rapide paraît incertain. Autrement dit, ce cessez-le-feu doit être interprété comme une première étape de désescalade qui doit être poursuivie et améliorée avant d'espérer un règlement définitif du conflit. Dans ce contexte, il convient de rester prudent car la fragilité du cessez-le-feu et les difficultés d'aboutir à un accord définitif vont maintenir de la volatilité sur les marchés. L'exemple des négociations dans le conflit ukrainien constitue un bon rappel à ce titre. Après le fort rebond récent, les marchés ont besoin de digérer et d'analyser les nouvelles et en particulier les conditions de circulation dans le détroit d'Ormuz. L'évolution des prix du pétrole restera le baromètre des marchés financiers pendant quelques temps. Nous ne sommes plus acheteurs d'actions aux cours actuels sauf si un règlement du conflit définitif et probant intervenait. En revanche, nous pourrions mettre à profit de nouveaux replis des indices, comme ce fut le cas au cours du mois de mars, pour renforcer le poids des actions des portefeuilles encore sous-investis ou réaliser des arbitrages vers des valeurs délaissées. Par précaution, nous conservons une opinion Neutre à court terme sur les actions en général et conservons une note Surpondérer à moyen terme, sur les actions américaines, européennes, asiatiques et sud-américaines. Après les mouvements récents des indices, un potentiel de hausse de 5 à 7 % subsiste d'ici à la fin de l'année. Sur les produits de taux, les tendances se sont dégradées et nous gardons une opinion Neutre à court et moyen terme.

Au mois de mars, les performances des Bourses mondiales exprimées en euro ont été globalement négatives d'environ 4 %. Les actions américaines ont mieux résisté (-5 % en \$, -2.7 % en euros), suivies des actions européennes (-8 %). Les marchés émergents et japonais ont affiché le recul le plus important (plus de 10%). **Dans le même temps, les marchés obligataires internationaux ont été mal orientés à cause des anticipations de sursaut de l'inflation induit par les effets de la guerre au Moyen-Orient.**

Les évolutions et les conséquences du conflit avec l'Iran ont été et restent la principale préoccupation des marchés. Depuis les premières frappes américaines et israéliennes sur des infrastructures militaires et nucléaires iraniennes, la riposte de Téhéran a progressivement déplacé le centre de gravité de la crise vers le domaine économique. Les menaces sur les installations pétrolières et gazières ainsi que la quasi-fermeture de la navigation dans le détroit d'Ormuz, ont profondément déstabilisé les

chaînes d'approvisionnement. Même si l'Iran a indiqué le 25 mars que les navires jugés non hostiles pouvaient à nouveau transiter sous conditions, cette tolérance n'a pas permis un retour à la normale et n'a pas réduit l'incertitude. Le détroit d'Ormuz assurant environ un cinquième des flux mondiaux de pétrole, la moindre perturbation y provoque immédiatement une prime de risque sur les prix des hydrocarbures. Le Brent a ainsi dépassé les 110 dollars le baril, avec des pointes autour de 120 dollars au cours du mois. D'autres sources de productions importantes (produits chimiques, engrais, aluminium) sont également localisées dans le Golfe Persique et subissent les mêmes blocages et les mêmes conséquences sur les prix. Ainsi, ces événements ont remis en lumière le lien central entre géopolitique, prix de matières premières et inflation. La prolongation du conflit a augmenté mécaniquement la probabilité de voir ce choc se diffuser plus largement à l'ensemble de l'économie mondiale via la hausse des coûts de transport, des prix de l'énergie et celle des

anticipations d'inflation. Le risque de stagflation voire de récession est ainsi apparu d'autant plus important et dépendra in fine de la durée du conflit et du blocage du détroit d'Ormuz.

Le mois écoulé a confirmé un environnement macroéconomique plus incertain impacté par ce choc géopolitique. Aux États-Unis, l'économie conserve à ce stade une meilleure capacité de résistance, portée par un marché du travail encore solide et par une moindre dépendance extérieure sur le plan énergétique. La Réserve fédérale continue d'anticiper pour 2026 une croissance autour de 2.4 %, avec un taux de chômage proche de 4.4 %, ce qui traduit un ralentissement modéré plutôt qu'une rupture brutale du cycle. **En zone euro, la situation apparaît plus fragile.** Les enquêtes d'activité se sont nettement tassées en mars, avec un PMI composite retombé autour de 50.5 après 51.9 en février, signalant une croissance proche de la stagnation, tandis que la hausse des coûts des produits pétroliers ravive les craintes d'un scénario de stagflation. **L'Europe reste en effet plus exposée au renchérissement du pétrole, du gaz et du fret**, ce qui pèse à la fois sur la confiance, sur les marges des entreprises et sur le pouvoir d'achat. À ce stade, le choc reste encore absorbable s'il demeure temporaire, mais sa prolongation au-delà de quelques semaines ferait monter sensiblement le risque d'un ralentissement plus marqué, voire d'une dynamique récessive dans les pays les plus dépendants des importations d'énergie.

Du côté des banques centrales, le mois a été surtout marqué par des changements d'anticipations de la part des marchés, qui voient désormais un durcissement de la politique monétaire. La Fed a maintenu ses taux inchangés dans une fourchette de 3.50 % à 3.75 %, tout en relevant ses projections d'inflation, désormais attendue autour de 2.7 % en 2026, signe que le choc pétrolier complique le retour vers la cible. Jerome Powell a adopté un ton prudent, insistant sur la nécessité d'attendre avant de tirer des conclusions définitives sur les effets du conflit. **En zone euro, la BCE se retrouve dans une position encore plus délicate.** Ses projections de mars tablent désormais sur une inflation moyenne de 2.6 % en 2026, révisée à la hausse, alors même que la dynamique d'activité se dégrade. Cette combinaison de croissance molle et de tensions inflationnistes liées à l'énergie réduit la marge de manœuvre monétaire. Les marchés ont ainsi repoussé le calendrier des prochaines baisses de taux et commencent à réintroduire, surtout en Europe, la possibilité d'une politique monétaire moins accommodante que prévu. La remontée des rendements obligataires observée ces dernières semaines reflète précisément cette réévaluation d'un risque inflationniste plus élevé.

Les marchés actions ont évolué dans un régime de forte dispersion sectorielle et géographique. Dans un premier temps, les actions américaines ont mieux résisté que les

marchés européens et émergents, soutenues par le statut d'exportateur net d'énergie des États-Unis et par une composition sectorielle plus favorable, largement dominée par la technologie et les grandes valeurs de croissance. Cette résilience relative s'est toutefois érodée en fin de mois, à mesure que la hausse du pétrole, la remontée des taux et les incertitudes géopolitiques ont commencé à peser plus nettement sur les segments les plus chers du marché. Dans ce contexte, les valeurs énergétiques ont logiquement surperformé, portées par l'envolée du brut, tandis que les secteurs les plus sensibles à la hausse des coûts de l'énergie et au ralentissement de la demande, comme la consommation discrétionnaire, les transports ou certaines industrielles, ont davantage souffert. Les valeurs technologiques, et plus particulièrement les grandes capitalisations liées à l'intelligence artificielle, restent au cœur de la dynamique des indices américains, mais elles apparaissent désormais plus exposées aux tensions sur les taux et au risque macroéconomique. La hausse du pétrole ajoute d'ailleurs une pression supplémentaire, en renchérissant indirectement les coûts d'exploitation des infrastructures de calcul intensif. Ainsi, Nvidia a corrigé par rapport à ses sommets alors même que les perspectives structurelles de l'IA demeurent solides. Le marché continue de croire à l'ampleur du cycle d'investissement dans les semi-conducteurs, les centres de données, les puces mémoire et les infrastructures numériques, mais il se montre plus attentif au rythme des dépenses des hyperscalers (opérateurs de l'IA) et plus exigeant sur les points d'entrée de leurs actions. En somme, le thème de l'IA n'est pas remis en cause sur le fond, mais il est entré dans une phase où la sélectivité redevient essentielle, dans un marché où l'évolution du choc pétrolier conditionnera à la fois les perspectives bénéficiaires et les niveaux de valorisation.

La question des valorisations reste donc centrale. **Aux États-Unis, les multiples restent élevés, mais une détente non négligeable s'est observée au cours du mois de mars**, d'une part grâce à la baisse des cours mais également par la poursuite de la bonne orientation des bénéfices dont les estimations sont toujours relevées. Cette détente permet aux indices de retrouver du potentiel d'appréciation qui pourra se libérer dès lors que les perspectives d'arrêt du conflit se manifesteront, à condition bien sûr que celui-ci n'ait pas excédé deux ou trois mois et qu'il ne provoque pas un ralentissement trop marqué. **En Europe, les valorisations apparaissent plus modérées**, mais cette décote reflète aussi une exposition plus forte au cycle mondial, au choc énergétique et à une croissance structurellement moins dynamique. Le contraste entre les deux zones reste donc marqué. Les actions américaines conservent un avantage sectoriel évident grâce à la technologie et à la qualité de leurs leaders, mais elles sont aussi plus vulnérables à la hausse des taux et à la compression des multiples. Les actions européennes sont moins chères, mais davantage

exposées à une dégradation macroéconomique si le conflit venait à perdurer.

Dans le contexte actuel, il convient de rester prudent car la fragilité du cessez-le-feu et les difficultés d'aboutir à un accord définitif vont maintenir de la volatilité sur les marchés. L'exemple des négociations dans le conflit ukrainien constitue un bon rappel à ce titre. Après le fort rebond récent, les marchés ont besoin de digérer et d'analyser les nouvelles et en particulier les conditions de circulation dans le détroit d'Ormuz. **L'évolution des prix du pétrole restera le baromètre des marchés financiers pendant quelque temps.**

Nous ne sommes plus acheteurs d'actions aux cours actuels sauf si un règlement du conflit définitif et probant intervenait. En revanche, nous pourrions mettre à profit de nouveaux replis des indices, comme ce fut le cas au cours du mois de mars, pour renforcer le poids des actions des portefeuilles encore sous-investis ou réaliser des arbitrages vers des valeurs délaissées.

Avant l'annonce du cessez-le-feu, nous avons abaissé nos prévisions sur les indices pour fin juin, qui paraissaient hors de portée. En revanche, nous les avons

maintenues à fin décembre, un retour à la normale nous semblant raisonnable à cette échéance. Après les mouvements récents des indices, un potentiel de hausse de 5 à 7% subsiste d'ici à la fin de l'année.

Par précaution, nous conservons une opinion Neutre à court terme sur les actions en général et conservons une note Surpondérer à moyen terme, sur les actions américaines, européennes, asiatiques et sud-américaines. Nous préférons guetter un éventuel repli plus significatif (soit 15 à 20% de baisse cumulée depuis le plus haut) ou une évolution des risques géopolitiques et économiques plus favorable pour revenir à une position Surpondérer sur les actions à court terme.

Sur les produits de taux, les tendances se sont dégradées et nous gardons une opinion Neutre à court et moyen terme. Seules, les obligations à haut rendement européennes restent notées Surpondérer à moyen terme.

Lors de notre dernier comité d'allocation d'actifs fin mars, nous avons renforcé les actions de 49.3 % à 53.1 % pour mettre à profit le repli des cours. Nous avons parallèlement réduit la part des produits de taux et augmenté celle de l'or et des matières premières.

Achevé de rédiger le 9 avril 2026.

Dorian FOULON
Gérant de Portefeuille

Vincent GUENZI
Directeur de la Stratégie d'Investissement

Sommaire :

Editorial

Economie : la croissance de l'activité mondiale a ralenti sensiblement en mars.

- **Etats-Unis :** maintien du rythme d'expansion de l'activité industrielle, baisse de celui des services et de l'inflation.
- **Zone Euro :** léger repli du rythme de l'activité en mars et rebond sensible de l'inflation.
- **Japon :** petite baisse du rythme d'expansion de l'activité et nouveau reflux de l'inflation.
- **Pays émergents :** ralentissement de l'expansion en Chine et en Inde, contraction de l'activité en Russie et au Brésil.

Marchés de taux d'intérêt : crainte de durcissement monétaire et hausse des taux longs.

Marchés des changes et des Matières Premières : hausse du dollar, envolée du pétrole, recul de l'or.

Résultats des entreprises : nouvelles révisions haussières pour 2026.

Evolutions des secteurs européens : poursuite de la surperformance du style Value.

Evolutions des indices sectoriels américains : les grandes valeurs restent pénalisées par l'IA.

Evolution des marchés actions : baisse générale mais moins marquée aux Etats-Unis.

Valorisation des marchés actions : baisse sensible des évaluations avec le repli des cours.

Stratégie d'investissement : maintien d'une opinion Neutre et opportuniste à court terme.

Allocation d'actifs d'un fonds patrimonial Equilibré : relèvement du poids des actions.

Les avis et opinions que CHOLET-DUPONT-ODART est susceptible d'émettre, dans cette étude, sur les marchés financiers et/ou les instruments financiers, ne peuvent engager sa responsabilité et peuvent changer à tout moment. Cette communication est faite uniquement à titre d'information de son destinataire. Elle s'appuie sur des données publiques et des études de place considérées comme fiables à la date de la diffusion de la présente étude, néanmoins CHOLET-DUPONT-ODART ne garantit pas ces éléments. Par ailleurs CHOLET-DUPONT-ODART attire l'attention de l'investisseur sur le fait que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et que la valeur des investissements peut varier à la hausse et à la baisse.



Economie : la croissance de l'activité mondiale a ralenti sensiblement en mars.

Les prévisions de croissance pour 2026 ont été relevées par le consensus aux Etats-Unis et au Japon. Elles restent stables à 3.1% au niveau mondial. Le rythme d'expansion de l'activité mondiale a brutalement ralenti après deux mois de hausse du fait de l'incertitude engendrée par l'aggravation du conflit au Moyen-Orient.

Croissance économique (consensus) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2025	Rév.	2026	Rév.	2027	Rév.
Etats-Unis	2.1%	-0.1%	2.4%	0.3%	2.0%	-
Zone Euro	1.5%	-	1.2%	-	1.4%	-
Japon	1.2%	0.2%	0.8%	0.1%	0.8%	-
Monde	3.2%	-	3.1%	-	3.2%	0.1%

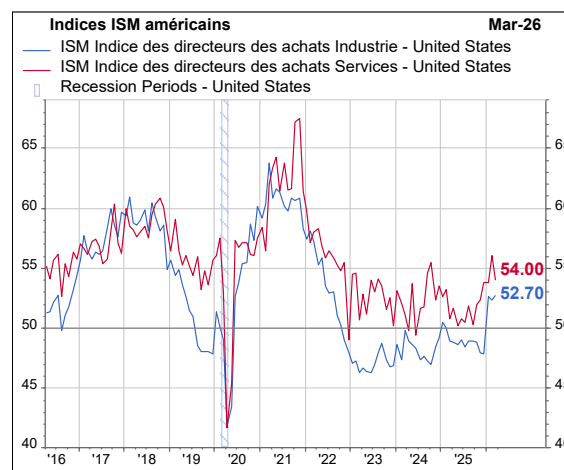
Etats-Unis : maintien du rythme d'expansion de l'activité industrielle, baisse de celui des services et de l'inflation.

La 2^{ème} estimation de la croissance au T4 a été revue en baisse à nouveau, à +0.7 % en rythme annualisé contre +1.4% estimé et +4.4% au T3. Ce ralentissement est toujours imputé au shut-down des administrations. La progression des ventes de détail s'est accentuée en février grâce à la poursuite de la hausse des revenus. Inversement, celle de la production industrielle a ralenti et l'inflation s'est stabilisée à 2.4 % et à 2.5% hors

alimentation et énergie. En mars, les indices de confiance ont repris quelques couleurs. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de l'expansion s'est un peu accru dans l'industrie en mars mais il a diminué plus sensiblement dans les services. Le marché du travail s'est redressé après son repli en février, enregistrant des créations d'emplois supérieures aux attentes et une légère réduction du chômage qui n'était pas anticipée.

USA- Données mensuelles	Mar-26	Feb-26	Jan-26	Dec-25
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	3.7	3.2	2.4
Revenus (% a/a, sa)	-	-	4.4	4.6
Taux d'épargne (%)	-	-	4.5	4.0
Taux de chômage (%)	4.3	4.4	4.3	4.4
Variat. de l'emploi non agricole ('000)	178	-133	160	-17
Permis de construire (millions)	-	-	1.39	1.46
Mise en chantiers (millions)	-	-	1.49	1.39
Ventes de maisons neuves (millions)	-	-	0.59	0.71
Case-Shiller Home Price Index (20-city)	-	-	336.6	337.1
Inflation (%a/a, sa)	-	2.4	2.4	2.7
Production industrielle (% a/a, sa)	-	1.4	2.3	1.3
Commande biens durables (% m/m, sa)	-	-	0.0	-0.9
Ind. Confiance des consom. Conf. Board	91.8	91.0	89.0	94.2
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	52.7	52.4	52.6	47.9
Indice directeurs d'achats Services (%)	54.0	56.1	53.8	53.8
Indice des indicateurs avancés (% m/m)	-	-	-3.8	-3.9

Indices ISM : baisse du rythme d'expansion des services.



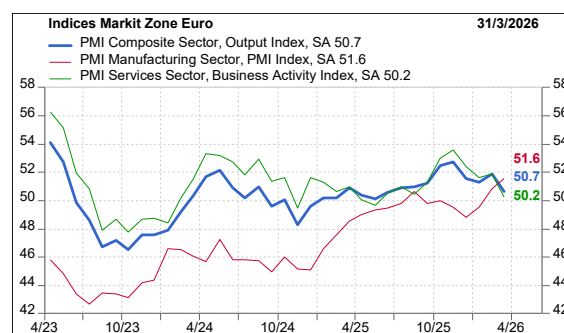
Zone Euro : léger repli du rythme de l'activité en mars et rebond sensible de l'inflation.

Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de la conjoncture a diminué en mars.

L'activité a poursuivi son accélération dans l'industrie tandis qu'elle a ralenti plus sensiblement dans les services pour se rapprocher de la stagnation. L'activité est revenue en zone de contraction en France et en Italie. Son expansion s'est accélérée en Espagne mais elle a ralenti en Allemagne et au Royaume-Uni.

En février, la hausse des ventes de détail a ralenti à 1.6 %. En janvier, le chômage a diminué et la production industrielle s'est repliée. Les indicateurs de sentiment se sont affaiblis en mars. L'inflation a rebondi à 2.5% mais elle a baissé de 2.4 % à 2.3 % hors alimentation et énergie.

EUROZONE - Données mensuelles	Mar-26	Feb-26	Jan-26	Dec-25
Ventes de détail (%a/a) ex autos	-	1.6	2.0	2.1
Taux de chômage (%)	-	-	6.2	6.3
Inflation (% a/a)	2.5	1.9	1.7	2.0
Production industrielle (% a/a, sa)	-	-	-0.5	2.1
Indice Confiance Consommateur (%bal)	-	-	-	-13
Indice de Sentiment Economique	-	-	-	96.7
Indice IFO (2000=100)	86.7	88.1	88.0	87.0
Indice ZEW Economic Sentiment (% bal)	-0.5	58	59.6	45.8
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.6	50.8	49.5	48.8
Indice directeurs d'achats Services (%)	50.2	51.9	51.6	52.4

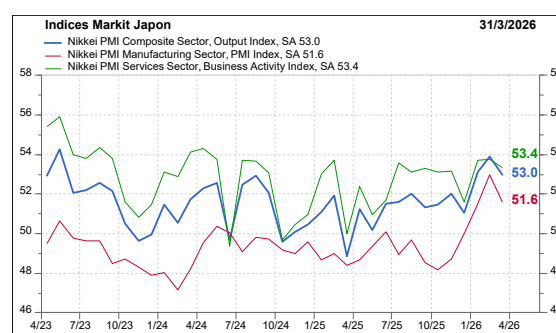


Japon : petite baisse du rythme d'expansion de l'activité et nouveau reflux de l'inflation.

L'estimation finale de la croissance du PIB au 4^{ème} trimestre a été fortement relevée de 0.2 % à 1.3 % en rythme annualisé, contre +0.8 % attendu et -2.6 % au 3^{ème} trimestre. Selon les indices des directeurs d'achat, l'expansion de l'activité globale été un peu moins soutenue en mars, diminuant dans l'industrie et plus modestement dans les services.

JAPON - Données mensuelles	Mar-26	Feb-26	Jan-26	Dec-25
Ventes de détail (% a/a, sa)	-	-0.2	1.8	-0.9
Taux de chômage (%)	-	2.6	2.7	2.6
Revenus (% a/a)	-	0.5	-0.7	-3.6
Inflation (% a/a)	-	1.3	1.5	2.1
Production industrielle (% a/a)	-	0.3	2.6	-1
Exportations (%a/a)	-	4.0	16.8	5
Indice de Confiance des Consommateurs	-	40.0	37.9	37.2
Indice des indicateurs avancés (% a/a)	-	4.9	4.2	2.9
Indice directeurs d'achats Industrie (%)	51.6	53.0	51.5	50.0
Indice directeurs d'achats Services(%)	53.4	53.8	53.7	51.6

En février, l'évolution des ventes de détail s'est retournée à la baisse malgré une hausse des revenus. Le taux de chômage a diminué. La progression de la production industrielle a fortement ralenti tout comme celle des exportations. L'inflation totale a encore ralenti de 1.5 % à 1.3 % et s'est stabilisée à 1.3 % hors alimentation et énergie. L'indice de confiance des consommateurs s'est redressé à nouveau en mars.



Pays émergents : ralentissement de l'expansion en Chine et en Inde, contraction de l'activité en Russie et au Brésil.

Les prévisions de la croissance des pays émergents ont été légèrement relevées pour 2026 au Brésil et en Inde. Selon les indices des directeurs d'achat de mars, le rythme d'expansion de l'activité a ralenti en Inde et en Chine. Il est revenu en zone de contraction en Russie ainsi qu'au Brésil après un mois de croissance.

Croissance économique (consensus) prévision et révision mens.						
Var. sur 1 an	2025	Rév.	2026	Rév.	2027	Rév.
Brésil	2.3%	-	1.8%	0.1%	2.0%	-
Russie	0.8%	-0.1%	1.0%	-	1.3%	0.1%
Inde (année 31/03)	7.4%	-	6.6%	0.1%	6.5%	-
Chine	5.0%	-	4.5%	-	4.4%	-
Emergents (Fmi)	4.4%	-	4.2%	-	4.1%	-

Au Brésil, la hausse des ventes de détail s'est intensifiée en janvier. En février, la production industrielle s'est affichée en repli, le taux de chômage a augmenté sensiblement et l'inflation a reflué. Selon les indices des directeurs d'achat, l'activité globale est revenue en zone de contraction en mars avec une croissance très faible des services et une nouvelle diminution de la contraction de l'industrie.

En Russie, l'indice global des directeurs d'achat de mars a baissé assez sensiblement. La contraction de l'activité s'est accrue dans l'industrie et a gagné celle des services.

En Inde, la hausse de la production industrielle a très légèrement rebondi en février et l'inflation a nettement progressé à nouveau. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme de l'expansion de l'activité globale a diminué en mars, dans l'industrie et dans les services.

En Chine, de nombreuses données statistiques restent indisponibles à cause du Nouvel An. L'inflation s'est redressée en mars. Selon les indices des directeurs d'achat, le rythme d'expansion de l'activité globale a fortement ralenti en mars dans l'industrie et dans les services.

BRIC - Données mensuelles		Mar-26	Feb-26	Jan-26	Dec-25
Brésil	Ventes détail Volume (%a/a)	-	-	2.8	2.4
	Taux Chômage (%)	-	5.8	5.4	5.1
	Inflation (IPCA, % a/a)	-	3.8	4.4	4.3
	Production Industrielle (%a/a)	-	-0.7	0.2	-0.1
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	49.0	47.3	47.0	47.6
	Indice directeurs d'achats Services(%)	50.1	53.1	51.3	53.7
Russie	Ventes détail Volume (% a/a)	0.0	0.0	0.0	0.0
	Taux Chômage (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
	Inflation (% a/a)	0.0	0.0	0.0	0.0
	Production Industrielle (% a/a)	0.0	0.0	0.0	0.0
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	48.3	49.5	49.4	48.1
	Indice directeurs d'achats Services(%)	49.5	51.3	53.1	52.3
Inde	Inflation (% a/a)	-	3.2	2.7	1.3
	Production Industrielle (% a/a)	-	5.2	5.1	8.0
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	53.9	56.9	55.4	55.0
	Indice directeurs d'achats Services(%)	57.5	58.1	58.5	58.0
Chine	Ventes détail Volume (% a/a)	-	-	-	0.9
	Inflation (% a/a)	-	1.3	0.2	0.8
	Production Industrielle (% a/a)	-	-	-	5.2
	Indice directeurs d'achats Industrie (%)	50.8	52.1	50.3	50.1
	Indice directeurs d'achats Services(%)	52.1	56.7	52.3	52.0

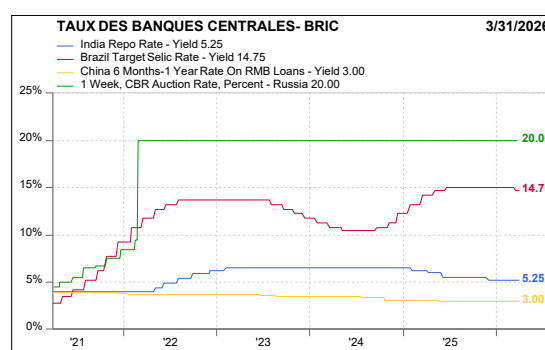
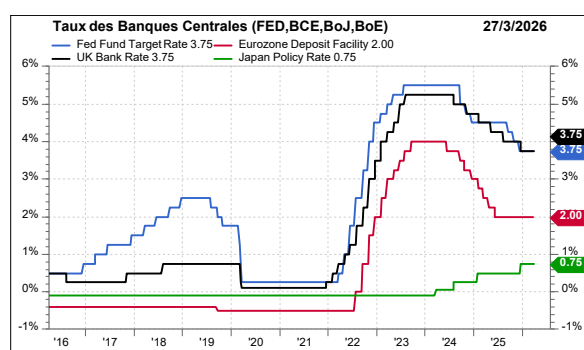
Marchés de taux d'intérêt : crainte de durcissement monétaire et hausse des taux longs.

Du côté des banques centrales, le mois a été surtout marqué par des changements d'anticipations de la part des marchés, qui voient désormais un durcissement de la politique monétaire. La Fed a maintenu ses taux inchangés dans une fourchette de 3.50 % à 3.75 %, tout en relevant ses projections d'inflation, désormais attendue autour de 2.7 % en 2026, signe que le choc pétrolier complique le retour vers la cible. Jerome Powell a adopté un ton prudent, insistant sur la nécessité d'attendre avant de tirer des conclusions définitives sur les effets du conflit.

En zone euro, la BCE se retrouve dans une position encore plus délicate. Ses projections de mars tablent désormais sur une inflation moyenne de 2.6 % en 2026, révisée à la hausse, alors même que la dynamique

d'activité se dégrade. Cette combinaison de croissance molle et de tensions inflationnistes liées à l'énergie réduit la marge de manœuvre monétaire. Les marchés ont ainsi repoussé le calendrier des prochaines baisses de taux et commencent à réintroduire, surtout en Europe, la possibilité d'une politique monétaire moins accommodante que prévue. La remontée des rendements obligataires observée ces dernières semaines reflète précisément cette réévaluation d'un risque inflationniste plus durable.

Par ailleurs, la Banque d'Australie a relevé ses taux de 0.25 % et parmi les banques centrales des principaux pays émergents, le Brésil a baissé les siens de 0.25 %, tout comme le Mexique alors que la Colombie a augmenté les siens de 1 %.



En mars, les taux sont repartis à la hausse assez fortement sous le triple effet de l'impact de la hausse des coûts énergétiques, du relèvement des anticipations d'inflation et enfin du risque de politique monétaire moins accommodante.

Nous avons rehaussé notre prévision à trois mois pour les taux américains, qui passe de 4.1 % à 4.3 %, tandis que notre projection à six mois reste inchangée à 4.2 %. Pour la zone euro, nous avons rehaussé notre prévision à trois mois, qui passe de 2.6 % à 3.0 % et rehaussé celle à six mois, qui passe de 2.8 % à 2.9 %.

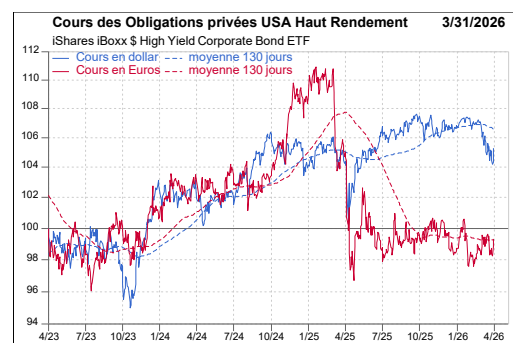
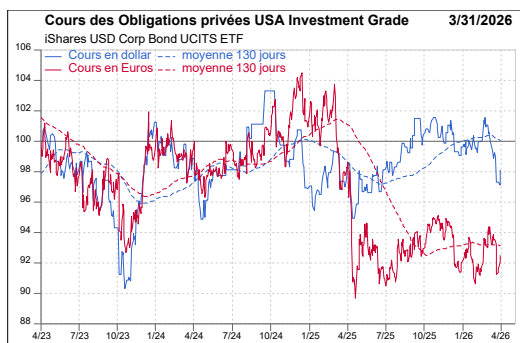
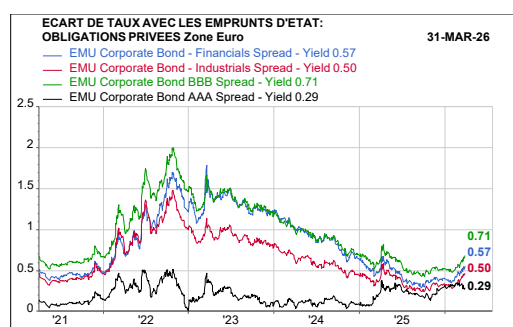
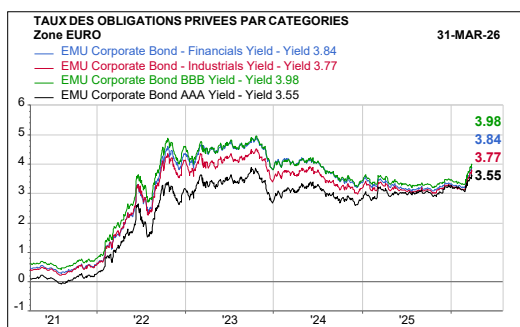
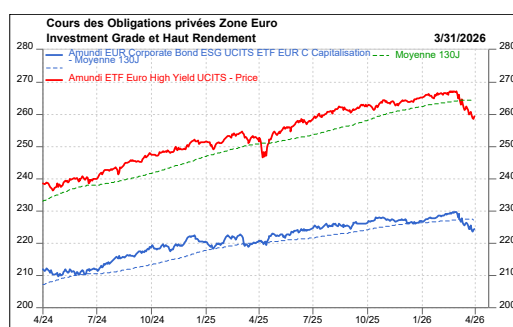
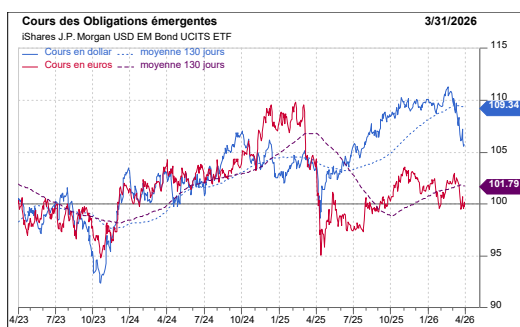
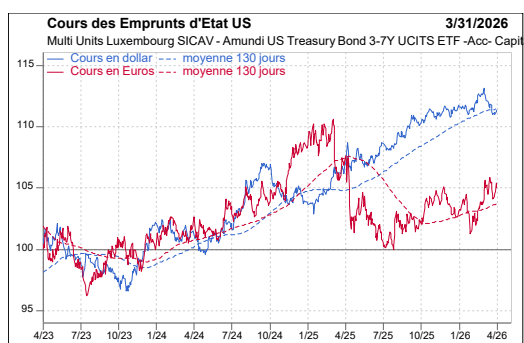
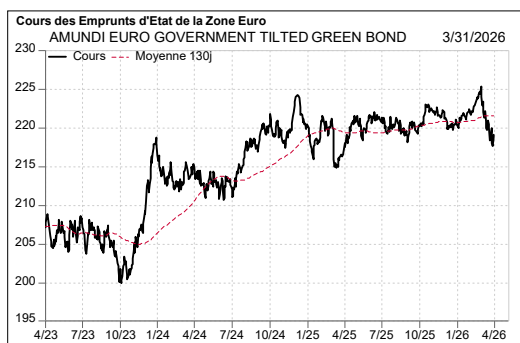
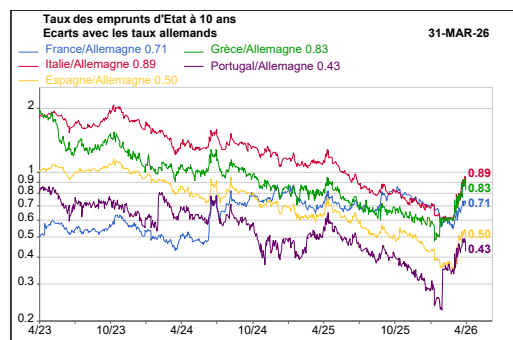
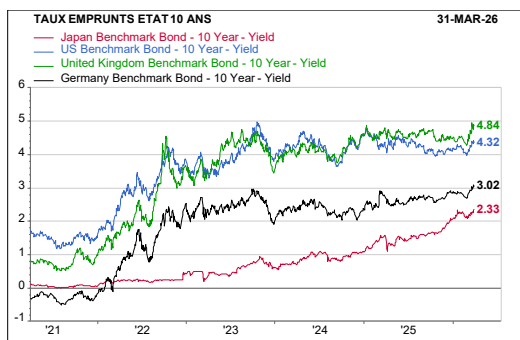
Au cours du mois, les emprunts d'Etat ont perdu -2.7% en moyenne en zone euro ; ils ont baissé de -1.6% aux Etats-Unis en dollar et ont progressé de 0.9% en euro. Les obligations émergentes ont baissé de -1.3%.

Les évolutions du marché du Crédit (obligations privées) **ont été négatives.** En dollar, les obligations Investment Grade perdent -2.9% et celles à haut rendement perdent -1.4%. En euros, les variations respectives sont de -0.5% et 1.0%. En Europe, les évolutions ont été négatives. Les obligations Investment Grade ont enregistré une baisse de -2.3% et celles à haut rendement ont baissé de -2.9%.

La tendance des emprunts d'Etat s'est détériorée à court terme. Elle est mauvaise à moyen terme. Celle des obligations d'entreprise est plutôt mitigée.

Taux à 10 ans au 31/03/2026	Taux en fin de mois	Var. brute mens.(bp)	Var.écart avec Allemagne
Etats-Unis	4.32	0.36	0.01
Allemagne	3.02	0.35	-
France	3.73	0.50	0.15
Espagne	3.52	0.49	0.14
Italie	3.92	0.61	0.26
Portugal	3.45	0.45	0.10
Grèce	3.85	0.56	0.21
Royaume-Uni	4.84	0.59	0.24
Japon	2.33	0.22	-0.13
Suisse	0.37	0.16	-0.19

PERFORMANCES DES PRODUITS DE TAUX			
Données au 31/03/2026	Var. Mois	Var.début Trimest.	Var. Année
Emprunts d'Etats Zone Euro	-2.7%	-0.6%	-0.6%
- les mieux notés	-2.4%	-0.5%	-0.5%
- les moins bien notés	-2.9%	-0.6%	-0.6%
- durée 1 à 3 ans	-1.1%	-0.5%	-0.5%
- durée plus de 10 à 15 ans	-4.1%	-1.1%	-1.1%
Emprunts d'Etats USA (\$)	-1.6%	-0.2%	-0.2%
Emprunts d'Etats USA (eur)	0.9%	1.7%	1.7%
Obligations émergentes (eur)	-1.3%	0.0%	0.0%
Obligations privées Euro Inv.Grade	-2.3%	-1.1%	-1.1%
Obligations privées Euro Haut Rendt	-2.9%	-2.2%	-2.2%
Obligations privées US Inv.Grade (\$)	-2.9%	-1.5%	-1.5%
Obligations privées US Haut Rendt (\$)	-1.4%	-1.3%	-1.3%
Obligations privées US Inv.Grade (eur)	-0.5%	0.4%	0.4%
Obligations privées US Haut Rendt (eur)	1.0%	0.6%	0.6%

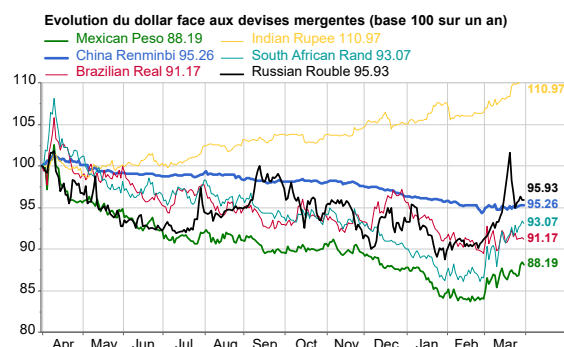
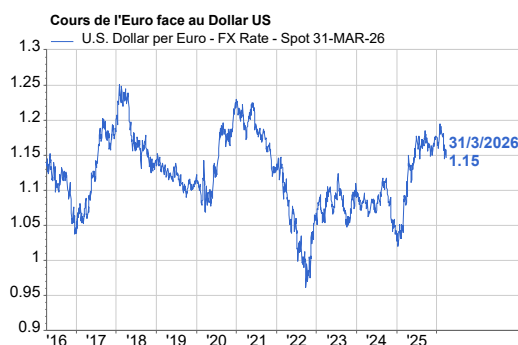


Source Factset

Marchés des Changes et Matières Premières : hausse du dollar, envolée du pétrole, recul de l'or.

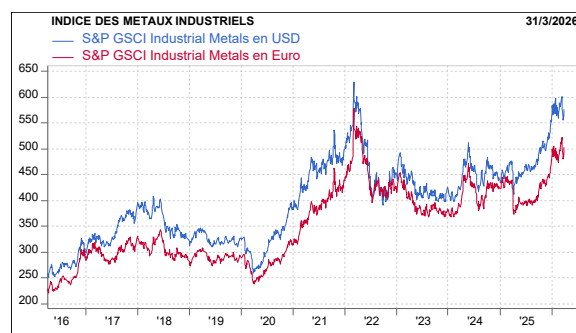
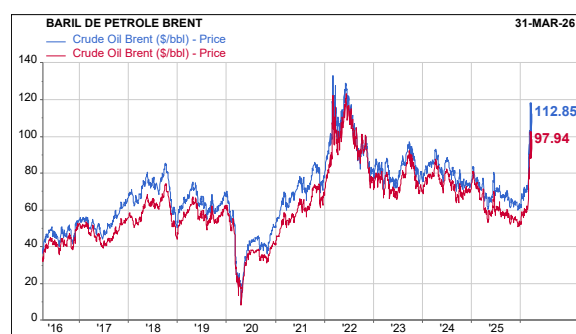
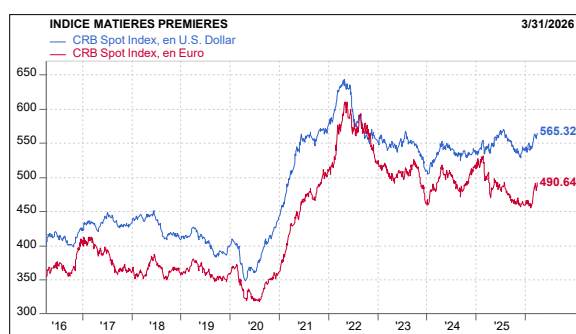
Sur le mois de mars, le dollar a progressé face à l'euro, jouant son rôle de valeur refuge face au conflit dans le Golfe persique. Parmi les principales devises, le Yen, le Sterling, le Real et le Renminbi, ont été plus fermes face à l'euro. Le Franc suisse, le Rouble russe et la Roupie indienne ont été plus faibles.

Variation des devises face à l'Euro				
Données au 31/03/2026	Cours pour un euro	Variation Mois	Variation Trimest.	Variation Année
USD - US Dollar	1.15	2.5%	1.9%	1.9%
JPY - Japan Yen	183.30	0.6%	0.4%	0.4%
CHF - Swiss Franc	0.93	-1.9%	0.5%	0.5%
GBP - Sterling.	0.87	0.5%	-0.1%	-0.1%
BRL - Brazilian Real	6.02	0.6%	7.0%	7.0%
RUB - Russian Rouble	93.67	-2.6%	-0.8%	-0.8%
INR - Indian Rupee	109.28	-1.7%	-3.4%	-3.4%
CNY-Chine Renminbi	7.96	1.7%	3.1%	3.1%



Les cours des métaux industriels ont un peu baissé en mars. Celui du pétrole a fortement progressé du fait de la guerre en Iran, qui s'est élargie à tout le Moyen-Orient. La navigation dans le détroit d'Ormuz s'est rapidement tarie, créant un choc considérable sur l'offre puisque 20 % de la production mondiale y transite. De nombreuses infrastructures pétrolières et gazières ont été endommagées dans les pays du golfe et en Iran, ce qui impactera l'offre même après réouverture du détroit. Enfin, l'or a poursuivi son rebond mais la tendance haussière est un peu moins solide et assortie d'une volatilité élevée.

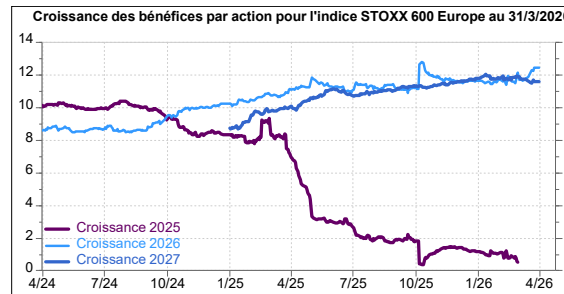
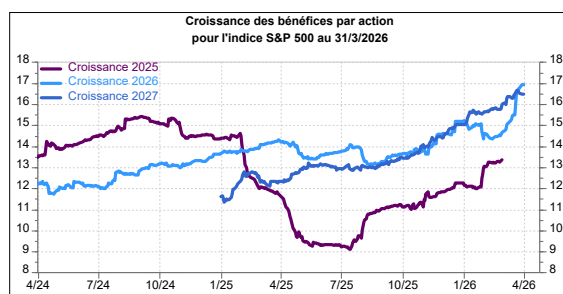
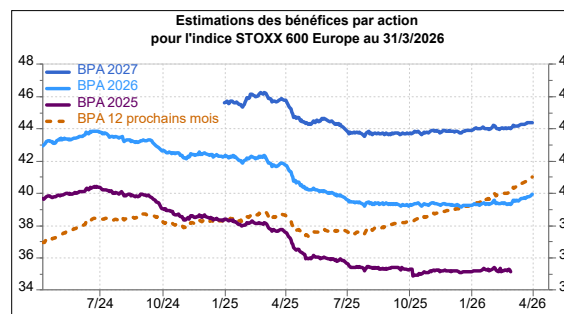
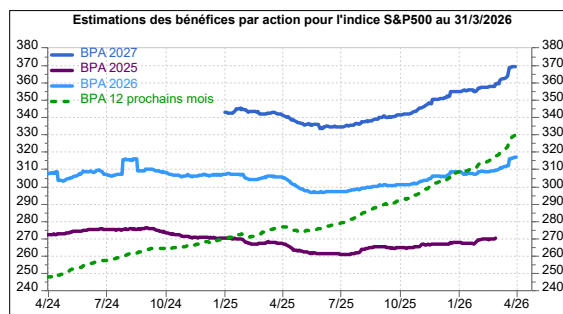
Matières Premières - Variation des cours				
Données au 31/03/2026	mensuelle en dollar	annuelle en dollar	mensuelle en euro	annuelle en euro
Métaux industriels: 582\$	-0.5%	5.5%	2.0%	7.5%
Pétrole Brent: 112\$	58.2%	83.9%	62.1%	87.5%
Produits Agricoles 401\$	5.0%	7.1%	7.6%	9.2%
Once d'or: 4608\$	-11.8%	5.5%	-9.6%	7.5%
S&P GS Commodity	22.0%	35.9%	25.0%	38.5%



Résultats des entreprises : nouvelles révisions haussières pour 2026.

Les analystes ont révisé leurs estimations de résultats 2026 en hausse. La croissance bénéficiaire attendue en 2025 de l'indice américain est inchangée à +13.4 %. Pour le Stoxx600, les bénéfices sont attendus en hausse de 0.5 % contre +0.3 % fin février. Pour 2026, la croissance bénéficiaire aux Etats-Unis s'établit à 16.9 % contre 14.5 % fin janvier et elle est attendue en Europe à 12.4 % contre 12.3 % le mois dernier.

Consensus FactSet au 31/03/2026	Var. annuel. des résultats par act. pondérés		Révisions sur 1 mois des estimations	
	2025(e)	2026(e)	2025(e)	2026(e)
EuroStoxx 50	2.1%	10.5%	2.0%	0.1%
Stoxx600 Europe	0.5%	12.4%	-0.5%	0.5%
CAC 40	-13.8%	25.5%	-0.8%	0.4%
S&P 500	13.4%	16.9%	1.0%	2.3%
Nikkei 225	24.3%	6.5%	-1.8%	1.2%



Sur le dernier mois, les relèvements d'estimation de résultats les plus importants ont touché à nouveau les secteurs Produits de Bases, Pétrole & Gaz et Banques.

Les plus fortes révisions baissières concernent encore le secteur Automobile puis les Télécommunications et le secteur Construction & Matériaux.

Révisions bénéficiaires mensuelles (moyenne 2025 et 2026)			
Indices	31/03/2026	27/02/2026	30/01/2026
Pétrole et Gaz	7.7%	1.5%	-2.4%
Banques	2.2%	2.9%	1.3%
Produits de base	0.9%	3.7%	5.3%
Automobile	-18.5%	-19.9%	-2.6%
Télécommunications	-11.9%	-12.2%	1.1%
Construction & matériaux	-4.9%	-4.7%	-0.2%

Evolutions des secteurs européens : poursuite de la surperformance du style Value.

Au cours du mois dernier, les actions ont reculé de manière assez uniforme quelles que soient leur taille de capitalisation mais celles de style Value ont mieux résisté que celle de style Croissance.

Les évolutions sectorielles se sont fortement dégradées sous le poids des incertitudes nées de la fermeture du détroit d'Ormuz. Seul le secteur Pétrole et Gaz finit en forte hausse. Les plus forts reculs touchent les secteurs cycliques et plus risqués : Biens de Consommation non cyclique, Immobilier, Automobile, Construction et Matériaux, Distribution, Biens et Services Industriels et Banques.

Seuls 3 secteurs conservent une tendance haussière absolue (contre 13 le mois précédent): Pétrole & Gaz, Télécommunications, Services Publics). Les secteurs Produits de Base et Chimie n'ont plus qu'une tendance neutre.

Pour les tendances relatives, quatre secteurs conservent une tendance positive : Télécommunications, Services Publics, Pétrole & Gaz, et Produits de Base. Deux sont restés en tendance neutre (Chimie et Alimentation & Boissons) et le secteur Assurance est passé d'une tendance négative à une tendance neutre. Les 12 autres secteurs sont en tendance relative négative.

Trois secteurs sont en tendance positive absolue et relative: Services Publics, Pétrole & Gaz, et Télécommunications. Le secteur Chimie est en tendance neutre en absolu et en relatif. Douze secteurs sont en tendance négative absolue et relative.

Ces évolutions nous ont amenés à modifier les notes à court ou moyen terme de six secteurs (voir tableau ci-dessous).

Sont privilégiés : Pétrole & Gaz et Produits de Base, Services Publics et Télécommunications à court et à moyen terme, Banques à moyen terme, Chimie à court

terme. **Restent sous-pondérés à court et moyen terme :** Biens de Consommation non cycliques, Media, Automobile, Tourisme & Loisirs, Technologie, Services Financiers auxquels viennent s'ajouter ce mois-ci Distribution et Immobilier.

Ces choix ont été naturellement dictés par le contexte actuel très incertain et attentiste . Toute amélioration du contexte, réelle et perçue comme durable, changerait la donne à court terme. Mais le rebond du 8 avril n'a pas encore permis de modifier les tendances sectorielles.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS EUROPEENS AU 31/03/2026	Variation Cours sur 1 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2026	Variation Bén.Net par Act. 2027	PER 2026	Révision 1 mois (%) Bna 2026	Révision 1 mois (%) Bna 2027	Poids dans Stoxx 600	Reco court terme	Reco moyen terme	Tendance absolue	Tendance relative
STOXX Europe 600	-8.0%	-1.5%	12.4%	11.6%	14.6	0.5	0.5				m-1 m	m-1 m
Pétrole et Gaz	14.5%	35.9%	20.4%	8.6%	14.3	12.4	8.5	6.8%	+	+	↗ ↗	↗ ↗
Chimie	-2.7%	6.1%	12.2%	10.4%	19.4	-0.2	-1.8	1.5%	+ ↗	-	↗ ↗	↗ ↗
Service Publics	-3.3%	12.4%	7.1%	6.8%	16.1	0.8	1.6	4.9%	+	+	↗ ↗	↗ ↗
Télécommunications	-3.6%	16.1%	11.2%	12.6%	17.3	-1.0	-0.1	3.1%	+	+ ↗	↗ ↗	↗ ↗
Assurance	-4.6%	-4.8%	6.7%	7.8%	11.3	-0.2	1.1	5.9%	= ↗	=	↗ ↗	↗ ↗
Services financiers	-6.2%	-7.3%	3.1%	4.6%	11.7	-1.1	-1.0	4.0%	-	-	↗ ↗	↗ ↗
Santé	-8.2%	-3.1%	3.3%	10.8%	16.2	0.3	0.5	13.2%	=	-	↗ ↗	↗ ↗
Produits de base	-9.1%	11.2%	46.2%	9.5%	13.5	0.8	1.2	2.4%	+	+	↗ ↗	↗ ↗
Media	-9.2%	-19.1%	1.3%	9.1%	13.0	-3.4	-5.0	0.4%	-	-	↘ ↘	↘ ↘
Tourisme-Loisirs	-9.4%	-12.9%	6.4%	11.6%	9	-2.1	-1.9	0.8%	-	-	↗ ↗	↗ ↗
Technologie	-9.6%	-5.6%	17.4%	20.3%	21.7	-0.3	-0.5	5.4%	-	-	↗ ↗	↗ ↗
Alimentation/boissons	-9.8%	-2.2%	2.7%	8.7%	15.8	0.2	0.2	3.6%	=	-	↗ ↗	↗ ↗
Banques	-10.9%	-7.1%	7.4%	12.2%	9.2	0.4	0.5	13.5%	=	+	↗ ↗	↗ ↗
Biens et Serv. Industriels	-11.9%	-3.2%	16.1%	15.4%	20.5	0.1	-0.2	15.3%	=	= ↘	↗ ↗	↗ ↗
Distribution	-12.0%	-10.2%	8.9%	9.8%	18.7	0.1	0.2	0.6%	- ↘	- ↘	↗ ↗	↗ ↗
Construction & matériaux	-12.2%	-5.8%	14.5%	13.0%	17.1	-1.6	-1.1	3.5%	=	=	↗ ↗	↗ ↗
Automobile	-12.7%	-14.1%	340.9%	27.0%	9.1	-5.9	-3.0	1.3%	-	-	↘ ↘	↘ ↘
Immobilier	-14.5%	-4.9%	5.5%	3.8%	13.8	-1.8	-3.4	1.2%	- ↘	-	↗ ↗	↗ ↗
Biens de Conso.non cycl.	-15.1%	-14.8%	6.5%	12.6%	19.4	-0.9	-1.0	6.4%	-	-	↗ ↗	↗ ↗

Code des recommandations : + surpondérer, = neutre, - sous-pondérer ; les flèches indiquent un relèvement ou un abaissement sur la période)

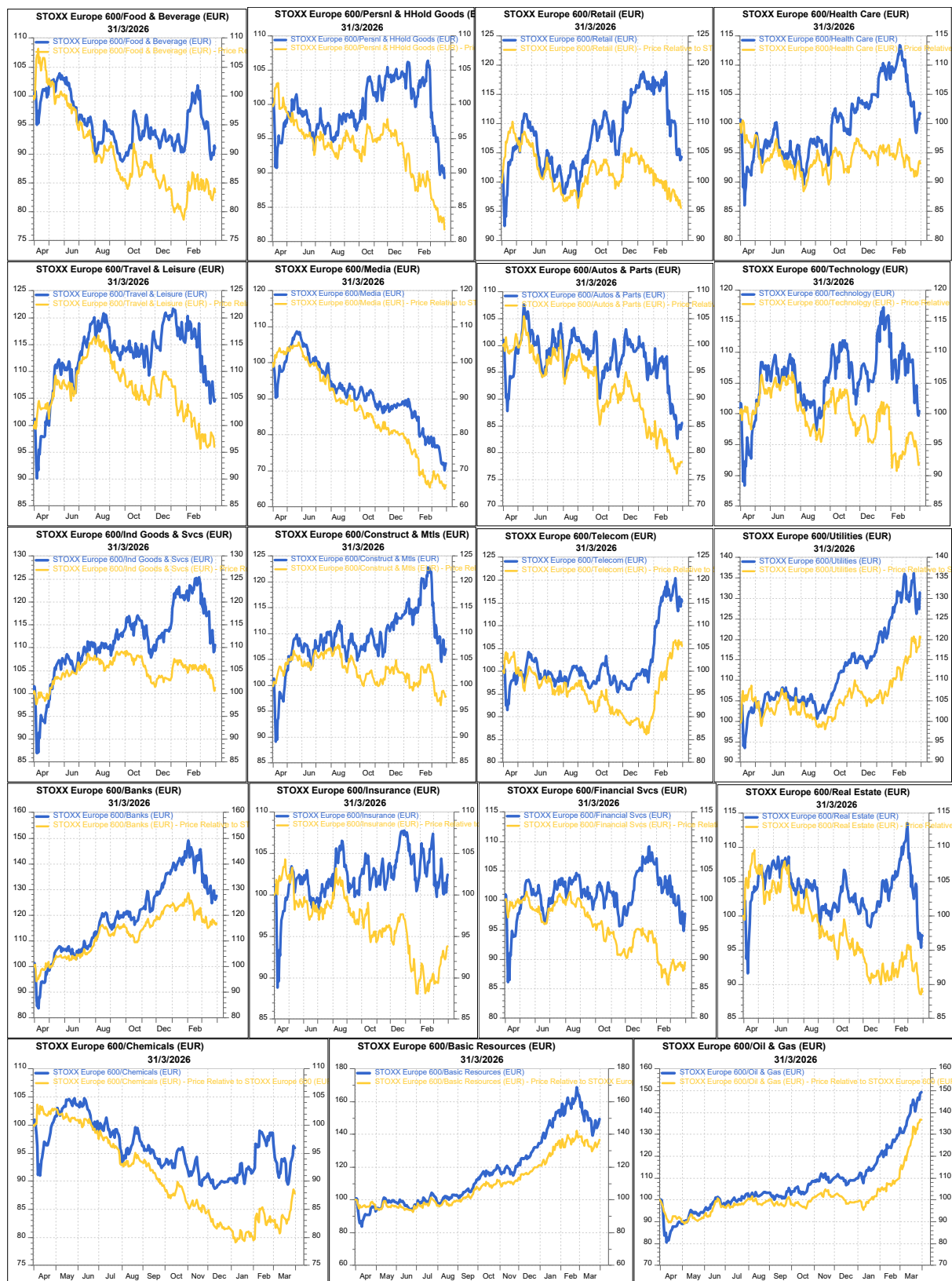
Evolutions des indices sectoriels américains : les grandes valeurs restent pénalisées par l'IA.

Comme en Europe, les secteurs Energie et Services Publics ont surperformé. Les Financières et les valeurs technologiques ont mieux résisté qu'en Europe. Les secteurs Santé, Biens de Consommation courante, pourtant traditionnellement défensifs ont sous-

performé, de même que les Services de Communications. Les valeurs technologiques se sont un peu mieux comportées que le mois dernier à l'exception des très grandes valeurs, toujours pénalisées par les interrogations sur le thème de l'IA.

TABLEAU DE BORD DES INDICES SECTORIELS AMERICAINS AU 31/03/2026	Variation Cours sur 1 mois	Var.cours depuis début d'année	Variation Bén.Net par Act. 2026	Variation Bén.Net par Act. 2027	PER 2026	Révision 1 mois (%) Bna 2026	Révision 1 mois (%) Bna 2027	Poids dans S&P 500
S&P 500	-5.1%	-4.6%	16.9%	16.5%	20.0	2.3	2.8	
Energie	10.3%	37.2%	12.8%	11.7%	20.7	11.2	5.8	4.0%
Services Publics	-3.4%	7.5%	10.7%	9.4%	19.2	0.5	0.3	2.5%
Finances	-3.7%	-9.8%	9.7%	11.7%	14.2	-0.1	-0.1	12.6%
Technologie	-3.9%	-9.3%	37.4%	23.6%	21.0	6.3	8.1	32.9%
Biens de consommation cycliques	-5.7%	-9.3%	8.8%	17.2%	26.8	-0.2	-0.1	9.9%
Produits de Base et Matériaux	-7.1%	9.3%	29.0%	14.3%	19.2	4.1	3.3	2.1%
Services de Communications	-7.3%	-7.1%	13.5%	15.8%	19.8	-0.1	0.2	10.3%
Biens de consommation courantes	-7.7%	7.0%	6.1%	8.2%	23.7	0.0	-0.1	5.3%
Santé	-8.3%	-5.3%	6.9%	14.3%	17.6	0.0	0.0	9.5%
Biens et Services Industriels	-8.5%	4.3%	8.9%	16.3%	24.4	-0.3	0.2	9.0%

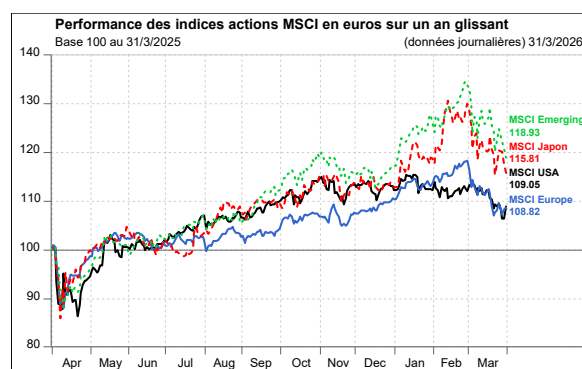
EVOLUTION DES INDICES SECTORIELS STOXX600 (en absolu et en relatif par rapport au Stoxx600 Europe)



Source Factset

Evolution des marchés actions : baisse générale mais moins marquée aux Etats-Unis.

Au mois de mars, les performances des Bourses mondiales exprimées en euro ont été négatives d'environ 4%. Les actions américaines ont mieux résisté (-5 % en \$, -2.7 % en euros), suivies des actions européennes (-8 %). Les marchés émergents et japonais ont baissé davantage (plus de 10%). Le conflit avec l'Iran a été la préoccupation principale des marchés du fait de ses répercussions potentielles sur l'inflation et l'activité. Si ce choc important a impacté toutes les Bourses au cours du mois, il a cependant permis d'inverser la tendance de sous-performance des indices américains, grâce à la protection que procure l'autosuffisance du pays en matière d'hydrocarbures.

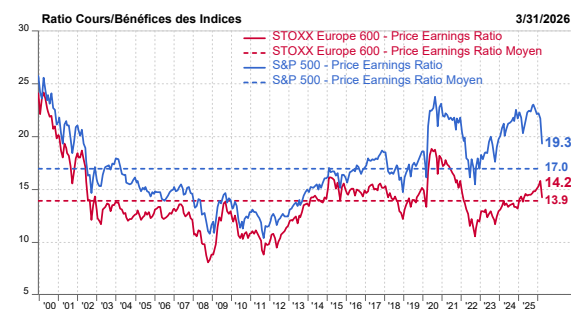


PERFORMANCES DES INDICES ACTIONS												
Données au 31/03/2026	Cours devises	Var. Mois en devise	Var. Mois en euro	Var. trimestre en devise	Var. trim. en euro	Var. an devise	Var. année en euro	Var BNA % 2025	Var BNA % 2026	Rev 1m BNA 2025	PER 2026	Rendit 2025
MSCI World Index	3314.8	-5.9%	-4.2%	-3.5%	-2.0%	-3.5%	-2.0%	-	-	-	-	-
MSCI USA	6218.8	-5.0%	-2.7%	-4.8%	-3.0%	-4.8%	-3.0%	-	-	-	-	-
MSCI Europe	2327.0	-7.8%	-8.0%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-	-	-	-	-
MSCI Japon	2129.8	-11.4%	-10.9%	2.1%	2.5%	2.1%	2.5%	-	-	-	-	-
MSCI EM (Emerging Markets)	88857.7	-10.7%	-11.1%	1.8%	1.4%	1.8%	1.4%	-	-	-	-	-
S&P 500	6528.52	-5.1%	-2.7%	-4.6%	-2.8%	-4.6%	-2.8%	13.38	16.94	1.05	20.00	1.3%
Nasdaq Composite	21590.6	-4.8%	-2.4%	-7.1%	-5.3%	-7.1%	-5.3%	21.0	33.7	-0.7	23.4	0.8%
STOXX Europe 600	583.1	-8.0%	-8.0%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	0.5	12.4	-0.5	14.6	3.0%
Euro STOXX 50	5569.7	-9.3%	-9.3%	-3.8%	-3.8%	-3.8%	-3.8%	2.1	10.5	2.0	15.4	2.6%
STOXX Europe 50	4856.2	-8.3%	-8.3%	-1.3%	-1.3%	-1.3%	-1.3%	4.1	9.6	1.1	15.5	2.7%
STOXX Europe Large 200	605.34	-8.2%	-8.2%	-1.7%	-1.7%	-1.7%	-1.7%	1.3	10.1	0.1	14.7	2.9%
STOXX Europe Mid 200	624.5	-7.0%	-7.0%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	-6.8	26.4	-3.2	14.5	3.4%
STOXX Europe Small 200	367.8	-8.0%	-8.0%	-3.1%	-3.1%	-3.1%	-3.1%	7.5	13.2	-3.2	13.2	3.5%
STOXX Europe TMI Growth	3236.7	-9.8%	-9.8%	-4.9%	-4.9%	-4.9%	-4.9%	-	-	-	-	-
STOXX Europe TMI Value	2105.5	-6.1%	-6.1%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	-	-	-	-	-
France CAC 40	7816.9	-8.9%	-8.9%	-4.1%	-4.1%	-4.1%	-4.1%	-13.8	25.5	-0.8	15.3	2.8%
Germany Dax	8470.9	-10.3%	-10.3%	-7.7%	-7.7%	-7.7%	-7.7%	8.9	12.3	2.0	14.5	2.5%
FTSE MIB - Price	44309.7	-6.1%	-6.1%	-1.4%	-1.4%	-1.4%	-1.4%	-22.3	14.2	-1.6	16.5	2.1%
Netherlands AEX	959.8	-6.5%	-6.5%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	-	-	-	-	-
IBEX 35	17049.6	-7.1%	-7.1%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	8.1	9.0	-6.6	13.6	3.4%
Switzerland SMI (PR)	12776.8	-8.8%	-10.6%	-3.7%	-3.2%	-3.7%	-3.2%	2.5	7.5	-4.1	17.2	2.8%
FTSE 100	10176.5	-6.7%	-6.3%	2.5%	2.4%	2.5%	2.4%	4.1	12.1	2.5	13.2	2.9%
Japan Nikkei 225	51063.7	-13.2%	-12.7%	1.4%	1.9%	1.4%	1.9%	24.3	6.5	-1.8	15.9	1.4%
Brazil Bovespa Index	187461.8	-0.7%	-0.1%	16.3%	24.4%	16.3%	24.4%	18.9	32.3	-12.3	9.4	5.0%
SSE 180 Index - Price	9574.3	-8.0%	-6.4%	-4.4%	-1.4%	-4.4%	-1.4%	-	-	-	-	-
India S&P BSE SENSEX	71947.6	-11.5%	-13.0%	-15.6%	-18.5%	-15.6%	-18.5%	-	-	-	-	-

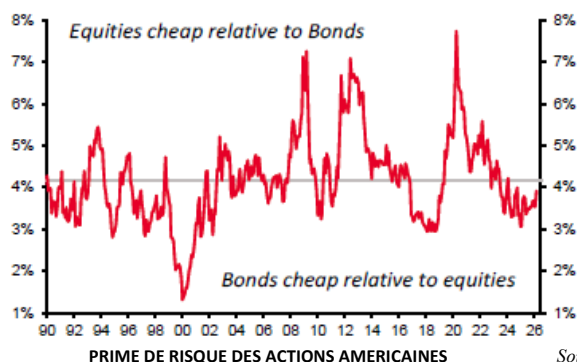
Source Factset

Valorisation des marchés actions : baisse sensible des évaluations avec le repli des cours.

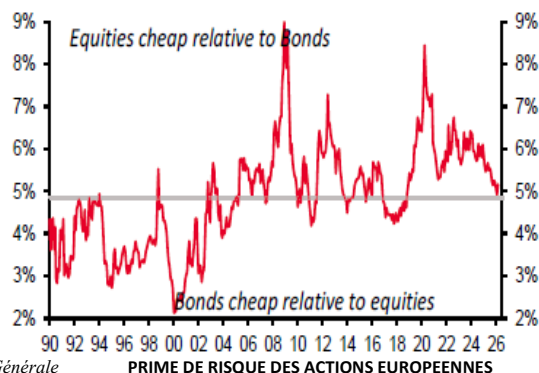
Depuis le 27 février, le PER à 12 mois des actions américaines a reculé de 8.5 % (de 21.6 à 19.8) avec des prévisions de bénéfice par action à 12 mois qui ont été relevées de 3.8 %. Le PER des actions américaines reste au-dessus de sa moyenne historique (17). En Europe, le PER des actions a baissé de 9.8 % (de 15.8 à 14.6) avec des prévisions de bénéfices à 12 mois qui ont été relevés de 2 %. Leur évaluation revient vers la moyenne historique. Le repli des cours a ainsi entraîné une réduction sensible des évaluations, gommant les excès de ces derniers mois.



L'indicateur de bulle sur les actions américaines des Cahiers Verts de l'Economie, a de nouveau légèrement reculé en raison de la remontée de la prime de risque. Il reste à un niveau élevé, en deçà du plus haut du cycle entamé depuis le creux de 2009, à plus d'un écart-type au-dessus de la moyenne, toujours soutenu par une valorisation absolue élevée, un sentiment de marché robuste et une prime de risque comprimée.



Aux Etats-Unis, la prime de risque est remontée de 3.4 % à 3.9 %, revenant à un niveau proche de sa moyenne, un peu plus protecteur en cas de hausse des taux ou de dégradation des résultats. En Europe, la prime de risque s'est redressée de 5 % à 5.2 %, niveau proche de sa moyenne historique .



Stratégie d'investissement : maintien d'une opinion Neutre et opportuniste à court terme.

Comme nous l'écrivions le mois dernier, **l'ampleur des conséquences économiques du conflit au Moyen-Orient dépendra de la durée du conflit et de l'évolution de la situation dans le détroit d'Ormuz.**

Dans ce contexte, il convient de rester prudent car la fragilité du cessez-le-feu et les difficultés d'aboutir à un accord définitif vont maintenir de la volatilité sur les marchés. L'exemple des négociations dans le conflit ukrainien constitue un bon rappel à ce titre.

Après le fort rebond récent, les marchés ont besoin de digérer et d'analyser les nouvelles et en particulier les conditions de circulation dans le détroit d'Ormuz. **L'évolution des prix du pétrole restera le baromètre des marchés financiers pendant quelque temps.**

Nous ne sommes plus acheteurs d'actions aux cours actuels sauf si un règlement du conflit définitif et probant intervenait. En revanche, nous pourrions mettre à profit de nouveaux replis des indices, comme ce fut le cas au cours du mois de mars, pour renforcer le poids des actions des portefeuilles encore sous-investis ou réaliser des arbitrages vers des valeurs délaissées.

Avant l'annonce du cessez-le-feu, nous avons abaissé nos prévisions sur les indices pour fin juin, qui paraissaient hors de portée. En revanche, nous les avons maintenues à fin décembre, un retour à la normale nous semblant raisonnable à cette échéance. Après les mouvements récents des indices, un potentiel de hausse de 5 à 7 % subsiste d'ici à la fin de l'année.

Par précaution, nous conservons une opinion Neutre à court terme sur les actions en général et conservons une note Surpondérer à moyen terme, sur les actions américaines, européennes, asiatiques et sud-américaines.

Nous préférons guetter un éventuel repli plus significatif (soit 15 à 20% de baisse cumulée depuis le plus haut) ou une évolution des risques géopolitiques et économiques plus favorable pour revenir à une position Surpondérer sur les actions à court terme.

SCENARIO MACROECONOMIQUE ET FINANCIER				
Indices Actions	Cours au 31/03/2026	Prévision 30/06/2026	Prévision 31/12/2026	
CAC40	7816.94	8300 ↘	8600 →	
Eurostoxx 50	5569.73	6000 ↘	6300 →	
S&P 500	6528.52	6900 ↘	7400 →	
Nikkei	51063.72	56000 ↘	60000 →	
Emprunts	31/03/2026	à 3 mois	à 6 mois	
Taux 10 ans €	3.02	3.00 ↗	2.90 ↗	
Taux 10 ans \$	4.32	4.30 ↗	4.20 →	
Taux 10 ans Yen	2.33	2.40 ↗	2.40 ↗	
Taux dépôts BCE	2.00	2.25 ↗	2.00 →	
Taux FED	3.75	3.75 →	3.75 ↗	
Taux BOJ	0.75	0.75 →	0.75 ↘	
Monnaies	31/03/2026	à 3 mois	à 6 mois	
Euro/dollar	1.15	1.15 ↘	1.17 ↘	
Dollar/yen	159.09	160 ↗	162 ↗	

Sur les produits de taux, les tendances se sont dégradées et nous gardons une opinion Neutre à court et moyen terme. Seules les obligations à haut rendement européennes restent notées Surpondérer à moyen terme.

CLASSE D'ACTIFS	Recommandation		Tendance	
	Court Terme	Moyen Terme	Court Terme	Moyen Terme
Actions (Monde)	Neutre	Sur pondérer	→	↗
Etats-Unis (couvert)	Neutre	Sur pondérer	→	↗
Europe	Neutre	Sur pondérer	→	↗
Japon (couvert)	Neutre	Neutre	→	↗
Asie hors Japon	Neutre	Sur pondérer	→	↗
Amérique Latine	Neutre	Sur pondérer	↗	↗
Europe de l'Est	Neutre	Neutre	→	↗
Produits de taux et Produits Mixtes	Neutre	Neutre	↗	↗
Emprunts d'Etat USA (non couverts)	Neutre	Neutre	→	↗
Emprunts d'Etat Europe AAA	Neutre	Neutre	→	→
Emprunts d'Etat Europe non AAA	Neutre	Neutre	→	↗
Obligations PAYS EMERGENTS (non couvertes)	Neutre	Neutre	→	↗
Obligations Sociétés US (couvertes)	Neutre	Neutre	↘	→
Obligations Sociétés US (haut rendt, couvertes)	Neutre	Neutre	↘	→
Obligations Sociétés Europe	Neutre	Neutre	→	→
Obligations Sociétés Europe (haut rendement)	Neutre	Sur pondérer	→	→
Obligations Convertibles Europe	Neutre	Neutre	→	↗
Sicav monétaires et liquidités	Sur pondérer	Sous pondérer	→	→
Euro/Dollar	Neutre	Neutre	→	→
Or et Métaux Précieux	Neutre	Sur pondérer	→	↗
Matières Premières Industrielles	Neutre	Neutre	↗	↗

Explication des couleurs : amélioration (en vert) ou dégradation (en rouge) des tendances et des recommandations par rapport au mois précédent

Allocation d'actifs d'un fonds patrimonial Equilibré : relèvement du poids des actions.

Lors de notre dernier comité d'allocation d'actifs fin mars, nous avons renforcé les actions de 49.3 % à 53.1 % pour mettre à profit le repli des cours. Nous avons

parallèlement réduit la part des produits de taux et augmenté celle de l'or et des matières premières.

CLASSES D'ACTIFS		Borne Min.	Borne Max	Dernière Allocation	Modif.	Allocation réelle	Allocation Précédente	Couverture du change
ACTIONS	MONDE	30	70	53.1	↗	49.3	51.2	
	Etats-Unis (couverts à 50%)	0	20	13.4	↘	13.7	13.7	65%
	Europe	10	60	29.6	↗	27.0	28.6	
	Japon (couverts à 50%)	0	10	2.0	↗	1.8	1.9	40%
	Pays Emergents	0	10	8.1	↗	6.8	7.0	
OBLIGATIONS	PRODUITS DE TAUX ET MIXTES	10	70	33.7	↘	38.8	37.6	
	Multi stratégie obligataire	0	30	24.0	↘	27.7	26.7	
	Emprunts d'Etat Zone Euro	0	30	0.2	↘	1.6	1.6	
	Emprunts d'Etat Etats-Unis (couverts)	0	5	3.0		3.0	3.0	87%
	Obligations Pays Emergents	0	10	1.6	↗	1.3	1.2	0%
	Obligations Sociétés Etats-Unis (couvertes)	0	10	0.5		0.5	0.5	100%
	Obligations Sociétés Europe	0	15	4.0	↘	4.7	4.6	
	Taux variables/indexés/inflation	0	10	0.4	↗	0.0	0.0	
	Obligations Convertibles Europe	0	15	0.0		0.0	0.0	
LIQUIDITES/DEVICES/MATIERESPREMIERES		0	60	13.2	↗	11.9	11.2	