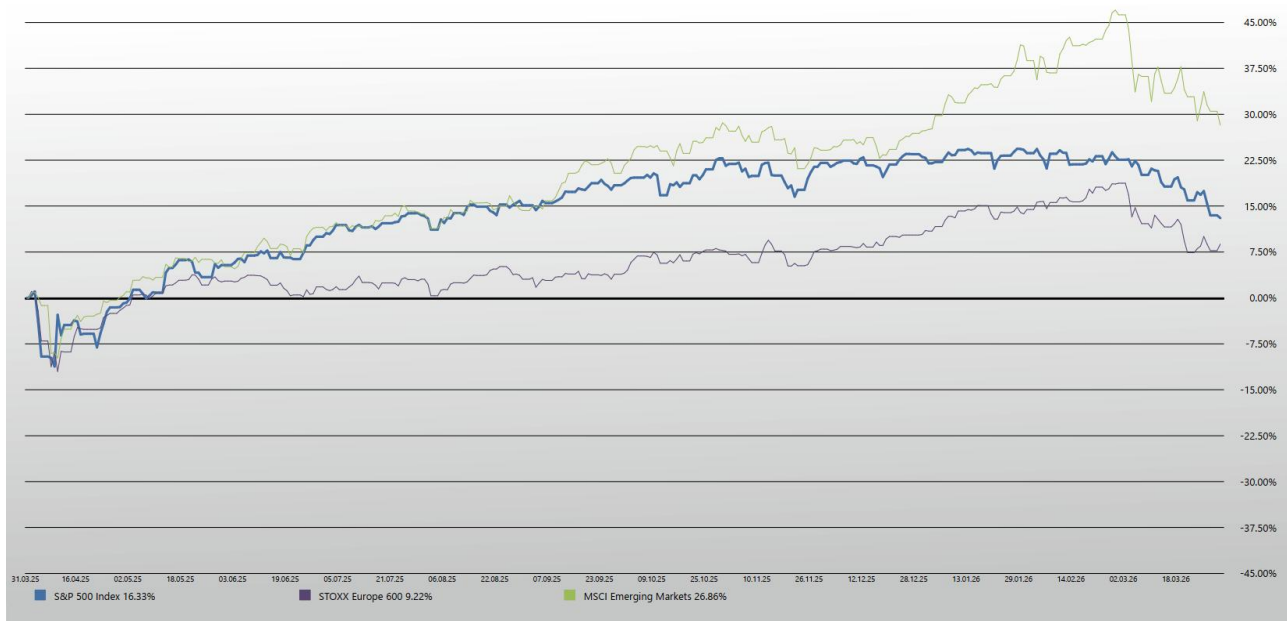


## Revue trimestrielle des marchés financiers, mars 2026

Après un début d'année très solide, les marchés financiers ont chuté en mars à la suite des frappes menées par les États-Unis et Israël contre l'Iran. À l'exception du pétrole, aucun actif n'a été épargné, l'or et les actions ayant perdu leur élan. Dans une moindre mesure, les cours des obligations ont également baissé en raison de la hausse des taux d'intérêt.

Au premier trimestre 2026, les actions mondiales ont eu un rendement de -3,1%. L'indice S&P 500 a reculé de 4,4% sur la période, l'indice STOXX Europe 600 a perdu 0,8% et l'indice MSCI Emerging Markets est resté pratiquement inchangé. Cependant, depuis le début de la guerre en Iran fin février, l'indice MSCI All Country World a chuté de 7,1% pour le seul mois de mars. Sans surprise, ce qui affichait de bonnes performances jusqu'alors a enregistré les pertes les plus importantes en mars. Les cours des actions des marchés émergents ont reculé de 13,0%, suivis par ceux de l'Europe (-7,5%) et des États-Unis (-5,0%). Les cours des obligations n'ont perdu que 3,1% en mars (-1,1% depuis le début de l'année). L'or s'est montré particulièrement faible, reculant de 11,6% au cours du dernier mois du trimestre. Cela dit, le cours du métal précieux affiche toujours une hausse de 8,1% en 2026, s'échangeant à USD 4'709.- l'once au moment de la rédaction de ces lignes, grâce à une progression exceptionnelle en début d'année.

### Marchés des actions, évolution sur 12 mois (%)



Source: Kestrel Wealth Management

Fin février, les USA et Israël ont lancé une attaque contre l'Iran. Ce dernier a riposté en envoyant drones et missiles à travers le Moyen-Orient, visant principalement des cibles américaines et israéliennes, ainsi que certaines infrastructures pétrolières. L'Iran a également fermé le détroit d'Ormuz, où transitent environ 20% de la demande mondiale de pétrole. Cette situation a rapidement fait grimper le prix de l'or noir au-dessus de USD 100.- le baril. Au moment où nous écrivons ces lignes, le prix du Brent s'établit à USD 103.-/bbl (+69% depuis le début de l'année).

Cette hausse du prix du pétrole aura probablement un impact sur le taux d'inflation, qui était en train de redescendre doucement vers un niveau approprié avant le début de cette guerre. En effet, chez l'Oncle Sam, l'inflation s'élevait à 2,4% en février. Le consensus prévoit un taux d'inflation de 2,7% pour l'ensemble du premier trimestre, puis de 3,4% au deuxième trimestre, avant un retour à 3,1% d'ici la fin de l'année. Si tel devait effectivement être le cas, nous estimons que les marchés financiers ont déjà intégré cette hausse de l'inflation, avec des taux d'intérêt généralement plus élevés. En effet, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a augmenté de 38 points de base en

mars pour atteindre 4,32%. La hausse est plus marquée pour les obligations d'état de la Grande-Bretagne à 10 ans (68 points de base à 4,91%). Ces mouvements s'inscrivent également dans l'anticipation d'une hausse des taux directeurs par les banques centrales pour lutter contre l'inflation.

Cela dit, nous ne pouvons pas prédire quand les marchés atteindront leur niveau plancher, car trop de variables entrent en jeu. Si l'on prend l'exemple du taux d'inflation, l'éventail des estimations pour le deuxième trimestre 2026 est très large (de 2,4% à 5,2% selon les économistes et/ou stratèges). Plus la guerre durera, plus son impact sur le prix du pétrole – et de facto sur l'inflation – sera important. Par exemple, Goldman Sachs estime qu'une hausse de 10% du prix du baril entraîne une augmentation de 20 points de base du taux d'inflation américain et une baisse de 10 points de base de la croissance économique. Bien que ce ne soit pas leur scénario central, ils estiment également qu'il existe une probabilité de 30% de voir une récession au cours des douze prochains mois.

Ces chiffres ne sont que quelques exemples des nombreux scénarios publiés par les stratèges et/ou les économistes depuis le début de la crise énergétique. Au-delà du message commun invitant à maintenir les investissements, nous pouvons regrouper ces scénarios en trois catégories, toutes basées sur le prix du pétrole car c'est la seule chose qui compte actuellement pour les marchés. En effet, et malgré les inquiétudes persistantes concernant les perturbations liées à l'IA, en particulier dans l'industrie des logiciels, les fondamentaux des entreprises et de l'économie étaient meilleurs que prévu sur le début d'année. Tout cela a été relégué au second plan ces dernières semaines.

Dans le scénario optimiste, une désescalade se produira, ramenant le prix du pétrole à environ USD 70.-/bbl, à mesure que le détroit d'Ormuz sera rouvert. Dans ce cas, les banques centrales maintiendront probablement leurs taux inchangés, voire, pour la Réserve fédérale américaine (Fed), relanceront le cycle de baisse. Les cours des actifs remonteraient, effaçant rapidement les pertes enregistrées en mars.

Dans le scénario pessimiste, une escalade se produira, entraînant des dommages durables aux infrastructures pétrolières au Moyen-Orient et une fermeture prolongée du détroit. Cela pourrait faire grimper le prix du pétrole au-dessus de USD 150.-/bbl. Dans ce scénario, la stagflation frapperait les économies, les banques centrales augmenteraient probablement leurs taux directeurs et les prix des actifs baisseraient.

Au milieu de ces deux bornes se situe le scénario central, qui prévoit un prix du pétrole oscillant autour de USD 100.- le baril. Le détroit d'Ormuz est partiellement rouvert, au moins pour les partenaires de l'Iran (la Chine par exemple), ou grâce à la protection efficace des navires par les USA. Les taux directeurs pourraient rester stables ou ne connaître que quelques hausses. C'est probablement le scénario que les investisseurs anticipent actuellement, compte tenu de la baisse observée en mars.

Si l'on replace les scénarios évoqués ci-dessus dans le contexte des valorisations, nous pensons que la volatilité restera élevée, car les analystes doivent encore ajuster leurs prévisions de bénéfices. Par exemple, l'indice S&P 500 se négocie à un ratio cours/bénéfice prévisionnel estimé à 19,5x, ce qui pourrait être intéressant en termes absolus. Cependant, les analystes prévoient toujours une croissance des bénéfices des entreprises de 17% au cours des douze prochains mois. Cela semble globalement trop élevé compte tenu de la situation actuelle. De plus, les marchés financiers ont horreur des incertitudes et avec le président Trump, l'évolution des conflits (Iran et Ukraine) et les tensions géopolitiques (Taïwan), celles-ci sont nombreuses. Par ailleurs, l'actualité des élections de mi-mandat aux États-Unis va lentement commencer à retenir l'attention des investisseurs, tout comme la nomination de M. Kevin Warsh à la présidence de la Fed en mai, si celle-ci est confirmée par le Sénat.

À l'heure actuelle, nous adoptons une position neutre tant sur les actions que sur les obligations. Profitant de la forte hausse des cours boursiers observée en 2025, nous avons réduit notre exposition au cours de l'année dernière et conservé le produit de cette opération sous forme de liquidités. Nous admettons volontiers que nous n'avons pas opéré ce changement en prévision de ce qui allait se passer en Iran quelques mois plus tard. Cela dit, compte tenu de la difficulté à discerner la direction que prend le monde, nous sommes à l'aise avec le fait de conserver plus de 10% de liquidités dans les portefeuilles contenant des actions, ce qui atténue l'impact d'éventuelles baisses importantes des cours boursiers. Si les marchés venaient à inverser la tendance, le coût d'opportunité ne serait pas non plus élevé. En ce qui concerne les obligations, nous maintenons notre stratégie consistant à investir uniquement dans des émetteurs notés « Investment Grade » avec des échéances allant jusqu'à environ sept ans. Le fait de conserver une durée relativement courte réduit l'impact négatif d'une hausse des taux d'intérêt.

#### **Avertissement des risques et disclaimer**

Cette publication est destinée à des fins d'information uniquement et ne doit pas être interprétée comme une offre, une recommandation ou une sollicitation de vente, d'achat ou d'engagement dans toute autre transaction. Le traitement fiscal dépend des circonstances individuelles et peut être sujet à des changements dans le futur. Kestrel Wealth Management SA ne fournit pas de conseils juridiques ou fiscaux et ne fait aucune déclaration quant au traitement fiscal des actifs ou aux rendements d'investissement qui en découlent, que ce soit en général ou en fonction des circonstances et des besoins spécifiques du client. Les clients doivent obtenir des conseils juridiques et fiscaux indépendants sur les implications des produits/services dans leur juridiction respective et sur l'adéquation des produits et services avant d'investir. Kestrel Wealth Management SA ne fournit aucune garantie ou représentation pour le contenu de cette présentation, en particulier en ce qui concerne son exactitude, son exhaustivité ou son juste équilibre, et aucune responsabilité n'est acceptée. Les produits mentionnés dans cette présentation ne conviennent pas à tous les destinataires. L'investisseur reconnaît qu'un risque de perte existe pour tous les types de mandats de placement, y compris pour un placement prudent et conservateur. Un mouvement des taux de change peut affecter, favorablement et défavorablement, tout gain ou perte sur un investissement. Kestrel Wealth Management SA n'assume aucune responsabilité quant à l'obtention d'un rendement donné ou quant à la préservation des actifs sous gestion. Par conséquent, le risque existe qu'un investisseur pourrait ne pas récupérer le montant investi. Les investissements dans tout produit financier ne doivent être effectués qu'après une lecture approfondie de la documentation juridique pertinente la plus récente, en tenant compte des restrictions de vente et des facteurs de risques mentionnés. Soumis à un copyright dont tous les droits sont réservés.