

## Rapport de Gestion au 31 mars 2026

Le début du premier trimestre 2026 s'est inscrit dans une configuration déjà observée à plusieurs reprises depuis 2023, marquée par une sous-performance des actions américaines et par une rotation géographique et sectorielle plus favorable à l'Europe et aux marchés émergents. L'amélioration graduelle des indicateurs avancés hors États-Unis, combinée à des résultats d'entreprises solides et à un redressement cyclique plus large, a renforcé l'attrait des actifs non-américains en début de période. Parallèlement, les interrogations croissantes sur la soutenabilité des investissements massifs des grandes entreprises technologiques américaines ont alimenté une rotation entre styles et secteurs, amplifiée par des anticipations de détente monétaire aux États-Unis. Cette dynamique constructive a toutefois été brutalement interrompue en mars par un choc géopolitique majeur lié à l'escalade du conflit en Iran, qui a brutalement ravivé l'aversion au risque et provoqué une hausse marquée de la volatilité ainsi qu'une surperformance des actifs en dollar.

### Évolution macro-économique

En début de trimestre, les données conjoncturelles confirmaient un redressement progressif hors États-Unis, tandis que la croissance américaine montrait des signes de normalisation. Toutefois, la paralysie temporaire du détroit d'Ormuz a ravivé les tensions inflationnistes mondiales via la hausse des prix de l'énergie et en entraînant une remontée des rendements obligataires. Contrairement aux mois précédents, les actifs non-américains ont été davantage pénalisés, illustrant un mouvement de reflux vers les marchés perçus comme plus résilients et plus liquides (les actifs en dollars). Les divergences d'analyse entre banques centrales, la BCE évoquant un choc stagflationniste là où la Fed adopte une lecture plus mesurée, soulignent l'ampleur de l'incertitude. Le deuxième trimestre devrait rester centré sur la progression du risque géopolitique et ses conséquences inflationnistes. Un monde dans lequel le prix du baril s'installe durablement au-dessus de 100 dollars est un monde dans lequel de bonnes nouvelles micros doivent venir contrebalancer la négativité des effets macros de ce choc pétrolier. Il s'agit d'une condition essentielle pour que les actifs risqués continuent de contribuer à la performance des grands portefeuilles. La récente progression de l'inflation américaine vers 3% n'est que l'une des différentes illustrations de ce que la crise du détroit d'Ormuz pourrait signifier sur le plan macroéconomique – un facteur de risque à ne pas ignorer.

### Évolution des marchés financiers

Dans ce contexte, les actions mondiales, dont la performance commençait à diminuer en comparaison de

la performance des actions européennes, ont récupéré un peu de performance grâce à un choc économique moins prononcé en mars et affichent ainsi une baisse moindre qu'attendue, de l'ordre de 3,6% sur le trimestre (données MSCI).

Les marchés émergents ont globalement surpassé les marchés développés enregistrant une baisse plus faible de 0,5%. Les actions américaines (S&P 500) ont baissé de 4,6%, tandis que l'Eurostoxx affiche une baisse de 5,4%. Côté obligataire, les taux à 10 ans ont augmenté de 15 points de base aux États-Unis, ainsi qu'en Europe. Le crédit a montré des signes de tension avec un élargissement des spreads sur tous les segments. Le dollar s'est apprécié de 1,7% comme valeur refuge. Les indices des matières premières ont brillé au premier trimestre 2026, les prix pétroliers se sont envolés (hausse de 60,0%) depuis le début de la guerre en Iran. Les prix des métaux précieux ont augmenté de 8,6% comme l'or de 8,1%, ainsi que les prix des métaux industriels, en hausse de 4,6%.

### Perspectives

Le conflit iranien a sensiblement réduit les chances d'un scénario « Boucle d'or » pour 2026. Une inflation plus forte et une croissance potentiellement plus faible hors États-Unis doivent maintenant être intégrées aux perspectives. Sans être entièrement négatif, ce nouveau contexte rend l'hypothèse d'un rallye des actifs non-américains moins évidente. Face à l'incertitude croissante, la diversification s'impose comme stratégie prudente, compte tenu de la difficulté à anticiper les répercussions futures du présent conflit. La situation n'est pas catastrophique pour les marchés mais invite à la vigilance et à une allocation d'actifs équilibrée pour les semaines à venir. Les prochains mois pourraient connaître une reprise, mais l'empreinte inflationniste devrait continuer à peser sur les rendements obligataires.

### Évolution des valeurs de parts depuis le début de l'année

#### Segment A (en EUR) :

La valeur de part du segment A, est passée de EUR 309,21 à EUR 307,84, soit une performance en EUR de -0,44%.

#### Segment B (en EUR) :

La valeur de part du segment B, est passée de EUR 172,52 à EUR 173,32, soit une performance en EUR de +0,46%.

#### Segment C (en CHF) :

La valeur de part du segment C, est passée de CHF 127,39 à CHF 126,93, soit une performance en CHF de -0,36%.