



Embrassement régional, secousse mondiale

Le mois de mars a mis en évidence la rapidité avec laquelle la conjoncture économique peut se détériorer lorsque les tensions géopolitiques s'intensifient. Alors qu'en début d'année l'économie mondiale semblait engagée sur une trajectoire de croissance solide et d'inflation maîtrisée, cette dynamique a été brutalement interrompue par l'éclatement du conflit en Iran. La quasi-fermeture du détroit d'Ormuz, les attaques contre les infrastructures énergétiques du Moyen-Orient et la montée des tensions entre les États-Unis et l'Iran ont provoqué une envolée des prix du pétrole et du gaz naturel. Le baril de pétrole de la Mer du Nord, le Brent, a bondi de 63% atteignant plus de 110\$.

Ce contexte a ravivé les craintes de stagflation et rappelé la période de 2022, lors de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, qui avait entraîné une correction simultanée des marchés actions et obligataires. Après un début d'année porteur, les actions et obligations mondiales ont effacé leurs gains sous l'effet de l'escalade du conflit.

IMAGE DU MOIS

L'approvisionnement énergétique de la Suisse est assuré, selon le comité de pilotage Sécurité de l'approvisionnement énergétique.



Illustration : Copilot

L'approvisionnement et le mix énergétique protègent de la pénurie, pas de l'inflation des prix de l'énergie.

Allocation	--	-	N	+	++
Liquidités		→	●		
Obligations		●			
Souveraines			●		
Entreprises IG			●		
Entreprises HY		●			
Dette Emergente			●	←	
Actions		●	←		
Suisse			●		
Europe		●	←		
Etats-Unis			●		
Japon			●		
Marchés EM			●	←	
Actifs Réels et Alt.				●	
Immobilier				●	
Or				●	
Fonds alternatifs				●	
Autres alternatifs			→	●	

Performances (%)	Mars 26	2026
Actions (devise locale)		
Bloomberg World USD	7.3	3.7
S&P 500	5.1	4.6
SMI	8.8	3.7
EURO STOXX	8.5	2.7
FTSE 100	6.7	2.5
Bloomberg Asia USD	12.7	1.2
Bloomberg EM USD	12.4	1.1
Obligations (perf. CHF)		
Suisses	1.2	0.2
Mondiales	2.2	1.2
Souveraines	2.3	1.3
Entreprises IG	2.4	1.6
Entreprises HY	2.4	1.9
EM	3.4	2.3
Alternatifs		
Fonds alternatifs \$	0.4	2.5
Or : 4638 \$	12.1	7.3
Pétrole Brent : 118 \$	63.3	94.5
SXI - Immo Suisse CHF	5.3	4.2
Devises		
EUR/USD : 1.154	2.3	1.7
EUR/CHF : 0.925	1.8	0.7
USD/CHF : 0.801	4.1	1.0
GBP/CHF : 1.059	2.1	0.8
USD/CNY : 6.895	0.5	1.4
Bitcoin : 67602 \$	3.3	22.7
Taux souverains		
	Mars 26	Déc. 25
Etats-Unis 10 ans	4.3%	4.2%
Allemagne 10 ans	3.0%	2.9%
Suisse 10 ans	0.4%	0.3%

Nous avons renforcé la résilience de nos portefeuilles

Les obligations ont perdu plus de 2% en mars, pénalisées par les inquiétudes liées à un possible retour de l'inflation, à une remontée des taux d'intérêt et à la détérioration potentielle de certains équilibres budgétaires. L'essoufflement de la dynamique de croissance, combiné à la remontée des prix de l'énergie, fait peser un risque accru de pressions inflationnistes. Dans ce contexte, il est probable que les banques centrales suspendent leurs politiques d'assouplissement monétaire face à la persistance des tensions sur les prix.

L'indice Bloomberg des actions mondiales a perdu plus de 7% sur le mois. Les marchés actions asiatiques et européens, plus dépendants des approvisionnements énergétiques du Moyen-Orient et jusque-là en avance, ont enregistré les reculs les plus marqués. Le marché Suisse a ainsi abandonné près de 9%. À l'inverse, le marché américain a montré une meilleure résistance que le reste du marché. Les valeurs technologiques et de l'énergie ont surperformé. Historiquement, les flambées des prix du pétrole liées à une escalade de tensions géopolitiques ont globalement été de courte durée. Toutefois, le détroit d'Ormuz étant pratiquement fermé, les risques s'accroissent et les investisseurs doivent se préparer à une volatilité persistante. Compte tenu du coût politique élevé que représenterait une prolongation du conflit pour les États-Unis, un cessez-le-feu négocié est possible malgré le manque de confiance entre les deux parties.

Dans ce contexte géopolitique dégradé, nous avons renforcé la résilience de nos portefeuilles en augmentant l'exposition aux matières premières et en réduisant les actions et les obligations.

Les matières premières offrent une protection contre l'inflation et les chocs d'offre, tandis que l'or, bien que sujet à d'importantes prises de bénéfices, reste un actif de couverture pertinent grâce à son rôle refuge et au soutien de la demande des banques centrales.

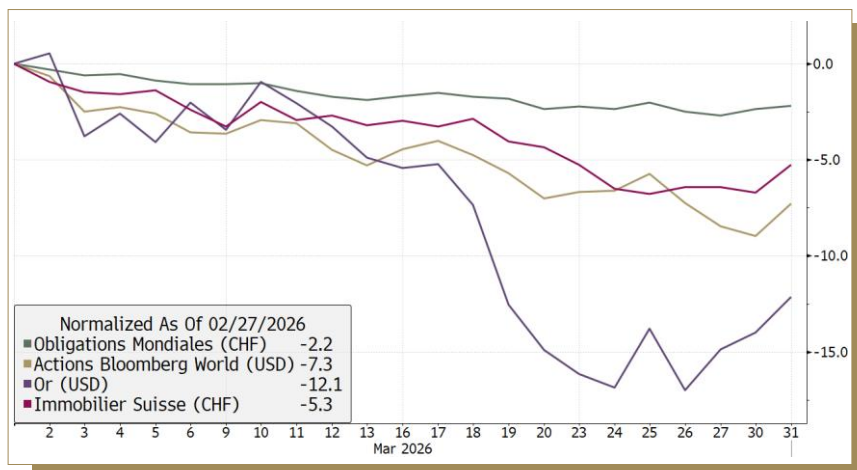
120

LE NIVEAU EN DOLLARS ATTEINT PAR LE BRENT LE 9 MARS

Sur les marchés actions, la cassure de niveaux techniques clés et la hausse de la volatilité au-delà de 30% nous ont conduit à réduire tactiquement notre allocation, en particulier sur les marchés européens et émergents plus sensibles à la dynamique des prix de l'énergie. Le risque que les marchés réagissent de manière excessive à une information médiatique demeure élevé, et les variations de sentiment sont particulièrement abruptes. Un cessez-le-feu constitue le préalable indispensable pour que les investisseurs retrouvent un niveau de confiance suffisant et que nous puissions réaugmenter l'exposition aux actifs risqués dans les portefeuilles.

DES OBLIGATIONS AUX ACTIONS, EN PASSANT PAR L'OR, AUCUNE CLASSE D'ACTIFS N'A ÉTÉ ÉPARGNÉE EN MARS

Performances des principales classes d'actifs en mars



Source : NextGen/Bloomberg

Thème du mois

Choc pétrolier : économies sous pression

Un nouveau choc pétrolier

La planète fait face à un choc énergétique d'une ampleur exceptionnelle. Le détroit d'Ormuz est quasiment fermé. Résultat : 15% du pétrole mondial, soit environ 15 millions de barils par jour, restent piégés dans le Golfe Persique. C'est trois fois la quantité bloquée durant la crise pétrolière de 1973.

L'approvisionnement en gaz naturel liquéfié (GNL) est également durablement impacté. Le Qatar, 2^{ème} exportateur mondial, qui fournit un cinquième de la production, a stoppé net ses exportations après des frappes iraniennes. Les capacités mondiales sont déjà saturées : l'Australie (3^{ème}) tourne à 90% de sa production, les États-Unis (1^{er}) à 95%. Impossible de compenser rapidement cette perte massive de 85 millions de tonnes de gaz par an. Même les pays les plus avancés dans le déploiement des énergies renouvelables restent vulnérables. Le gaz demeure indispensable pour stabiliser ces sources d'énergies intermittentes. Sans lui, aucune garantie d'approvisionnement continu. La dépendance persiste, malgré les progrès technologiques.

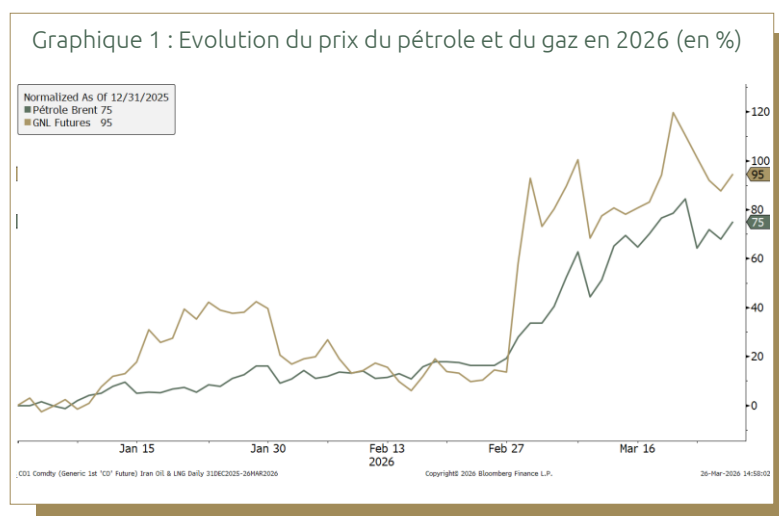


15% du pétrole mondial transitait par le détroit d'Ormuz

Des répercussions sur l'économie mondiale

Le baril de Brent valait 68\$ avant le début du conflit et a atteint jusqu'à 120\$ dans les jours qui ont suivi. Le GNL a également bondi d'environ 75% à son pic, depuis le début de l'année. L'Asie est la plus vulnérable à ces fortes variations. Elle importait 87% du brut et 86% du GNL transitant par le détroit d'Ormuz, et le Japon dépend à 95% du Moyen-Orient pour son pétrole. Malgré une intensité énergétique de l'économie mondiale divisée par deux depuis les années 1970, la guerre en Iran révèle encore une grande dépendance aux énergies fossiles de la région. La croissance du PIB mondial devrait désormais ralentir, passant de 3,3 % l'année dernière à 2,9 % en 2026, à cause de la flambée des prix de l'énergie et après seulement 1 mois de conflit.

Les effets se propagent rapidement à d'autres secteurs : des usines d'engrais ferment en Asie du Sud-Est, faute de gaz disponible, des usines de métaux et de produits chimiques ferment, notamment de grandes fonderies au Qatar et à Bahreïn. La hausse du prix de l'énergie frappe aussi la construction, avec l'envolée du coût des métaux, ainsi que l'agro-alimentaire, où les fertilisants et le transport deviennent plus coûteux. En effet, 33% des fertilisants transitaient par Ormuz (Graphique 2) avant le conflit. Les pays émergents, très dépendants des fertilisants produits au Moyen-Orient sont les



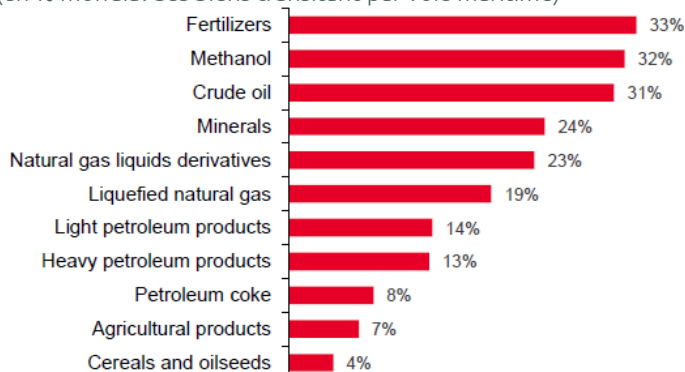
plus touchés. La hausse de leurs coûts est estimée entre 30% et 40%, selon Bank of America.

Dans les pays émergents, où l'alimentation et l'énergie représentent 30 à 50 % du budget des ménages, la hausse des prix provoque un choc immédiat. Le Programme alimentaire mondial avertit que la poursuite du conflit pourrait faire basculer 45 millions de personnes supplémentaires dans la faim aiguë, portant le total mondial à 363 millions, avec les troubles sociaux qui en découlent généralement.

Dans les économies développées, l'impact se traduit surtout par un recul de la consommation discrétionnaire : la flambée des carburants grève le pouvoir d'achat et renchérit l'ensemble des biens transportés.

Le tourisme et le transport aérien sont également frappés de plein fouet. Le kérosène est passé de 85 dollars le baril avant la guerre à près de 200 dollars au pic de la crise, poussant les compagnies à augmenter les tarifs et à réduire certaines fréquences de vol.

Graphique 2 : Les principaux biens transitant par le détroit d'Ormuz (en % mondial des biens transitant par voie maritime)



Source : Société Générale

L'ÉQUIVALENT DE 27 JOURS D'APPROVISIONNEMENTS BLOQUÉ DANS LE DÉTROIT D'ORMUZ A ÉTÉ LIBÉRÉ... SOIT JUSQU'À MI-AVRIL



Des solutions limitées

Face à l'ampleur du choc, les gouvernements tentent d'agir, mais leurs marges restent limitées. Le 11 mars, les 32 membres de l'Agence internationale de l'énergie ont décidé de libérer 400 millions de barils de leurs réserves stratégiques, la plus grande opération depuis 1974. Cette injection ne couvrirait toutefois qu'environ 27 jours d'approvisionnement bloqué dans le Golfe, et une nouvelle mobilisation ne serait envisagée qu'en cas de conflit prolongé.

Sur le plan opérationnel, les options sont tout aussi restreintes : les escortes militaires seraient incapables d'exfiltrer plus qu'une fraction des 320 tankers immobilisés, rendant l'opération impraticable et risquée.

La guerre en Iran fait
ressurgir le spectre de
l'inflation

Comment investir ?

Afin de protéger les portefeuilles contre la hausse de l'énergie, nous privilégions des fonds de matières premières fortement exposés au secteur, comme **Vontobel Non-Food Commodity**, dont 43 % sont investis dans l'énergie, le reste en métaux précieux et industriels. Pour une exposition plus directe au pétrole, nous recommandons l'**ETC WisdomTree Brent**, basé sur des contrats à terme, ou l'**ETF SPDR Select Energy Sector**, investi dans les grandes sociétés énergétiques américaines.