

Allocation d'actifs Mosaïque

Avril 2026

POINTS CLÉS

- Le conflit au Moyen Orient pousse les prix de l'énergie à la hausse...
- ... et inverse les anticipations de baisse des taux d'intérêt
- Nous avons réduit le risque dans les portefeuilles, en privilégiant la trésorerie

SITUATION MACROÉCONOMIQUE

Montée du risque géopolitique...

Nos pensées vont à toutes les personnes touchées par le tragique conflit au Moyen Orient. Dans le cadre étroit et impersonnel de l'investissement, les attaques des États Unis et d'Israël contre l'Iran ont nettement fait grimper les prix du pétrole et du gaz, à des niveaux susceptibles de peser sur la croissance et de raviver les pressions inflationnistes. La durée du conflit et son issue demeurent très incertaines. Les déclarations et les motivations du président Trump restent imprévisibles, et la situation continue d'évoluer rapidement.

Ce conflit éclate à un moment où le cycle économique apparaissait relativement favorable. Les droits de douane américains avaient ralenti la croissance sans l'interrompre : le commerce mondial a dépassé le PIB en 2025 et a continué de progresser au moins jusqu'à la fin de l'année.

Le principal moteur de la croissance mondiale – la demande privée américaine – est resté solide, finançant jusqu'ici les dépenses sans recourir à un endettement excessif (même si la tendance pouvait commencer à changer avec la hausse anticipée des investissements liés à l'IA). En Europe, une augmentation imminente des dépenses publiques en Allemagne devait apporter un soutien supplémentaire, tandis que les données « dures » de fin d'année étaient bien orientées. La faiblesse persistante de l'immobilier en Chine ne l'a pas empêchée de continuer à surperformer les économies occidentales, quoique moins nettement qu'à l'accoutumée. Les enquêtes avancées auprès des entreprises indiquaient encore, début mars, une poursuite de la croissance.

Dans ce contexte, notre principale inquiétude macroéconomique demeurerait une inflation tenace et le risque que les marchés aient été trop optimistes sur les baisses de taux.

... pouvant peser sur la croissance tout en renforçant l'inflation – et les taux

En quelques semaines, cette résilience a été remise en cause. Parallèlement, les anticipations de taux ont bien augmenté, mais pour des raisons différentes de celles que nous envisagions : au lieu d'un risque d'inflation tirée par la demande dans un contexte de croissance robuste, nous faisons soudain face à des perturbations de l'approvisionnement énergétique et à une inflation par les coûts.

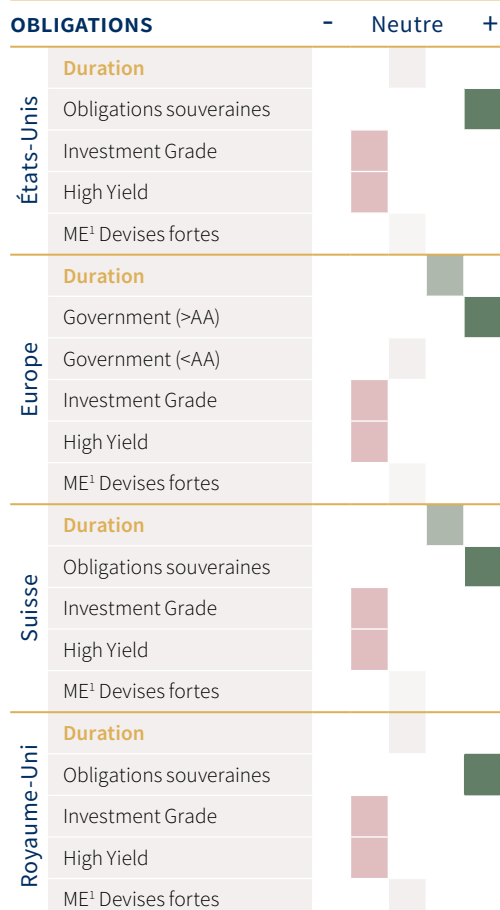
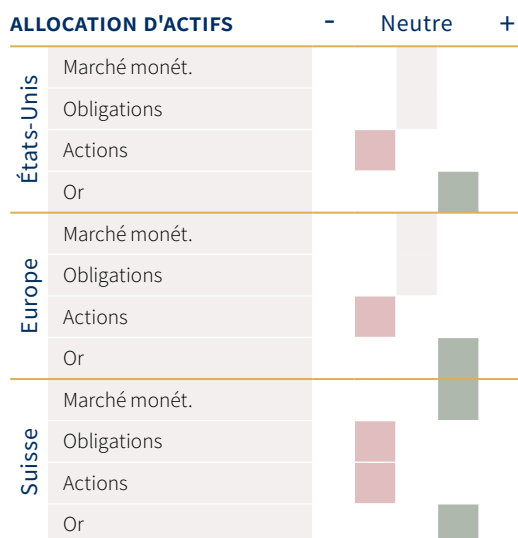
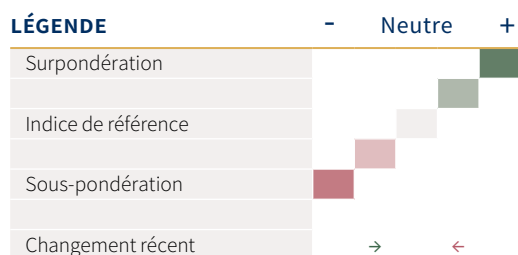
Faut-il relever les taux dans un tel contexte ? La question se pose. Traditionnellement, les banques centrales considèrent ce type d'événement comme un choc ponctuel, susceptible même d'être suivi d'un affaiblissement des pressions inflationnistes à mesure que le pouvoir d'achat des ménages recule et que le chômage progresse. Cependant, les autorités monétaires ont pu être sensibilisées par leurs erreurs post pandémie – l'inflation dépassait déjà nettement la cible avant même l'invasion de l'Ukraine par la Russie – et leurs commentaires laissent entendre qu'elles pourraient réagir de manière restrictive si les prix du pétrole restent élevés. Les marchés monétaires anticipent désormais plusieurs hausses de taux en 2026 de la part de la BCE et de la Banque d'Angleterre ; une hausse de la BNS ; et aucun changement à la Fed (alors que des baisses étaient attendues auparavant).

Réaction modérée des marchés – pour l'instant

Les prix du pétrole ont augmenté d'environ deux tiers, mais à partir de niveaux inférieurs à la tendance. En Europe, les prix de gros du gaz naturel ont plus que doublé, également depuis des niveaux relativement modérés. À ce stade, le choc énergétique semble significatif, sans toutefois atteindre l'ampleur de 2022. Cela pourrait changer si le détroit d'Ormuz restait fermé beaucoup plus longtemps.

La réaction des marchés actions est restée mesurée par rapport à la volatilité « habituelle », tandis que l'or et les obligations – deux actifs traditionnellement « refuge » – ont nettement reculé, sous l'effet de l'évolution des anticipations de taux. Le dollar s'est raffermi, mais sans excès. Là encore, tout pourrait rapidement évoluer dans un contexte aussi changeant.

Allocation d'actifs - Aperçu général (i)



Risque réduit : baisse des actions au profit de la trésorerie, fermeture des positions régionales et sectorielles

Les portefeuilles Mosaïque étaient initialement positionnés proches de l'indice de référence. Des valorisations élevées des actions et notre prudence face à une possible réévaluation des taux (pour des raisons plus « ordinaires », comme indiqué) nous avaient conduits fin 2024 à ramener l'exposition actions à neutre, tandis que, dans la plupart des devises, nous étions neutres sur les obligations depuis plus longtemps. Nous conservons toutefois une surpondération de l'or (principalement financée par la trésorerie, mais par les obligations dans les portefeuilles en francs). Les positions par sous classe d'actifs étaient peu nombreuses.

Depuis le déclenchement du conflit, le comité d'allocation d'actifs se réunit plus fréquemment que d'ordinaire. Nous avons d'abord clôturé deux positions sectorielles en actions : l'énergie (sous pondérée) et la finance (sur pondérée). Une semaine plus tard, nous avons abaissé l'exposition actions à sous pondérée, augmenté la trésorerie et fermé deux positions régionales : États Unis (sous pondérée) et Asie émergente (sur pondérée).

Nous conservons la surpondération de l'or et restons neutres sur les obligations (hors portefeuilles en francs). Ces deux classes d'actifs ne se sont pas comportées comme en crise d'ordinaire, mais les obligations en particulier intègrent désormais une forte inversion de trajectoire des taux et une inflation durablement plus élevée – ce qui pourrait être prématuré.

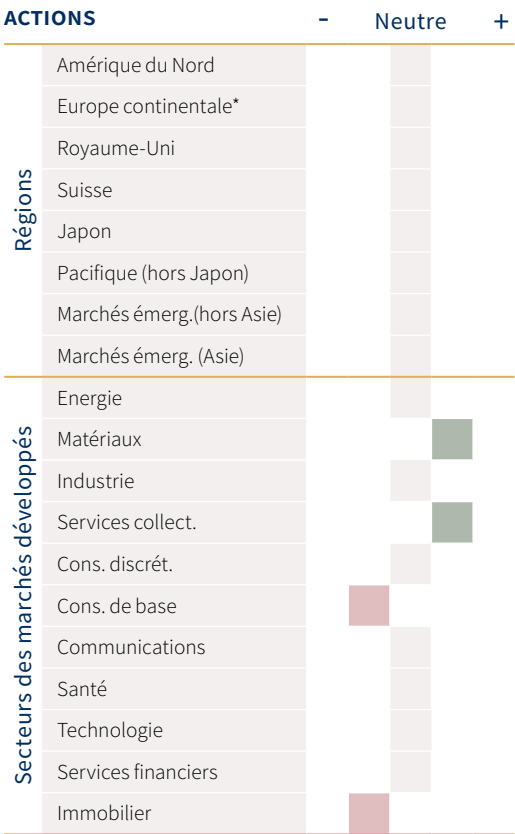
Nous suivons bien sûr les événements de près, tout en gardant à l'esprit que, dans les circonstances actuelles, le rapport signal bruit des médias est probablement encore plus faible que d'habitude. Depuis notre positionnement actuel, nous avons la latitude soit de réduire davantage le risque, soit de revenir vers davantage de prise de risque, selon l'évolution du contexte.

Obligations : qualité élevée et duration (zone euro) toujours privilégiées

Notre préférence pour les obligations de la plus haute qualité – majoritairement souveraines – a été récompensée ces dernières semaines, quoique pas de la manière attendue. Les spreads des obligations d'entreprises investment grade comme haut rendement se sont sensiblement élargis avec l'éruption du conflit, alors même que les rendements souverains montaient. Le crédit reste néanmoins historiquement cher, et nous maintenons la préférence pour les emprunts d'État.

Nous sommes neutres en duration dans les portefeuilles en dollars et en sterling, mais privilégions les échéances plus longues dans les portefeuilles en euros et en francs. Cela n'a pas aidé ces dernières semaines, mais nous ne sommes pas convaincus que la BCE ira au bout d'un cycle de hausses agressives, ni que l'inflation de la zone euro restera (encore) nettement au dessus de la tendance plus longtemps que ce qui était déjà probable.

Allocation d'actifs - Aperçu général (ii)



Actions : de nouveau neutres par région, peu d'appels sectoriels ouverts

Après avoir réduit en début d'année notre pondération en actions américaines à sous pondérée et relevé l'Asie émergente à sur pondérée, nous avons annulé ces mouvements. Le marché américain – comme sa devise – se comporte souvent comme un refuge relatif par rapport aux autres marchés, tandis que l'Asie émergente a tendance à être volatile, même dans des périodes favorables. Nous redevenons ainsi neutres d'un point de vue régional.

Au niveau sectoriel, au déclenchement du conflit, nous avons rapidement fermé notre sous pondération résiduelle de l'énergie, en finançant par un retour à neutre des financières (à bêta relativement élevé). Il ne nous reste donc que peu de positions ouvertes, ce qui nous paraît approprié actuellement : nous restons surpondérés en matériaux et en services publics, et sous pondérés en consommation de base et en immobilier – un panachage sectoriel que nous assumons comme éclectique. Nous avons fermé il y a quelques mois une surpondération de longue date en technologie ; les valorisations liées à l'IA nous paraissent toujours élevées et, lorsque/si des conditions de marché « normales » reviennent, le leadership pourrait, selon nous, se déplacer ailleurs.



Devises : USD comme valeur refuge

En fermant notre sous pondération en actions américaines, nous anticipons implicitement que le dollar bénéficiera également de son statut de valeur refuge relative. Nous avons toujours été sceptiques quant à l'idée que l'agenda « MAGA » conduirait nécessairement à une faiblesse durable du dollar, et le retour des investisseurs vers la devise américaine dès que la température géopolitique s'élève confirme qu'elle demeure, pour l'instant, la monnaie de réserve privilégiée sur le plan stratégique.

* Hors Suisse

Notes

Au cœur de Wealth Insights se trouve un vaste ensemble de publications et de podcasts.

Pour en savoir plus sur nos dernières publications, veuillez consulter notre page.

<https://www.rothschildandco.com/fr/banque-privee/suisse/insights/>

Informations importantes

Ce document est produit par Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich, uniquement à des fins d'information et de marketing. Il ne constitue en aucun cas une recommandation personnelle, un conseil, une offre ou une invitation à acheter ou à vendre des valeurs mobilières ou d'autres produits bancaires ou financiers. Rien dans ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal. Bien que les informations et les données figurant aux présentes proviennent de sources considérées comme fiables, aucun engagement ni aucune garantie, explicite ou implicite, ne sont ou ne seront donnés et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co Bank AG quant à l'impartialité, l'exactitude ou l'exhaustivité du présent document ou des informations qui en constituent la base ou quant à la confiance accordée au présent document par une personne quelconque. En particulier, aucune déclaration n'est faite et aucune garantie n'est donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, des objectifs, des estimations ou des prévisions figurant dans ce document. Toutes les opinions et données utilisées dans ce document sont sujettes à modification sans préavis. Des lois ou autres réglementations peuvent restreindre la distribution de ce document dans certains pays. Les destinataires doivent donc se renseigner sur les lois et réglementations applicables et les respecter. Il est interdit d'envoyer ou d'emporter le présent document ou des copies de celui-ci aux États-Unis, ou de les distribuer dans ce pays ou auprès de ressortissants américains. Rothschild & Co Bank AG est autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers suisses (FINMA).