

Allocation d'actifs Mosaïque

Mai 2026

POINTS CLÉS

- Un cessez-le-feu provisoire a permis de stabiliser les marchés...
- ... tandis que les coûts de l'énergie et les perturbations commerciales sont restés, jusqu'à présent, gérables
- Nous avons relevé la pondération des actions à un niveau neutre et réduit nos positions de liquidités

SITUATION MACROÉCONOMIQUE

Les risques géopolitiques restent élevés...

Nos pensées vont à toutes les personnes touchées par le conflit dramatique au Moyen-Orient. Nous ne pouvons qu'espérer que le cessez-le-feu ouvre la voie à une paix durable.

Dans un cadre strictement financier, le conflit a entraîné une hausse des prix du pétrole, perturbé certaines chaînes d'approvisionnement, en particulier pour les produits raffinés, et provoqué des pénuries et contraintes localisées. Néanmoins, même avec le détroit d'Hormuz encore largement fermé, l'impact au niveau mondial est resté, jusqu'à présent, modéré. À ce stade, les prix du brut, corrigés de l'inflation, se situent environ 20 % au-dessus de leur tendance des dix dernières années. Ce niveau est suffisant pour alimenter l'inflation et peser sur le pouvoir d'achat, mais pas, selon nous, au point de provoquer un choc économique majeur. La situation demeure toutefois évolutive et peu lisible, les déclarations contradictoires des différentes parties ajoutant à la confusion.

... mais le couple inflation/croissance ne s'est pas encore fortement détérioré

Au moment où le conflit a éclaté, la conjoncture économique était relativement favorable. Les droits de douane américains avaient ralenti la croissance sans la stopper : le commerce mondial a progressé plus vite que le PIB en 2025 et continuait de croître début 2026. Le principal moteur de la croissance mondiale, la demande privée américaine, est resté solide et peu dépendant de l'endettement, même si cette situation pourrait évoluer avec l'accélération des investissements liés à l'IA. En Europe, le soutien budgétaire attendu en Allemagne, tiré par les dépenses de défense, a été retardé, mais les indicateurs conjoncturels restent stables. En Chine, la croissance

continue de dépasser celle des économies occidentales, malgré les difficultés persistantes du secteur immobilier. Les enquêtes de confiance auprès des entreprises, jusqu'au début avril et donc en intégrant la période du conflit, signalent une poursuite de la croissance.

Avant le conflit, notre principale préoccupation macroéconomique était la persistance de l'inflation, avec le risque que les taux d'intérêt ne baissent que marginalement, voire repartent à la hausse. Les anticipations de taux ont effectivement augmenté depuis février, mais pour des raisons différentes de celles anticipées. Au lieu d'une inflation tirée par une croissance robuste de la demande, le choc est venu de la hausse des coûts de l'énergie, générant une inflation importée et un risque de ralentissement économique.

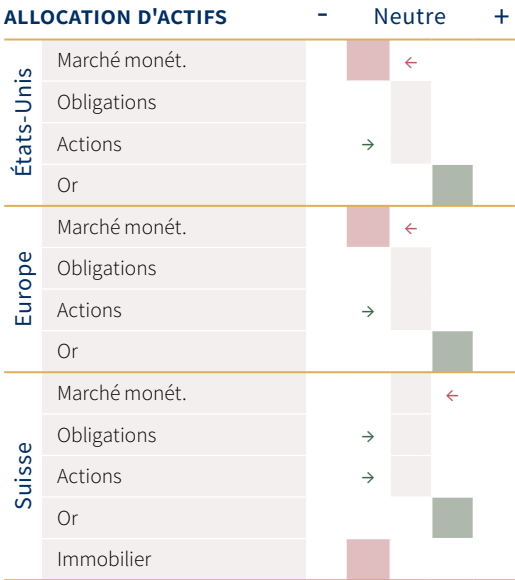
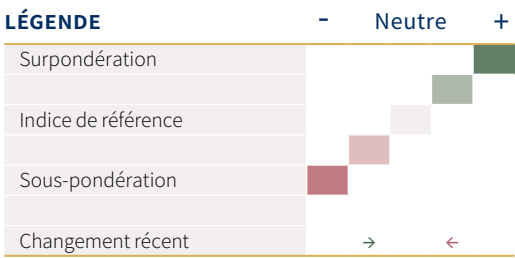
Traditionnellement, les banques centrales considèrent ce type de choc comme temporaire, susceptible d'être suivi d'un recul des pressions inflationnistes si la consommation et l'emploi se contractent. Cette fois-ci, les marchés ont d'abord anticipé une réaction plus restrictive, avec des hausses de taux en Europe et l'abandon de toute baisse de taux aux États-Unis. Ces anticipations plus restrictives se sont depuis partiellement atténuées, même si les taux européens sont toujours attendus en hausse en 2026, et restent supérieurs à leurs niveaux de début d'année.

Une volatilité de marché restée contenue pour l'instant

Les prix du pétrole ont initialement progressé d'environ deux tiers, depuis des niveaux inférieurs à la tendance de long terme. Avec l'annonce du cessez-le-feu, ils ont effacé environ la moitié de cette hausse. Comme souvent, les prix du gaz naturel en Europe ont été plus volatils, mais là aussi, près de la moitié de la hausse a été corrigée, à des niveaux qui restent bien en deçà des pics observés en 2022. Une nouvelle flambée reste cependant possible si le détroit d'Hormuz ne rouvre pas rapidement.

La réaction des marchés actions a été mesurée au regard de la volatilité habituelle. À ce stade, les marchés ont rebondi et atteint de nouveaux sommets historiques. L'or et les obligations, généralement considérés comme des valeurs refuges, ont reculé sous l'effet de la remontée des anticipations de taux, avant de regagner une partie du terrain perdu lorsque ces anticipations se sont détendues. Le dollar s'est d'abord apprécié, avant de refluer. Là encore, la situation peut évoluer rapidement compte tenu de l'incertitude persistante.

Allocation d'actifs - Aperçu général (i)



Actions relevées à neutre, réduction des liquidités, maintien d'une surpondération de l'or

Les portefeuilles Mosaïque étaient positionnés proches des indices de référence au début du conflit. Les valorisations élevées des actions et nos interrogations sur l'évolution future des taux d'intérêt nous avaient conduits à réduire l'exposition aux actions à un niveau neutre fin 2024. Nous étions également neutres sur les obligations dans la plupart des devises depuis plus longtemps. En revanche, nous conservons une surpondération de l'or, financée principalement par les liquidités, et par les obligations dans les portefeuilles en francs suisses. Les positions plus tactiques restaient limitées.

Depuis le début du conflit, le comité d'allocation d'actifs s'est réuni plus fréquemment. Nous avons d'abord clôturé deux positions sectorielles actions (sous-pondération de l'énergie et surpondération des financières). Une semaine plus tard, nous avons réduit les actions à une sous-pondération, augmenté les liquidités et fermé deux positions régionales (États-Unis et Asie émergente). Plus récemment, dans l'espoir d'une stabilisation via le cessez-le-feu, nous avons ramené les actions à un niveau neutre, financé par une réduction des liquidités.

La surpondération de l'or a été maintenue tout au long de la période, tandis que nous sommes restés neutres sur les obligations hors portefeuilles en francs suisses. Ni l'or ni les obligations n'ont joué pleinement leur rôle défensif habituel, les obligations ayant souffert de la remontée des anticipations de taux. Une partie de cette faiblesse s'est toutefois corrigée récemment.

Nous continuons de suivre attentivement l'évolution de la situation, tout en gardant à l'esprit que le bruit médiatique est particulièrement élevé dans les circonstances actuelles. Nous conservons la flexibilité nécessaire pour ajuster notre positionnement, soit vers davantage de prudence, soit vers une prise de risque accrue, selon l'évolution du contexte.

Ajustement stratégique des portefeuilles en francs suisses

Indépendamment des événements récents, nous rencontrons depuis quelque temps des difficultés à identifier des placements non actions attractifs pour nos clients en francs suisses. Les rendements très faibles rendaient le couple risque/rendement des obligations suisses peu séduisant, ce qui justifiait une sous-pondération tactique, par contraste avec les portefeuilles en euros et en dollars.

Nous introduisons désormais une nouvelle classe d'actifs dans les portefeuilles en francs suisses : des fonds immobiliers fermés, financés par une réduction de l'allocation stratégique de long terme aux obligations. En tant que nouvel actif, la pondération initiale reste volontairement modeste. Cette sous-pondération structurelle constitue le pendant stratégique de la surpondération tactique persistante de l'or.

Allocation d'actifs - Aperçu général (ii)

OBLIGATIONS		-	Neutre	+
États-Unis	Duration			
	Obligations souveraines			
	Investment Grade			
	High Yield			
	ME ¹ Devises fortes			
Europe	Duration			
	Government (>AA)			
	Government (<AA)			
	Investment Grade			
	High Yield			
	ME ¹ Devises fortes			
Suisse	Duration			
	Obligations souveraines			
	Investment Grade			
	High Yield			
	ME ¹ Devises fortes			
Royaume-Uni	Duration			
	Obligations souveraines			
	Investment Grade			
	High Yield			
	ME ¹ Devises fortes			

1 Marchés Emergents

Obligations : privilégier la qualité et la duration en zone euro

Notre préférence pour les obligations de la plus haute qualité, majoritairement souveraines, a été moins favorable que l'exposition aux obligations d'entreprises, qui ont récemment rebondi. Les spreads de crédit, tant investment grade que high yield, sont revenus proches de leurs plus bas historiques, rendant ces segments à nouveau onéreux. Nous maintenons donc notre préférence pour les obligations d'État.

Nous restons neutres sur la duration aux États-Unis et au Royaume-Uni, tout en privilégiant des maturités plus longues dans les portefeuilles en euros et en francs suisses. Ce positionnement n'a pas été favorable lors du déclenchement du conflit, mais la récente baisse des rendements nous conforte dans l'idée que les anticipations de hausses de taux en zone euro sont excessivement restrictives. Nous doutons que la BCE poursuive réellement dans cette direction, ou que l'inflation reste durablement au-dessus de sa tendance.

Allocation d'actifs - Aperçu général (iii)

ACTIONS		-	Neutre	+
Régions	Amérique du Nord			
	Europe continentale*			
	Royaume-Uni			
	Suisse			
	Japon			
	Pacifique (hors Japon)			
	Marchés émerg.(hors Asie)			
	Marchés émerg. (Asie)			
Secteurs des marchés développés	Energie			
	Matériaux			
	Industrie			
	Services collect.			
	Cons. discrét.			
	Cons. de base			
	Communications			
	Santé			
	Technologie			
	Services financiers			
	Immobilier			

DEVISES		-	Neutre	+
USD				
EUR				
GBP				
CHF				

Actions : neutralité régionale et positions sectorielles limitées

Après avoir réduit les actions américaines à une sous-pondération en début d'année et surpondéré l'Asie émergente, nous avons annulé ces positions après le début du conflit. Nous ne les avons pas encore rouvertes, malgré le retour à une exposition neutre aux actions globales.

La dynamique des bénéfices aux États-Unis a de nouveau été soutenue par les dépenses liées à l'IA à court terme. Si nous restons prudents quant à la rentabilité à long terme, l'amélioration des résultats à court terme a ramené les valorisations à des niveaux moins tendus.

Sur le plan sectoriel, nous avons rapidement clôturé notre sous-pondération de l'énergie, financée par un retour à la neutralité des financières, plus sensibles au cycle. Il en résulte peu de positions ouvertes, ce qui nous semble approprié dans le contexte actuel. Nous demeurons surpondérés en matières premières et services aux collectivités, et sous-pondérés en biens de consommation de base et immobilier, un profil sectoriel volontairement diversifié. Nous avons clos une surpondération de longue date sur la technologie il y a quelques mois. Malgré une détente des valorisations liées à l'IA, nous préférons rester prudents et continuons de penser qu'un éventuel leadership de marché pourrait, à terme, se déplacer vers d'autres secteurs.

Devises : le dollar conserve son statut de valeur refuge, sans attractivité marquée

En refermant notre sous-pondération des actions américaines, nous anticipions implicitement un soutien du dollar en raison de son statut de valeur refuge. Le retour des investisseurs vers la devise américaine lors de la montée des tensions géopolitiques a confirmé ce rôle stratégique, au moins temporairement.

Avec l'amélioration des anticipations autour du cessez-le-feu, cet attrait s'est atténué. Nous restons néanmoins sceptiques quant à l'idée qu'un retour à une forme de normalité, dans le contexte politique actuel, conduise nécessairement à une faiblesse durable du dollar. À ce stade, nous n'avons pas de conviction tactique forte sur les devises.

* 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).