

Lettre trimestrielle - Avril 2026

Edito

L'opération « Epic Fury » lancée par les USA et Israël contre l'Iran impacte fortement l'activité économique et les marchés depuis le début du mois de mars. Le détroit d'Ormuz confirme son rôle stratégique dans le fonctionnement de l'économie mondiale puisque plus de 20% du gaz et du pétrole, mais aussi des engrais et du plastique, y transite. Il sera donc crucial pour les prochaines semaines que la circulation puisse y reprendre normalement afin que les effets du conflit sur la croissance, l'inflation et les marchés restent ponctuels et modérés.

Point macro-économique

A - Croissance mondiale

Le conflit en cours rend caduque les anticipations de croissance mondiale attendue initialement autour de 3% en 2026. L'ampleur de la révision dépendra de l'issue du conflit. Il est prématuré à ce stade d'estimer l'importance du ralentissement attendu.

États-Unis

La croissance du T4 2025 a déçu à +1,4% en raison des perturbations causées par le « shutdown »* à l'automne et la modération de la consommation des ménages qui s'affaiblit. Il convient de noter que le marché de l'emploi est quasiment à l'arrêt si on moyennise les données depuis 6 mois.

** Défait d'accord sur le budget qui met au chômage les fonctionnaires des agences fédérales*

Zone Euro

Les perspectives d'activité s'amélioreraient régulièrement avant le début des hostilités. L'Allemagne donnait des signes positifs grâce à son plan de relance. Depuis début mars, la reprise est remise en cause. Lors de sa réunion mensuelle, la BCE a revu ses perspectives de croissance à la baisse pour 2026. Elle devrait se limiter à +0,9%.

Chine

La croissance continue de décélérer en raison du ralentissement des ventes au détail et de l'investissement. Les exportations ont soutenu la croissance. La décroissance démographique se confirme et pèse sur le potentiel d'activité. Le conflit au Moyen-Orient pourrait impacter durement la Chine, très dépendante de ses importations de pétrole.

B - Inflation

États-Unis

L'inflation américaine demeurait fin février au-dessus de l'objectif (2,4%) sous l'effet d'une inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) toujours bien présente. La hausse des prix à l'importation s'est accélérée avant même le début de la guerre en Iran.

Zone Euro

L'inflation atteint 1,9% en février (versus 1,7% en janvier). Les pressions sur les prix se sont renforcées notamment dans les services. L'inflation hors composantes volatiles (cf énergie et alimentation) a augmenté à 2,4 %, rebondissant par rapport au plus bas depuis quatre ans de 2,2 % en janvier.

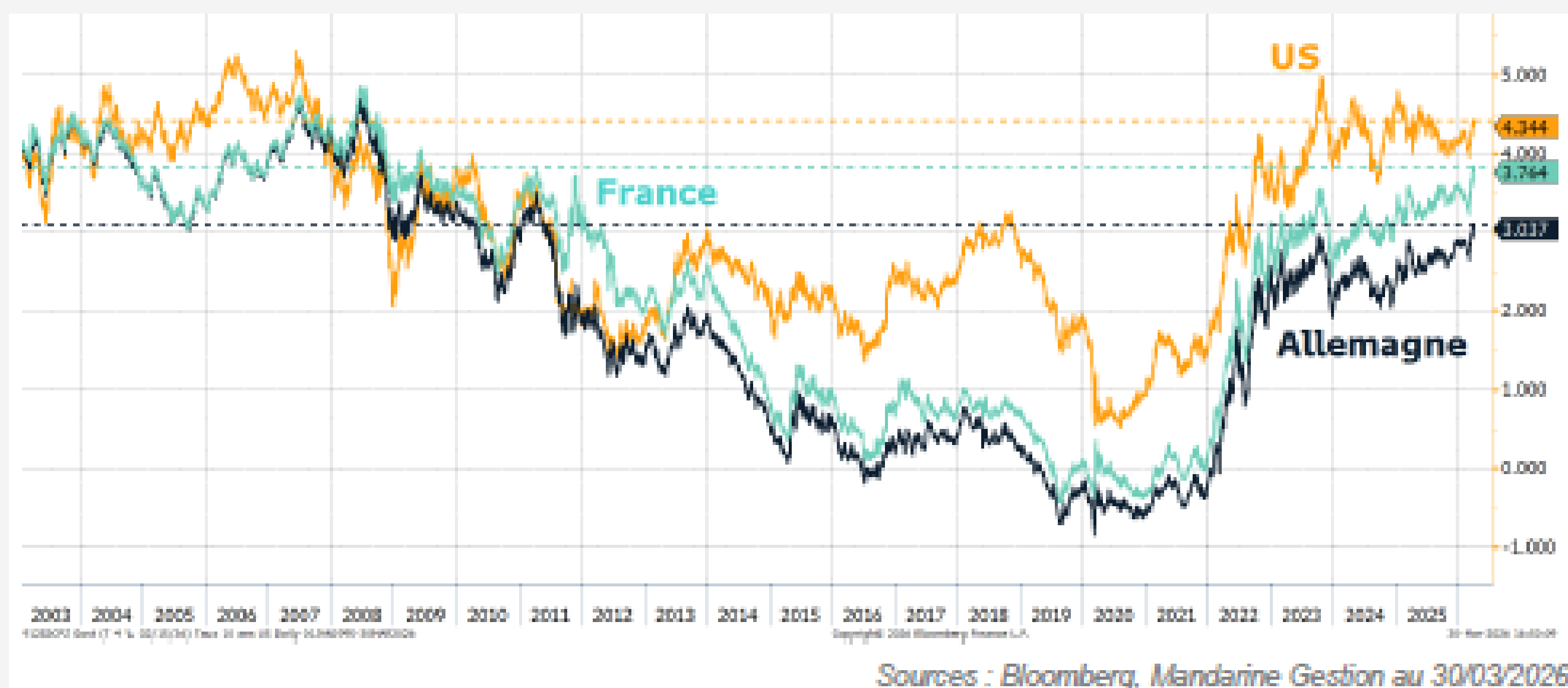
C – Banques Centrales

Que ce soit du côté de la FED ou de la BCE, les deux grandes Banques Centrales suivent attentivement l'évolution du conflit et son impact sur l'inflation. Alors qu'avant le conflit, les marchés anticipaient un statu quo en Zone euro et plusieurs baisses aux Etats-Unis, depuis, le mot d'ordre est au relèvement des taux en Zone euro (3 hausses prévues pour 2026 – ce qui nous semble excessif) et à un éventuel abaissement aux Etats-Unis (1 baisse envisagée pour 2026).

Point marchés

A – Marchés de taux

Indicateur	31/03/2026
Taux OAT 10 ans France	3,86 % (+0,43%)
Perf. Investment Grade EUR	-0,67%
Perf. High Yield EUR	-1,67 %



Le trimestre écoulé a été marqué par une **remontée sensible des taux sur les marchés obligataires gouvernementaux**. En France, les taux à 10 ans se situent à un niveau qui n'avait pas été observé depuis 15 ans. Cette hausse des rendements se matérialise sur l'ensemble de la courbe des taux, quelles que soient les durées (du 3 mois au 30 ans). L'ampleur de cette translation vers le haut est d'environ + 0,50%. Elle reflète les anticipations de hausse de l'inflation.

En parallèle à ces hausses de taux, les spreads de crédit se sont écartés. Pour rappel, ces spreads de crédit symbolisent le surplus de rémunération exigé par les marchés pour les emprunts des entreprises privées par rapport au taux d'Etat équivalents.

Dans un contexte d'incertitude, ces spreads ont tendance à augmenter pour rémunérer le risque. Cette hausse des spreads ajoutée à la hausse des taux d'Etat se traduit par un repli des valorisations de ces obligations privées (cf tableau ci-dessus).

Opportunité :

Suite aux tensions récentes observées sur les taux des obligations privées, les rémunérations actuelles, autour de 3,50% pour les obligations de durée 1 à 3 ans, nous semblent de nouveaux attractives en comparaison des rendements des fonds €uro pour un risque mesuré.

B – Marchés actions

Après deux premiers mois positifs, les indices boursiers ont été secoués en mars par le déclenchement du conflit entre les USA, Israël et l’Iran. Ils clôturent le premier trimestre sur des baisses notables.

A noter l’important repli des valeurs technologiques au cours des dernières semaines.

Actions — Perf. 31/03/2026

Indice	Perf. YTD 2026
CAC 40	-4,08%
Euro Stoxx 50	-3,83%
Nasdaq 100	-7,11%
S&P 500	-4,63%
MSCI World en USD	-3,88%
MSCI Emergents	-0,50%

Préalablement au déclenchement des hostilités avec l’Iran, les marchés actions internationaux étaient globalement chèrement valorisés. Il n’est donc pas surprenant de constater que le déclenchement du conflit ait généré une baisse des indices (de -6 à -8% sur le mois). L’issue du conflit, notamment la réouverture du détroit d’Ormuz, étant très difficile à prévoir, nous considérons qu’il n’y a pas urgence à renforcer les expositions. A l’inverse, il n’est sans doute pas judicieux de vendre sur les niveaux actuels pour un investisseur disposant de temps devant lui.

Parmi nos thématiques favorites :

- Les valeurs défensives en Europe (santé, infrastructures, rendement)
- Les valeurs de croissance en Asie

C – Actifs alternatifs aux actions et obligations

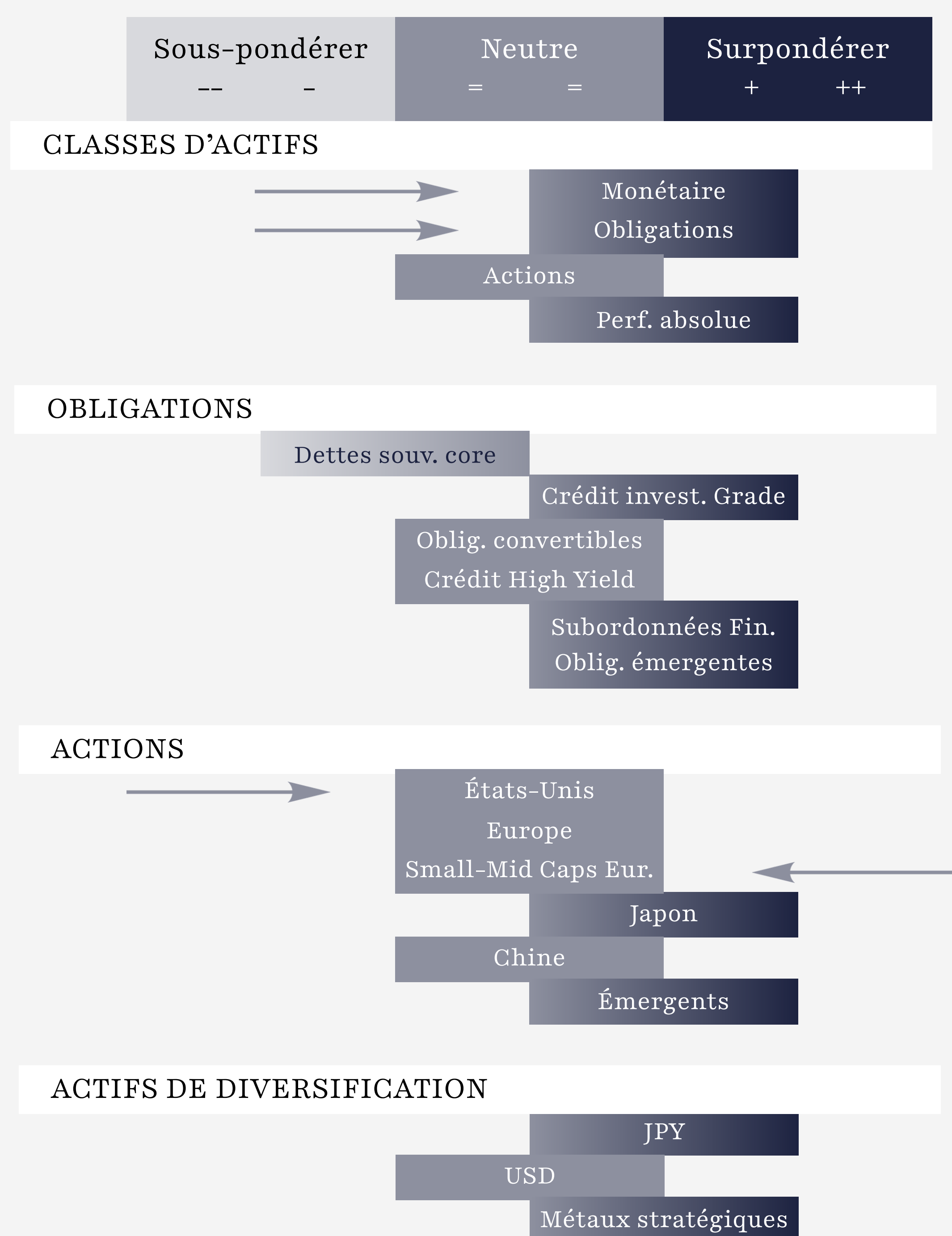
Dans cet environnement incertain, il nous semble judicieux de conserver, voire renforcer les stratégies liquides alternatives que nous avons mis en avant en 2025. Parmi celles-ci, les fonds d’arbitrage actions ou taux, les fonds arbitrages de fusions/acquisitions.

Concernant les actifs réels, l’or n’a pas servi de protection sur le mois de mars. La hausse des mois précédents a sans doute joué pour partie mais historiquement, le métal jaune a plutôt tendance à s’apprécier avec décalage, quelques mois après le début des conflits ou tensions géopolitiques. En revanche, sans surprise au regard de la zone des affrontements, le pétrole s’est évidemment grandement apprécié.

Actifs de diversification — 31/03/2026

Valeur	Cours	Perf. YTD 2026
Pétrole	103,97 USD	+72,1 %
Or	4672 USD	+8,48 %
EUR / USD	1,1554	-1,56 %

D – Préconisations d'allocation



Le choc causé par le conflit au moyen orient est un choc de l'offre. Il intervient dans un contexte peu comparable à 2022. Les niveaux actuels atteints par les taux courts peuvent de notre point de vue être de bons points d'entrée. Concernant les marchés actions, le timing est plus délicat. Une intervention terrestre en Iran produirait sans doute une baisse supplémentaire des indices. Ceci explique notre prudence à ce stade. A horizon quelques mois, il est probable que nous assistions à un important rebond qu'il faudra pouvoir saisir.

Le fonds du trimestre - Hégoa (FR0014001KV7)

Le fonds Hégoa est un fonds diversifié géré par Lazard Frères Gestion pour métagram Gestion Privée. Il dispose d'une grande souplesse de gestion lui permettant d'intervenir de manière discrétionnaire et réactive sur les marchés actions et obligations. Pour cela, la société de gestion s'appuie sur une analyse du cycle économique avant d'allouer les actifs sur les différents marchés internationaux.

L'exposition aux actions varie de 40 à 100%, elle est gérée avec une approche de sélection de titres de qualité à un prix raisonnable. La poche taux est principalement gérée à partir de fonds avec une sensibilité aux taux pouvant varier de -5 à +10.

Le fonds vise à surperformer sur 5 ans son indice de référence constitué à 70% de MSCI World et 30% de obligataire ICE BofAML Euro Broad Market Index.

Ce document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue ni une recommandation d'investissement, ni une offre de produits financiers, ni une analyse personnalisée. Il repose sur des données publiques et des performances passées, qui ne préjugent en aucun cas des résultats futurs et ne garantissent pas l'atteinte d'objectifs de gestion financière ou extra-financière.

Tout investissement comporte des risques de perte en capital, des risques de volatilité, des risques de liquidité, des risques de change, des risques de contrepartie et des risques sectoriels. Toute décision d'investissement doit être prise en tenant compte de votre situation personnelle, professionnelle et fiscale, de vos objectifs, de vos connaissances, de votre expérience, de votre tolérance au risque, de votre capacité à subir les pertes et de vos éventuelles préférences en matière de durabilité.

Les informations sont fournies sans garantie d'exactitude, d'exhaustivité ou d'actualité, et sans considération de votre profil spécifique.

Nous vous recommandons vivement de consulter votre conseiller financier avant toute décision d'investissement, et de prendre connaissance des documents d'informations clés (DIC) des produits auxquels vous souhaiteriez souscrire.

Nous sommes à votre entière disposition pour tout complément d'information et pour vous assurer de l'adéquation de votre portefeuille patrimonial à votre profil personnalisé.