

PROBUS  PLEION

Lettre mensuelle

Avril 2026

À votre services depuis 1980





SOMMAIRE

- | | | |
|--|--|----------------------------------|
| 2 Editorial | 4 Les marchés financiers au cours du mois | 6 Résumé des performances |
| 3 Évaluation de la situation économique | 5 Commentaires sur les décisions de placement | 7 Contacts & disclaimer |

Editorial

M. Trump, avez-vous un plan?

Un assaut mené sans stratégie claire

Déjà plus d'un mois s'est écoulé depuis le début des frappes militaires lancées conjointement par les Etats-Unis et Israël et le moins que l'on puisse dire, c'est que la confusion règne. Les messages contradictoires en provenance de la Maison Blanche s'enchaînent à un rythme effréné, sans que l'on sache précisément les objectifs visés. Entre neutralisation de l'arme nucléaire iranienne, si tant est qu'elle ait réellement existé, renversement du régime en place ou soutien prétendu aux manifestants du mois de janvier, la « stratégie » à géométrie variable est de mise.

Sans surprise, ces opérations ont semé la terreur et la confusion dans toute la région, l'Iran n'épargnant aucun de ses voisins dans ses opérations de riposte. Le détroit d'Ormuz est désormais scruté en continu par les marchés financiers et devient l'enjeu principal de l'évolution à venir de l'économie mondiale. A ce titre, après avoir été à l'origine du chaos actuel, Donald Trump suggère que les pays « clients » du détroit se chargent désormais de le sécuriser.

L'Iran n'est pas le Venezuela...



Source: countercurrents.org

Quelle porte de sortie pour Donald Trump?

Si le président américain ne s'embarrasse d'aucun scrupule sur le plan international, il reste très sensible à son baromètre électoral. Sur ce plan, les sondages penchent désormais largement pour un scénario qui verrait les démocrates contrôler le Congrès, alors qu'avant le début du conflit, les républicains tenaient la corde pour conserver leur majorité au Sénat. Dans ce contexte, le temps joue contre le président qui pourrait bien clamer d'ici la fin du mois d'avril une victoire « absolue » et la totalité des objectifs (lesquels?) atteints, en laissant le soin à la communauté internationale de réparer les dégâts considérables engendrés par ce conflit.

Des marchés financiers résilients, mais jusqu'à quand?

Vers la fin du mois, les marchés financiers ont démontré une certaine volonté de vouloir rebondir, en attachant un peu plus d'importance aux bonnes nouvelles qu'aux mauvaises. Sans qu'une véritable phase de capitulation n'ait eu lieu, les positions les plus spéculatives ont désormais été liquidées. Mais un pétrole qui flamberait à 140\$ ou plus ces prochaines semaines emmènerait à coup sûr les marchés dans une nouvelle phase baissière.

Quelles conséquences attendre sur les marchés?

Le scénario d'une économie mondiale en stagflation monte en puissance et il ne reste que peu de temps avant qu'il ne devienne une réalité tangible. Dans l'intervalle, il faudra éviter les choix drastiques et rester aussi flexible que possible. Autrement dit, être prudent sans paniquer.



Kim Muller
CIO (Suisse)

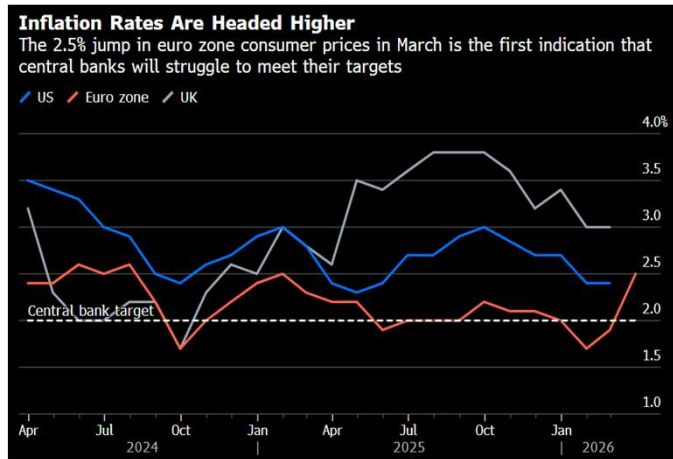


Evaluation de la situation économique

La forte hausse des coûts de l'énergie impacte déjà les chiffres de l'inflation, mais ne s'est pas encore propagée à l'ensemble des biens et services. Si la situation se prolonge, le spectre de la récession pourrait bien ressurgir.

La flambée des cours de l'énergie déjà visible dans l'inflation

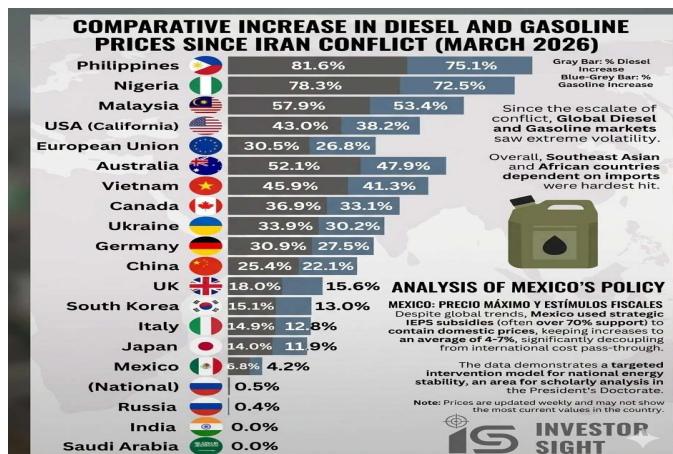
Sans surprise, les chiffres de l'inflation pour la zone euro sont repartis à la hausse, en affichant un taux de 2.5% en mars. Ceux de l'inflation «core», c'est-à-dire en excluant l'énergie et la nourriture, sont ressortis à 2.2%, démontrant qu'à ce stade, seuls les coûts directement liés à l'énergie ont été impactés. Dans les prochains mois, il est fort probable que le niveau de l'inflation «core» se rapprochera de celui de l'inflation globale, à mesure que tous les acteurs économiques répercuteront la hausse de leurs charges. En Allemagne, l'inflation globale est même ressortie à 2.8%, alors même que la consommation privée de ce pays venait de redémarrer. Nul doute que ces événements vont contraindre la BCE à réagir, en tant que gardienne de la stabilité des prix, mais il faudra qu'elle se garde de ne pas freiner la croissance au mauvais moment.



Source: Bloomberg

Le prix du carburant a bondi le plus en Asie du Sud-Est

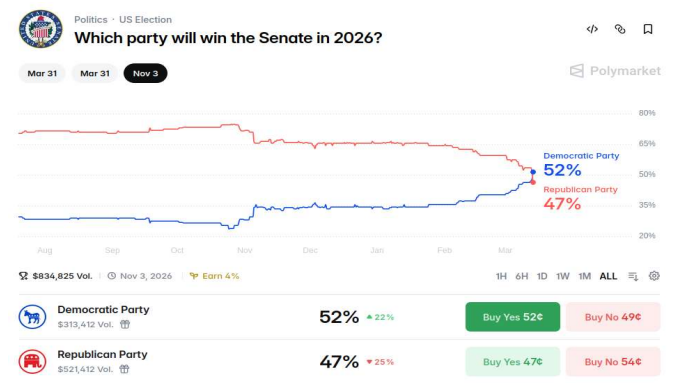
Depuis le début du conflit au Moyen Orient, peu de pays ont évité une hausse du prix à la pompe, que ce soit pour du sans plomb ou du diesel. L'immense majorité des consommateurs ont dû s'accommoder de cette hausse soudaine du prix du carburant, mais certains plus que d'autres. De manière générale et fort logiquement, les pays pratiquant une fiscalité lourde sur les carburant ont subi une hausse moindre en pourcent, mais à l'image des pays de l'Union Européenne, le surcoût demeure important. A l'opposé, certains pays comme l'Arabie Saoudite, la Russie, le Mexique, le Japon et même l'Italie ont décidé de prendre à leur charge la hausse du baril, afin de préserver le pouvoir d'achat de leur concitoyens, ainsi qu'une certaine paix sociale.



Source: X

Le républicains sont en train de perdre le contrôle du Sénat

Comme évoqué dans l'édito, l'évolution des intentions de vote au prochaines élections américaines de mi-mandat demeure l'un des rares leviers capable d'infléchir les décisions de Donald Trump. Si le site Polymarket, dont le but principal est de déterminer les probabilités de toutes sortes de scénarios sous forme de paris, peut être sujet à manipulations, il n'en demeure pas moins très suivi par les politiciens américains et par les marchés financiers. Avant le conflit, le contrôle du Sénat par les républicains était quasiment «garanti», alors qu'actuellement le scénario inverse est majoritaire.



Source: Polymarket

Qu'en est-il de la politique monétaire de la BNS?

La Banque nationale suisse (BNS) a été active en mars sur le marché des changes, en intervenant sur la paire euro/franc aux alentours du niveau de 0.90. Ce niveau a même brièvement été franchi à la baisse le 9 mars, mais par la suite l'euro a été capable de se reprendre et de rebondir aux alentours de 0.92. S'agissant du rebond de l'inflation, le marché s'attend à une hausse de 0.25% du taux directeur de la BNS en 2026, mais au vu de la vigueur du franc, nous n'y croyons pas. Que la BNS observe les décisions de la BCE et qu'elle permette au différentiel de taux avec l'euro de s'accroître davantage.



Les marchés financiers au cours du mois

Tous les marchés actions ont subi des pertes notables en mars, mais certains ont réussi à préserver une petite partie de leurs gains annuels. Les obligations ont vu leurs rendements grimper et l'or a souffert. L'énergie flambe.

Le S&P 500 a mieux résisté en mars, mais pas de beaucoup

Dans une phase d'aversion au risque comme celle que nous traversons actuellement, aucun indice large ne résiste dans les marchés actions. Dans les premiers jours du conflit, le marché américain semblait quasi insensible aux tensions en provenance du Moyen Orient, mais dès la mi-mars, il a également succombé aux pressions vendeuses des investisseurs et des hedge fonds. Dans la confusion actuelle, les rotations sectorielles se suivent et changent quasi quotidiennement. Sur le mois, il ne se dégage finalement que deux tendances assez nettes. La première est que le secteur de l'énergie brille de mille feux, la seconde étant que tous les autres secteurs souffrent, à divers degrés toutefois. A la fin de ce premier trimestre, peu de marchés restent positifs sur l'année à l'image du Brésil, du Japon ou encore de la Grande Bretagne. Les autres affichent désormais une performance négative en 2026, mais de manière mesurée et seul le marché indien affiche une baisse à deux chiffres, plombé par sa dépendance au pétrole et par sa devise.

Tous les principaux indices actions ont souffert

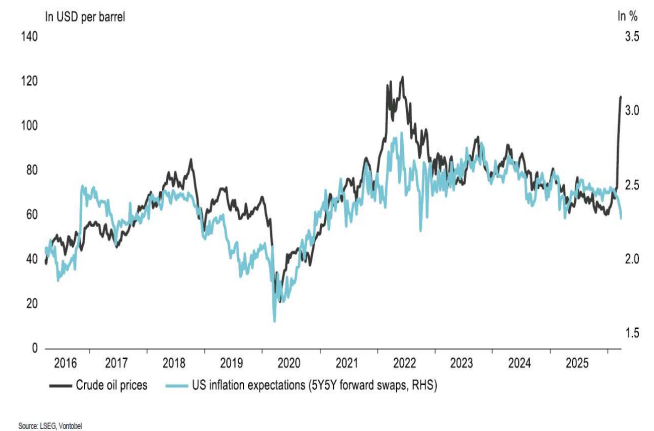


Les attentes d'inflation à long terme en...baisse

Cela peut sembler paradoxal à première vue, mais il y a une certaine logique dans ce dernier mouvement. Le graphique en bleu décrit les attentes d'inflation à 5 ans dans 5 ans. En clair, il s'agit actuellement d'attentes d'inflation en 2031 pour l'année 2036. Sur la période depuis 2016, il y a une corrélation positive assez marquée avec le cours du baril, mais elle s'est interrompue en mars. Pourquoi? Parce qu'avec l'amplitude de la hausse du baril et la situation actuelle de l'économie globale, le marché commence à intégrer un risque de récession plus marqué qu'en 2022, récession qui pèserait sur l'inflation et annulerait ainsi la pression inflationniste due au baril. Ceci explique en partie la réaction relativement mesurée des obligations longues. La hausse du rendement à 10 ans des bons du Trésor US a bien eu lieu, mais à 4.31%, on est à peine 0.06% au-dessus du niveau qui prévalait 12 mois auparavant.

Les attentes d'inflation a long terme insensibles au baril

Long-term inflation expectations have completely decoupled from oil prices, signaling potential recession risks

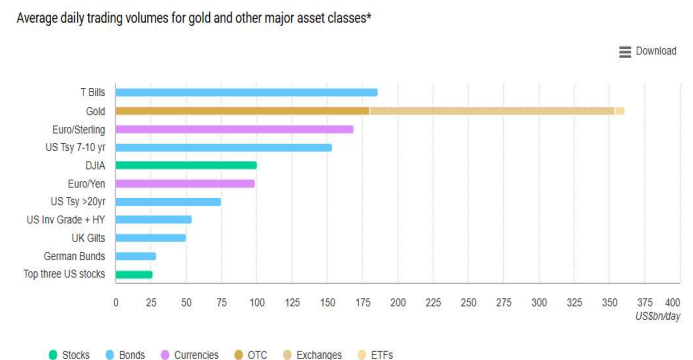


L'or a souffert, mais demeure un actif majeur de l'investissement

Après une première phase d'ajustement à fin janvier, qui avait vu l'or corriger en partie son ascension quasi parabolique, une deuxième phase de baisse s'est produite dans la seconde moitié du mois de mars, alors que le franchissement à la baisse du seuil des 5'000 \$ l'once était confirmé. Les sorties nettes en provenance des ETF ont été marquées, de même que certaines ventes sur le marché physique en provenance de banques centrales. La Turquie a semblé-t-il liquidé une partie de son stock, vraisemblablement pour couvrir certains besoins urgents de financement. A notre avis, cela ne remet pas en cause la tendance de fond globale d'achats en provenance des banques centrales, mais cette phase permet d'assainir le marché. L'or n'est pas une «mode» et reste un actif majeur, comme en témoignent les volumes quotidiens d'or échangés sous toutes formes, en hors bourse, au marché ou au travers d'ETF.

Volumes quotidiens échangés sur les principaux actifs

Chart 3: Gold trades more than many other major financial assets





Nos convictions

	Pas du tout attractif	Peu attractif	Neutre	Attractif	Très attractif	Commentaires
Actions	Actions US		●			Meilleure résilience de l'économie US
	Actions EU		●		○	Sensible à la flambée des cours de l'énergie
	Actions CH		●		○	Le franc fort demeure un poids
	Actions Japon			●		L'inflation japonaise peu exposée au baril
	Actions Chine			●		La Chine se tient à l'écart du tumulte
	Actions Asie ex-Japon & Chine		●	○		L'Inde et l'Asie SE souffrent en ce moment
Obligations	Cash & dette à court terme			●		Maturités 3-5 ans en EUR, 2-3 ans en USD
	US dette à long terme		●			Ratio rendement-risque peu attractif
	EU dette à long terme		●			Eviter la dette gouvernementale française
	High Yield US & EU		●			Les spreads de crédit peu attractifs
	Dette émergente devise locale				●	Privilégier les fonds diversifiés
	Dette émergente USD			●		
Alternatifs	Métaux précieux et mines d'or		●			Consolidation en place. Achat sur faiblesse
	Matières premières				●	Période favorable à la classe d'actif
	REITs (EU + CH)		●			Le résidentiel CH est (très) richement valorisé
	Private Markets			●		Attention à la dette privée

● Conviction actuelle ○ Conviction précédente

Devises					
EURUSD	EURCHF	EURGBP	USDCHF	USDJPY	GBPUSD
↓	→	→	↑	↓	↓

Commentaires sur les décisions de placement

Le chaos géopolitique orchestré par Donald Trump au Moyen Orient se poursuit de plus belle et entraine une flambée des cours de l'énergie. Nous réduisons (un peu) le risque actions, mais sans mesures drastiques ni panique.

Actions

Etant positionné un peu défensivement au début du conflit au Moyen Orient, nous n'avons pas du opérer de réduction drastique de notre allocation actions. Nous avons toutefois rebalancé une partie de notre exposition aux marchés européens et helvétiques en faveur du marché américain, en raison de sa moindre sensibilité à la hausse des cours de l'énergie. Au sein des portefeuilles de taille moyenne, nous avons coupé notre exposition aux actions indiennes, ne voyant pas dans cette phase d'éléments susceptibles d'inverser sa sous-performance en place depuis plusieurs trimestres.

Obligations

En quelques semaines, les attentes du marché sont passées d'une à deux baisses de taux par la Fed en 2026 à zéro baisse. Pour la BCE, les attentes de statu quo ont fait place à des attentes de deux hausses de taux, illustrant au besoin la versatilité du marché obligataire. Si les rendements à court terme sont remontés de manière plus marquée que ceux à long terme, l'impact sur les valorisations a été moindre. Au regret de nous répéter depuis de longs mois, nous restons sur des durations courtes et moyennes pour éviter la volatilité.

Métaux précieux, immobilier coté en bourse (REIT)

La cassure à la baisse du support des 5'000\$ l'once a entrainé une cascade de ventes dès la mi-mars, effaçant la majorité des gains annuels générés jusque-là. Dans ce contexte, nous avons procédé à quelques achats à bon compte, tant sur l'or physique que sur les mines, d'où nous étions sortis en totalité en janvier. Du côté de l'immobilier résidentiel, les baisses affichées au cours du mois ont été importantes et ont ramené les valorisations à des niveaux plus attractifs. Seule la forte volatilité actuelle nous empêche de reconstruire notre exposition dans cette phase, mais nous restons à l'affût.

Devises

Le franc suisse s'est à nouveau distingué dans la phase initiale de fragilité des marchés financiers, en franchissant brièvement à la baisse le seuil des 0.90 contre euro. L'intervention de la BNS a permis d'interrompre momentanément cette spirale haussière, pour ramener la paire aux alentours de 0.92. Le dollar US a fait office de monnaie refuge dans cette phase, se «permettant» même de remonter face au franc. Ce rebond ne remet toutefois pas en cause notre scénario d'un dollar plus faible à moyen terme.



Résumé des performances

Les performances actions

Equity Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SWISS MARKET INDEX	14014	-8.8	-3.7	1.4
STXE 600 (EUR) Pr	633.9	-8.0	-1.6	9.2
CAC 40 INDEX	8581	-8.9	-4.3	0.3
DAX INDEX	25284	-10.3	-7.4	2.3
FTSE 100 INDEX	10911	-6.7	2.4	18.6
Euro Stoxx 50 Pr	6138	-9.3	-3.9	6.1
DOW JONES INDUS. AVG	48978	-5.4	-4.2	10.3
S&P 500 INDEX	6879	-5.1	-5.3	16.3
NASDAQ COMPOSITE	22668	-4.8	-7.8	24.8
RUSSELL 2000 INDEX	2632	-5.2	-0.2	24.1
TOPIX INDEX (TOKYO)	3939	-11.2	2.6	31.6
FTSE CHINA A50	14630	-2.7	-4.8	9.3
Global Index	1056.76	-7.4	-4.0	18.4

Les performances des obligations et des matières premières

Fixed Income Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SBI AAA-BBB	140.3	-1.2	0.2	1.5
Euro-Aggregate	251.6	-2.5	-0.6	1.5
U.S. Aggregate	2389.9	-1.8	-0.1	4.3
Global Aggregate	511.6	-3.1	-1.2	4.3

Commodity	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
Gold	5279	-11.6	7.6	49.4
Silver	93.79	-19.9	-1.5	120.5
WTI	67.02	51.3	74.9	41.8
Copper	600.45	-6.5	-2.9	11.5
Industrial Metals	171.55	-1.3	2.9	12.3
Agriculture	54.57	4.9	6.3	-0.6

Suisse

Rue François-Bonivard 12 ♦ 1201 Genève
t +41 22 906 81 81

Schauplatzgasse 9 ♦ 3011 Berne
t +41 58 404 29 41

Boulevard de Grancy 1 ♦ 1006 Lausanne
t +41 22 308 18 50

Chemin du Midi 8 ♦ 1260 Nyon
t +41 22 906 81 50

Rue Pré-Fleuri 5 ♦ 1950 Sion
t +41 27 329 00 30

Rue du Centre Sportif 22 ♦ 1936 Verbier
t +41 27 329 06 83

Seidengasse 13 ♦ 8001 Zurich
t +41 43 322 15 80

info@probuspleion.ch ♦ www.probuspleion.ch

Luxembourg

2A rue Jean Origer ♦ L-2269 Luxembourg
t +352 262 532 0

info@probuspleion.lu ♦ www.probuspleion.lu

Maurice

Suite 301 ♦ Grand Baie Business Quarter
Chemin Vingt Pieds ♦ Grand Baie 30529

République de Maurice
t +230 263 46 46

info@probuspleion.mu ♦ www.probuspleion.mu

Dubai

DIFC ♦ Emirates Financial Towers

South Tower ♦ Office 1101
P.O Box 9519 ♦ Dubaï ♦ Émirats arabes unis

t +971 4 305 8000

info@probuspleion.ae ♦ www.probuspleion.com

Thailande

283/78 15th Floor ♦ Home Place BLDG

Sukhumvit 55 (Soi Thong Lor 13) ♦ Klongton Nua

Wattana ♦ Bangkok 10110 ♦ Thailand

t +66 27 129 660

info@probuspleion.com ♦ www.probuspleion.com

PROBUS ♦ PLEION

www.probuspleion.com

Disclaimer: This document has been prepared using sources believed to be reliable but should not be assumed to be accurate or complete. The statements and opinions it incorporates were formed after careful consideration and may be subject to change without notice. The author and distributors of this document expressly disclaim any and all liability for inaccuracies it may contain and shall not be held liable for any damage that may result from any use of the information presented herein. Past performance is not indicative of future results. Values of an investment may fall as well as rise. This document is intended for information purposes only and should not be construed as a recommendation, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any investment products or services. The use of any information contained in this document shall be at the sole discretion and risk of the user. Prior to making any investment or financial decisions, an investor should seek individualized advice from his/her financial, legal and tax advisors that consider all of the particular facts and circumstances of an investor's own situation.

DIFC: This document is directed at Professional Clients as defined under the rules and regulations of the Dubai Financial Services Authority (DFSA). Probus Pleion Middle East Limited is regulated by the DFSA.

Switzerland: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA). Pleion SA is regulated by the FINMA.

Mauritius: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Financial Services Commission (FSC).

Luxembourg: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Grand-Duchy of Luxembourg. Clients' data is protected under the REGULATION (EU) 2016/679 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC (General Data Protection Regulation).

Data Privacy Policy Important Notice: Companies within the Probus Pleion Group recognize the importance of keeping the personal data of its customers and other counter-parties confidential and protecting their privacy rights. While each company within the Probus Pleion Group has its own privacy policy in accordance with the applicable standards, you may access Probus Pleion Group global privacy policy at the following url: <https://www.probuspleion.com/data-protection-policy>