

# Marchés calmes sous stress géopolitique



Bienvenue  
Chez Vous

2019-06-09



**BCVS**

GESTION DE FORTUNE

# Éditorial



C. Cialini

Par **Clara Cialini**  
Stratège BCVS d'investissement

## Les marchés font comme si de rien n'était, mais jusqu'à quand ?

Soixante-et-un conflits étatiques actifs en 2024, niveau record depuis 1946. Deux-mille-sept-cents milliards de dollars de dépenses militaires mondiales, hausse la plus forte depuis des décennies. Des chaînes d'approvisionnement sous tension et une fragmentation géoéconomique qui s'accélère. Les signaux ne manquent pas. Et pourtant les marchés actions continuent de progresser.

L'explication avancée est généralement celle de la croissance structurelle. L'intelligence artificielle (IA), la numérisation, l'électrification : les marchés anticipent les gains de productivité que tout cela va générer, et les valorisations le reflètent. La géopolitique ? Du bruit de fond. Ce n'est pas faux. Mais ce raisonnement occulte quelque chose d'important : les tensions actuelles ne restent plus confinées aux champs de bataille. Elles touchent directement l'économie : les prix de l'énergie, les chaînes d'approvisionnement, les décisions d'investissement des entreprises. L'exemple de l'industrie allemande est parlant : depuis 2022, sa production a décroché de sa tendance historique et ne remonte pas. Ce n'est pas un choc conjoncturel, c'est une rupture structurelle.

La logique derrière le positionnement actuel sur les actions interpelle également. Les marchés ne les favorisent pas par conviction, mais plutôt faute d'alternative. En effet, les obligations souffrent de dettes publiques en hausse et de rendements sous pression. Les actions s'imposent par défaut. C'est compréhensible. Mais un positionnement par défaut reste fragile. Le détroit d'Ormuz fermé, c'est un choc d'offre énergétique qui se propage : les prix du pétrole et du gaz remontent, les coûts de production augmentent pour les entreprises industrielles, les marges se compriment. Si la situation persiste, le mécanisme de transmission vers les résultats d'entreprises est direct : d'abord les secteurs énergoinfensifs, ensuite, via l'inflation, les coûts salariaux, enfin la consommation. Les marchés valorisent aujourd'hui des bénéfices futurs dans un scénario de normalisation. Si ce scénario ne se matérialise pas, la correction peut être rapide.

Le choc énergétique est là.  
Les valorisations, elles, ne l'ont pas encore intégré.

### Les chiffres du mois

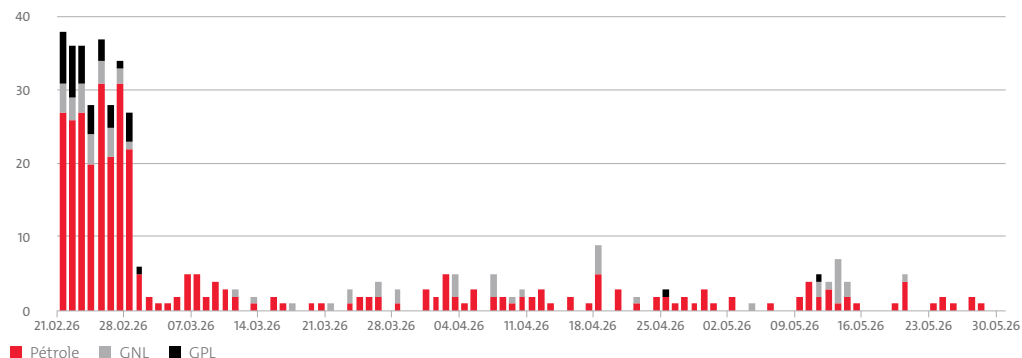
**61** conflits étatiques actifs en 2024 – record depuis 1946

**2'700** milliards de dollars de dépenses militaires mondiales en 2024

### Le graphique du mois

#### Détroit d'Ormuz

Nombre quotidien de navires sortant du Golfe du Moyen-Orient



Source : Morgan Stanley, BCVS

# Investissements

## Positionnement actuel

L'allocation d'actifs tactique est une stratégie d'investissement qui consiste à ajuster temporairement la répartition d'un portefeuille entre différentes classes d'actifs - y compris Obligations, Actions, Alternatifs, en fonction de l'environnement économique et des opportunités de marché.

		Sous-pondéré	Neutre	Sur-pondéré
<i>Thématiques</i>		--	=	++
<b>Liquidité</b>				+
<b>Obligations</b>	<i>Obligations de pays émergents, HY Europe, obligations étrangères vs suisses</i>		●	
Obligations de qualité			●	
Crédit High Yield / EM				+
Duration			●	
<b>Actions</b>	<i>Infrastructures</i>			
Suisse			●	
Europe / UK			●	
États-Unis			●	
Marchés émergents				+
<b>Alternatifs</b>	<i>Obligations Cat Bonds</i>		●	
Hedge Funds			●	
Immobilier			●	
Or			●	
<b>Devises</b>			●	
CHF / EUR			●	
CHF / USD			●	

## Commentaire d'investissement

Dans un contexte toujours marqué par des tensions géopolitiques accrues et une fermeture prolongée du détroit d'Ormuz, nous maintenons un positionnement prudent au sein des portefeuilles. Cette approche vise à limiter leur sensibilité à une remontée des taux d'intérêt et à un environnement macro-économique plus incertain.

### Nos dernières décisions incluent le point suivant :

- Maintien d'une allocation plus défensive : la situation au Moyen-Orient n'ayant pas évolué significativement depuis le mois d'avril, le comité décide de reconduire le positionnement défensif en vigueur.

# Obligations

- Les obligations suisses gardent leur statut de valeur refuge.
- Les banques centrales - Fed et BCE - abandonnent leurs baisses de taux.
- En Suisse, la BNS devrait garder le statu quo en 2026.

## Données

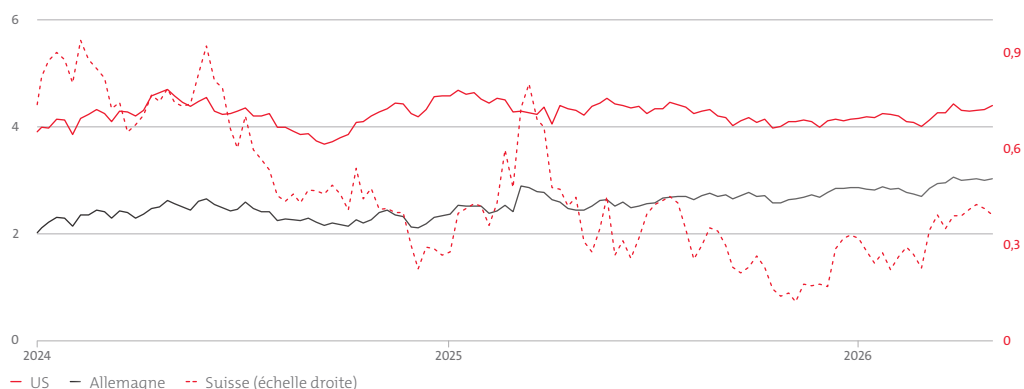
	Rendement	Depuis 1 mois (chang. absolu)	2026 (chang. absolu)
10 ans - Suisse	0,39 %	0.02	0.12
10 ans - Allemagne	3,03 %	0.03	0.67
10 ans - USA	4,39 %	0.06	-0.18
10 ans - UK	5,02 %	0.19	0.45

## Marché obligataire : entre tensions inflationnistes et divergences des banques centrales

Dans un contexte où le marché actions – qui vole de record en record – reste déconnecté du marché obligataire – où les taux n’ont pas retrouvé leurs niveaux d’avant-guerre – le mois de mai a été marqué par une remontée des rendements souverains, aux États-Unis mais aussi en Europe. Avec les prix de pétrole qui demeurent élevés, le détroit d’Ormuz qui reste bloqué, impactant ainsi les chaînes de livraisons mondiales, les craintes d’une reprise d’inflation ont été ravivées. Ceci a provoqué une hausse notable des rendements obligataires à partir de mi-avril, qui s’est poursuivie au mois de mai.

La Suisse fait figure d’exception dans ce contexte de remontée des taux généralisée. Le rendement de l’obligation de la Confédération à 10 ans s’établissait à plus de 0,5 % mi-mai 2026, pour redescendre au-dessous de 0,4 % en fin de mois. Face à ce choc de craintes inflationnistes, les obligations suisses résistent mieux, avec des rendements qui se stabilisent à des niveaux nettement inférieurs par rapport à leurs homologues européennes. Cette relative stabilité s’explique par une inflation suisse nettement plus contenue : le taux annuel a certes accéléré à 0,6 % en avril sous l’effet de la hausse des prix de l’énergie, mais l’inflation sous-jacente reste faible. Ceci réduit la pression sur la BNS pour modifier son taux directeur.

## Taux des emprunts étatiques 10 ans



# Actions

Un environnement encore résilient, mais fragilisé par le choc pétrolier, qui remet en question la désinflation et ravive les risques de tendance stagflationniste.

Aux États-Unis, une économie solide, mais confrontée à un arbitrage plus complexe pour la Fed, entre inflation et ralentissement de la croissance.

## Données

	Depuis 1 mois (en monnaie locale)	2026 (en monnaie locale)	2026 (en CHF)
Monde	9,6 %	5,8 %	4,5 %
Suisse	4,0 %	1,8 %	1,8 %
Zone euro	6,5 %	4,0 %	2,5 %
États-Unis	10,5 %	5,5 %	4,1 %

## Une résilience qui surprend

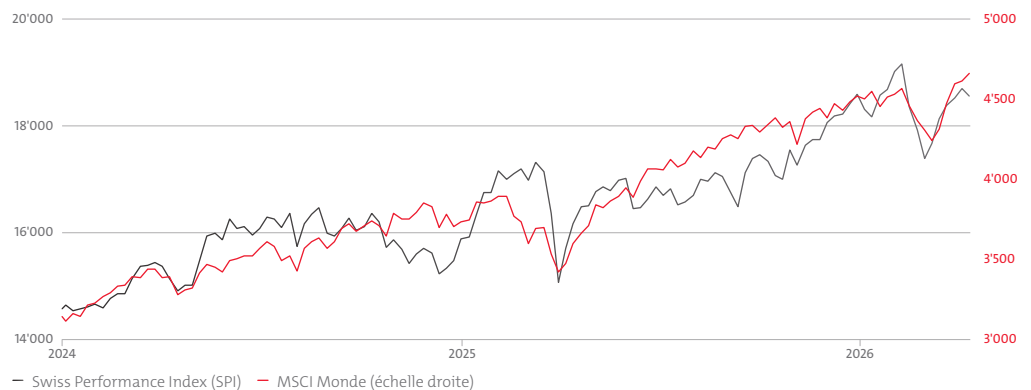
Le mois de mai a été marqué par un rebond spectaculaire. En seulement quatorze séances, le MSCI World a progressé de 12 %. Un mouvement d'une telle ampleur n'a été observé que cinq fois depuis le début des années 2000. Ce qui rend ce rebond particulièrement notable, c'est le contexte dans lequel il s'est produit : détroit d'Ormuz toujours fermé, tensions géopolitiques persistantes, incertitudes sur les taux. Les marchés ont choisi de se concentrer sur les fondamentaux plutôt que sur le bruit de fond.

Ces fondamentaux sont effectivement solides. La saison des résultats d'entreprises a été globalement encourageante. Les grandes entreprises, notamment dans la technologie, ont confirmé des marges élevées et une capacité à monétiser leurs investissements dans l'IA.

Mais ce rebond mérite d'être regardé de plus près. Une analyse montre que plus des 90 % de la performance depuis le début de l'année du S&P 500 proviennent de sept entreprises liées à l'IA - le Mag 7 représentant à lui seul environ 35 % de l'indice, contre 65 % pour les 493 autres valeurs. Le S&P 500 Equal Weight, où chaque action pèse identiquement, recule, lui, sur la même période. Autrement dit, la performance de l'indice reflète davantage un pari concentré sur l'IA qu'une reprise large de l'économie américaine.

Dans ce contexte de concentration extrême et de risques géopolitiques non résolus, une certaine prudence dans le positionnement reste justifiée.

## Actions Suisse et Monde (Indice de prix)



# Alternatifs

Placements alternatifs : diversifier au-delà du traditionnel.

Les alternatifs offrent une diversification attrayante dans un environnement de taux d'intérêt bas.

Nous restons investis dans l'or qui profite des incertitudes géopolitiques ainsi que des achats des banques centrales.

## Données

	Prix	Depuis 1 mois	2026
Immobilier ind. Suisse	221	3,8 %	-0,6 %
Or (en \$, par once)	4'620	-0,1 %	6,8 %
Pétrole (WTI) (en \$, par baril)	109	5,6 %	89,7 %

## Les matières premières au cœur du focus des analystes

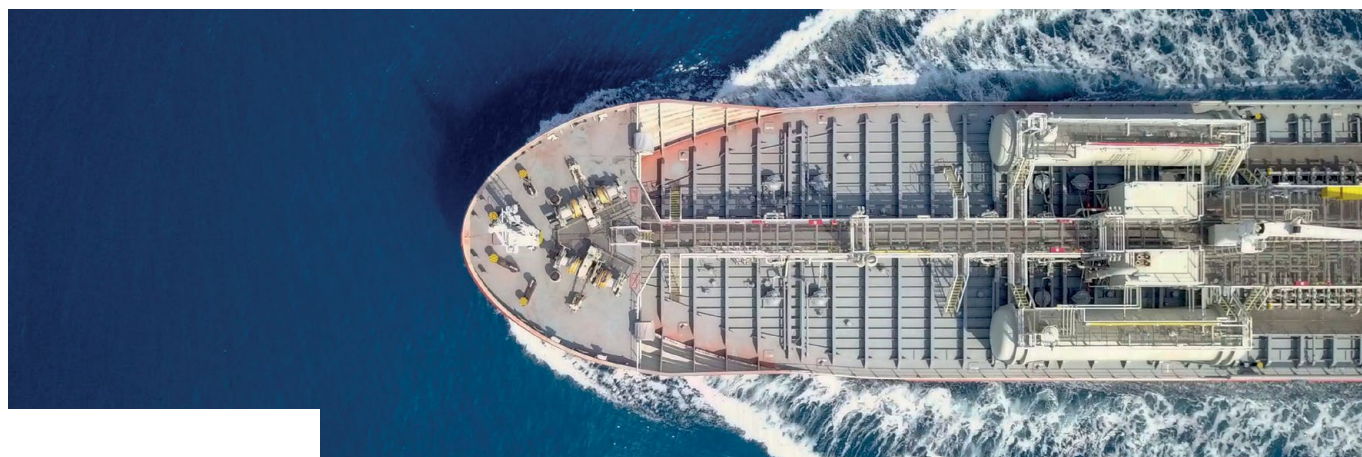
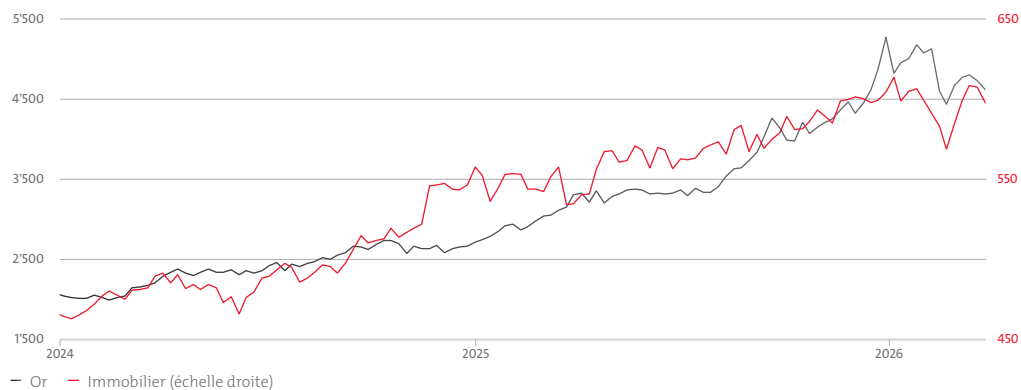
Depuis plusieurs mois, les perturbations dans le détroit d'Ormuz ont fortement réduit les flux de pétrole et de gaz naturel liquéfié, soutenant durablement les prix de l'énergie et alimentant les craintes d'inflation persistante. Malgré un certain reflux récent, le cours de pétrole « Brent » évolue encore autour des 100 dollars le baril, soit à des niveaux élevés historiquement, tandis que les prix du gaz restent volatils, notamment en Europe et en Asie.

Même en cas d'accord diplomatique dans les prochaines semaines, le retour à la normale serait loin d'être immédiat. Plusieurs champs pétroliers ont été arrêtés, certaines infrastructures énergétiques ont été endommagées et une partie importante des stocks mondiaux devra être reconstituée avant une reprise complète des flux. À cela s'ajoutent les perturbations logistiques dans le Golfe, avec des centaines de navires encore bloqués ou désorganisés. Certains acteurs du secteur estiment d'ailleurs qu'il pourrait falloir plusieurs trimestres, voire jusqu'en 2027, pour retrouver des niveaux de circulation comparables à ceux d'avant le conflit.

Cette situation maintient une pression importante sur les matières premières énergétiques et complique le travail des banques centrales. La hausse des prix du pétrole et du gaz se répercute progressivement sur les coûts de transport, de production et sur les prix à la consommation. Même si l'inflation ralentit progressivement dans certaines régions, un choc énergétique prolongé pourrait retarder les baisses de taux attendues par les marchés.

Dans ce contexte, les investisseurs continuent de s'intéresser aux actifs liés à l'énergie, aux infrastructures LNG, aux matières premières ainsi qu'aux thématiques de sécurité et de transition énergétique. La crise actuelle rappelle également que le sous-investissement dans les infrastructures énergétiques et dans les alternatives renouvelables reste une fragilité importante pour l'économie mondiale.

## Évolution des prix de l'or et de l'immobilier



# Devises

⚡ Dans un contexte économique mondial instable, le franc suisse demeure un pilier de stabilité.

⚡ Quand les tensions géopolitiques sont fortes, le dollar américain s'apprécie.

## Données

	Taux de change	Depuis 1 mois	2026
EUR / CHF	0.917	-0,9 %	-1,4 %
USD / CHF	0.782	-2,7 %	-1,3 %

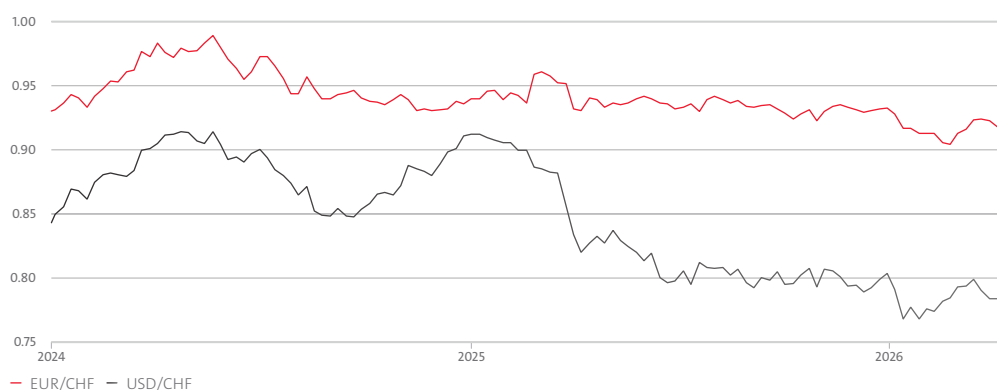
## Le franc sous pression haussière

Le conflit au Moyen-Orient a ravivé l'attrait du franc suisse comme valeur refuge. En termes nominaux, le cours de change effectif du franc a continué de s'apprécier pour atteindre un niveau record depuis janvier 2020 - près de 130 sur l'indice BNS. En termes réels en revanche, l'appréciation est nettement plus modeste, autour de 105.

Quelle est la différence entre les deux ? Le taux de change nominal mesure simplement la valeur du franc par rapport aux autres devises. Le taux réel, lui, corrige ce chiffre par l'inflation. Il reflète donc ce que le franc achète vraiment en termes de biens et services à l'étranger. Si le franc monte mais que l'inflation suisse reste plus basse que celle des partenaires commerciaux, le gain de compétitivité est moins important qu'il n'y paraît.

C'est précisément cette divergence qui retient l'attention de la BNS. Un franc fort pèse sur les exportateurs suisses et accentue les pressions déflationnistes. Dans ce contexte, la BNS a signalé qu'elle était davantage disposée à intervenir sur le marché des changes pour limiter une appréciation excessive - rappelant que le franc, s'il est une valeur refuge recherchée en période de tension, peut aussi devenir un frein pour l'économie réelle.

## Taux de change



# En Suisse

⚡ Impact du choc des prix de pétrole sur l'inflation suisse devrait rester minime à court terme.

## Economie suisse : résilience sous pression

La conjoncture suisse reste favorable, malgré un contexte géopolitique tendu lié au Moyen-Orient. En même temps, le renchérissement des prix reste nettement moins élevé par rapport à d'autres pays. Nous gardons notre scénario de base qui prévoit une croissance résiliente de l'économie suisse avec un taux directeur inchangé tout au long de l'année en cours.

L'économie suisse a bien commencé l'année. Selon l'estimation rapide du PIB réel suisse, publié par le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) quarante-cinq jours après la fin du trimestre, l'économie suisse a augmenté de 0,5 % durant les trois premiers mois de l'année. Ceci est une bonne nouvelle pour deux raisons. Premièrement, la dynamique économique passe à un rythme supérieur, après une deuxième moitié de l'année 2025 en demi-teinte. Effectivement, le PIB réel suisse avait baissé au troisième trimestre 2025, et récupéré seulement légèrement les derniers mois de l'année dernière. Deuxième point positif, la croissance suisse est bien diversifiée, puisque ce sont les secteurs de services mais aussi l'activité industrielle qui livrent des impulsions positives.

Concernant les perspectives économiques, nous restons convaincus que l'économie suisse va garder un rythme de croissance solide. Le dernier baromètre conjoncturel – publié par le KOF – affiche une légère hausse au mois de mai, même si l'indicateur reste en dessous de sa moyenne à moyen terme.

**Données**

29 mai 2026

**Rédaction**

**Gero Jung**  
Responsable BCVS de  
la stratégie d'investissement

**Clara Cialini**  
Stratège BCVS d'investissement

Banque Cantonale du Valais  
Place des Cèdres 8, 1950 Sion

**Bienvenue  
Chez Vous**



**BCVS**

**GESTION DE FORTUNE**



**Besoin de conseils  
de nos spécialistes ?**

[www.bcvs.ch/produits-investissement](http://www.bcvs.ch/produits-investissement)