

# Du détroit d'Ormuz aux salles de marché



# Éditorial



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

## Moyen-Orient : ce que le conflit change vraiment pour les investisseurs

L'économie mondiale ainsi que les marchés financiers font actuellement face à un choc géopolitique et énergétique majeur, dont l'ampleur finale dépend de la situation autour du détroit d'Ormuz. Ce passage est crucial, non seulement pour la navigation maritime mais aussi pour l'économie mondiale : transitent par cette route navale 20 % du pétrole mondial et une part significative du gaz naturel liquéfié, et d'autres produits comme des engrais. La fermeture effective de ce passage maritime a fait bondir les prix du pétrole et du gaz naturel, bloquant une artère cruciale de l'économie mondiale.

Actuellement, le prix du pétrole est la variable principale pour les investisseurs. La fermeture – même partielle – du détroit d'Ormuz fait du prix du baril un indicateur clé, car un prix du pétrole supérieur à un certain seuil (généralement estimé autour de 150 dollars américains) change radicalement les hypothèses concernant les deux variables économiques les plus importantes : la croissance du PIB réel et l'évolution des prix ou l'inflation.

Tout d'abord, l'inflation est de retour. Un choc énergétique de cette ampleur se diffuse rapidement dans les prix, faisant rebondir le renchérissement national. Ceci met les banques centrales dans une impasse majeure. Outre-Atlantique, la réserve fédérale, mais aussi la Banque centrale européenne, sont coincées, car baisser les taux directeurs risquerait d'aggraver l'inflation. Les maintenir ou même les augmenter risquerait en revanche d'étoffer une économie déjà fragilisée, surtout en Europe.

Souvent, la situation actuelle est comparée avec celle de 2022, où, à la suite de l'invasion russe en Ukraine, les prix de matières premières avaient également fortement augmenté. Mais il existe des différences structurelles importantes. En 2022, le choc venait de sanctions progressives prises contre la Russie ; le choc actuel est plus brutal. La situation macro-économique n'est pas similaire. En 2022, l'économie mondiale venait de sortir des effets de la pandémie, avec un marché de travail souvent serré ; avant le début du conflit actuel, elle se montrait plus résiliente. De même, la situation de politique monétaire est différente. En 2022, l'économie mondiale émergeait d'une période de taux directeur à zéro. Aujourd'hui, les banques centrales ont déjà relevé leurs taux et cherchent à les baisser. S'y ajoute un niveau d'inflation – autour de 3% en Suisse en 2022 – nettement inférieur en ce début d'année 2026.

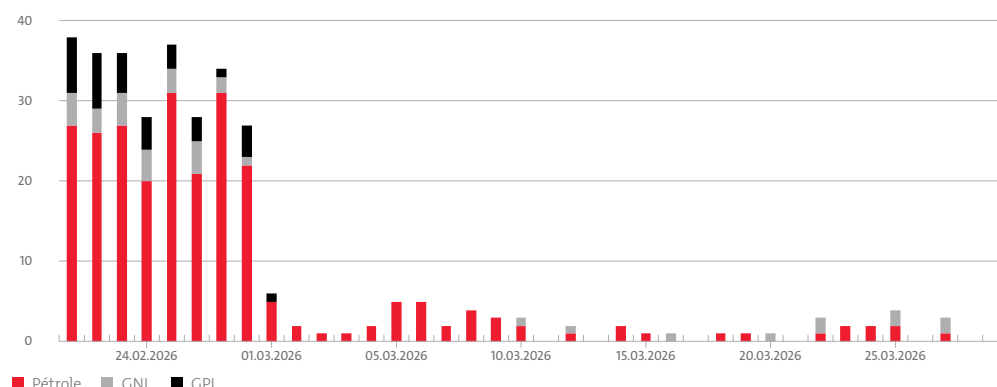
Même si la situation géopolitique actuelle risque de durer encore quelques semaines, nous nous focalisons sur une donnée précise et mesurable : le nombre journalier de passages maritimes dans le détroit d'Ormuz. Les risques liés à la fermeture actuelle sur la croissance économique mais aussi sur l'inflation nous ont fait agir, en réduisant notre exposition à des actifs risqués. Dans un environnement aussi incertain, la gestion des liquidités (du « Cash ») et de la liquidité des portefeuilles redevient une priorité stratégique. Mais nous sommes également prêts à revenir à un positionnement plus constructif une fois que le flux maritime aura repris au Moyen-Orient.

Un choc  
énergétique de  
cette ampleur  
se diffuse  
rapidement dans  
les prix, faisant  
rebondir le  
renchérissement  
national.

### 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.



Évolutions indiquées par les flèches par rapport au mois précédent

## Commentaire d'investissement

Dans un contexte de tensions géopolitiques accrues et de fermeture prolongée du détroit d'Ormuz, nous adaptons le positionnement des portefeuilles afin de réduire leur sensibilité à une remontée des taux et à un environnement macro-économique plus incertain.

### Nos dernières décisions incluent les points suivants :

- Réduction de l'exposition aux obligations émises en francs suisses de longue durée (SBI AAA-BBB 5-10 ans) et augmentation de l'exposition à ce même type d'actif mais de plus courte durée (SBI AAA-BBB 1-5 ans) : réduction de la durée afin de limiter l'impact d'un maintien de taux à des niveaux élevés.
- Réduction de risque de crédit en diminuant notre exposition aux obligations des pays émergents.
- Diminution de notre exposition aux actions suisses, américaines, européennes, et des marchés émergents : la hausse des coûts énergétiques comprime les marges des entreprises et l'incertitude géopolitique pèse sur la confiance et freine la demande, dégradant les perspectives bénéficiaires à court terme.
- Augmentation des liquidités de afin de conserver de la flexibilité et de pouvoir réagir rapidement en fonction de l'évolution de la situation géopolitique et des marchés.

# Obligations

- Les obligations suisses gardent leur statut de valeur refuge.
- Les banques centrales – Fed et BCE – abandonnent temporairement 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 %	0.19	0.11
10 ans - Allemagne	3,04 %	0.39	0.68
10 ans - USA	4,34 %	0.38	-0.23
10 ans - UK	4,93 %	0.63	0.36

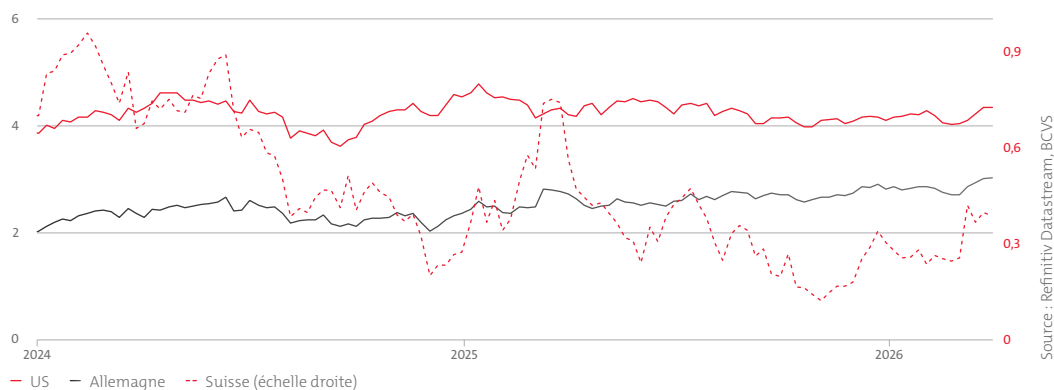
## Marché obligataire : divergence et retour des valeurs refuges

Sur le marché obligataire, le constat est clair : les performances sont globalement en repli depuis le début des tensions en Iran, mais de manière très hétérogène selon les régions. La principale divergence se situe entre la Suisse et le reste du monde. Les obligations suisses sont, à ce stade, les seules à afficher une performance positive en 2026. Cette résilience s'explique notamment par la crédibilité de la BNS ainsi que par des pressions inflationnistes qui restent contenues en Suisse. Dans ce contexte, les marchés obligataires tendent à se fragmenter, et les obligations suisses jouent pleinement leur rôle de valeur refuge.

Du côté des banques centrales, l'environnement a également évolué ces dernières semaines. La BCE et la Fed, qui anticipaient encore récemment des baisses de taux relativement claires, adoptent désormais une posture plus prudente et dépendante des données. Pour la Fed, le scénario central reste celui d'une baisse de taux en 2026, mais celle-ci pourrait être mise en pause tant que l'incertitude géopolitique persiste. Du côté de la BCE, alors qu'une baisse était envisagée à court terme, le conflit conduit désormais à privilégier un statu quo à court horizon.

Cette divergence s'explique notamment par la plus forte dépendance de l'Europe aux importations d'hydrocarbures en provenance du Golfe, rendant l'économie plus sensible à un choc d'offre énergétique, qui se transmet rapidement aux prix.

## 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	-8,4 %	-5,6 %	-4,7 %
Suisse	-8,2 %	-3,0 %	-3,0 %
Zone euro	-9,0 %	-3,0 %	-4,4 %
États-Unis	-7,6 %	-7,3 %	-6,4 %

## Sous pression dans un environnement incertain

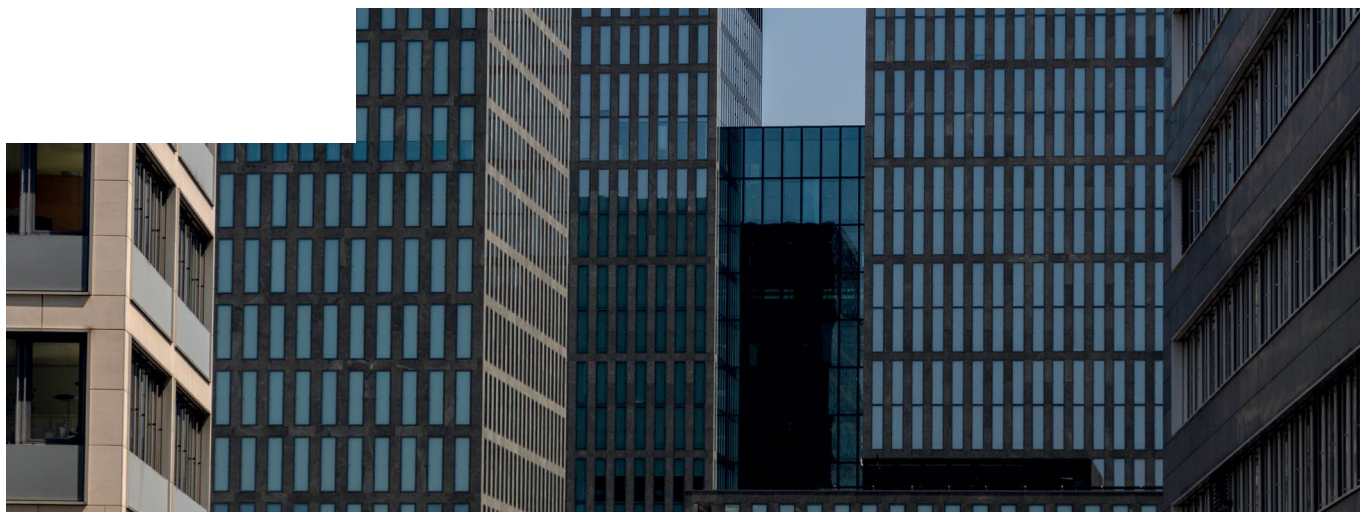
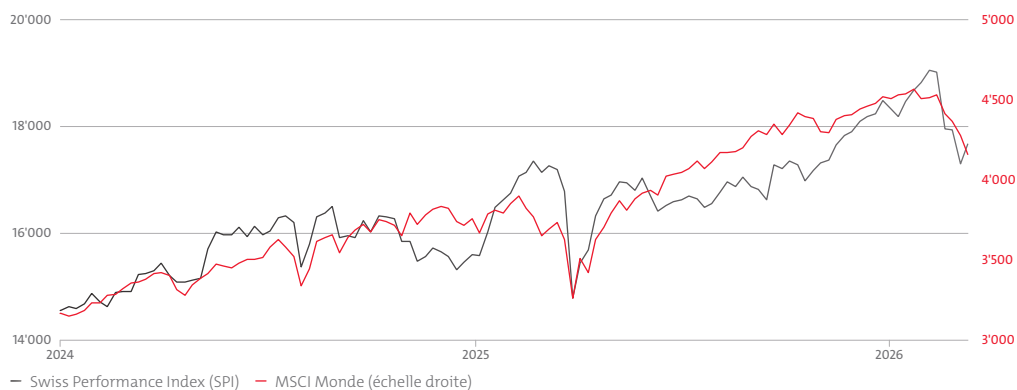
Les marchés actions évoluent globalement sous pression, dans un environnement marqué par un net repli de l'appétit pour le risque. Dans ce contexte, les marchés émergents, et en particulier la Chine, montrent une meilleure résistance que les marchés développés.

Les actions suisses, pourtant traditionnellement plus défensives, basculent elles aussi en territoire négatif. De leur côté, les actions américaines affichent des replis plus contenus depuis le début du conflit, notamment par rapport à l'Europe, en raison de leur moindre dépendance directe aux hydrocarbures en provenance du Golfe.

Ce mouvement reste cohérent avec l'environnement actuel. Les actions, en tant qu'actifs risqués, sont particulièrement sensibles à une combinaison de hausse des pressions inflationnistes et de ralentissement de la croissance. Le choc énergétique agit ici comme un catalyseur, ravivant les craintes de stagflation et pesant sur les valorisations.

Pour autant, la correction reste à ce stade relativement modérée au regard de l'intensité des tensions géopolitiques. Cela suggère que les marchés continuent d'intégrer un scénario où le choc resterait temporaire ou contenu.

## 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.

☞ Immobilier : correction due à la hausse des taux et un agio élevé sur les fonds immobiliers.

## Données

	Prix	Depuis 1 mois	2026
Immobilier ind. Suisse	211	-6,7 %	-5,7 %
Or (en \$, par once)	4'533	-13,7 %	4,8 %
Pétrole (WTI) (en \$, par baril)	105	56,4 %	82,8 %

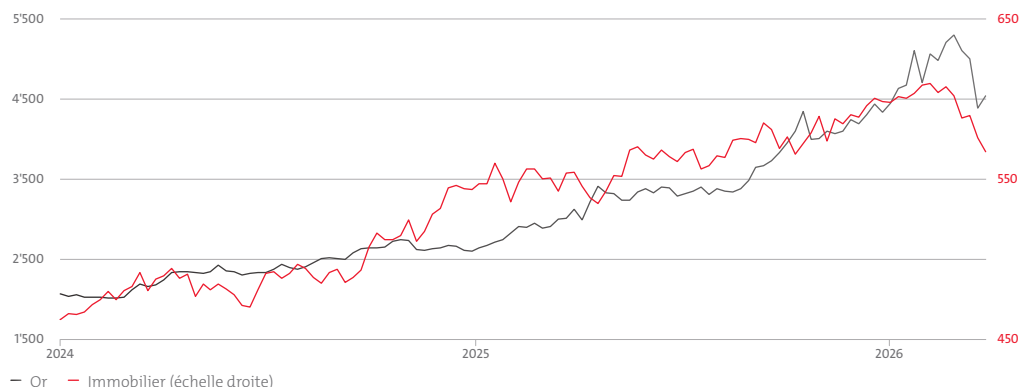
## Les matières premières en tête dans un contexte de choc énergétique

Les matières premières s'imposent clairement comme la classe d'actifs dominante ce mois-ci. Le choc de l'offre énergétique lié aux tensions au Moyen-Orient a entraîné une forte hausse des prix du pétrole et du gaz, soutenant l'ensemble du complexe des matières premières. Depuis le début de l'année, la surperformance est marquée : les matières premières en CHF affichent une progression d'environ +22 %, tandis que les autres classes d'actifs évoluent dans une fourchette beaucoup plus resserrée, entre légère baisse et stagnation. Cette dynamique est principalement tirée par l'énergie et les métaux industriels, directement exposés aux tensions sur l'offre.

À l'inverse, l'or a enregistré une correction récente. Dans un environnement de remontée des taux liée aux craintes inflationnistes, le coût d'opportunité de détenir un actif non rémunéré augmente. Les rendements obligataires, notamment sur la dette gouvernementale américaine (les « Treasuries ») à 10 ans, redeviennent plus attractifs, ce qui pèse sur le métal jaune à court terme.

Du côté de l'immobilier, et en particulier de l'immobilier suisse, une phase de correction est également observable. Celle-ci reste toutefois mesurée et s'explique en grande partie par le niveau de valorisation déjà élevé avant le choc, ainsi que par la hausse des taux, qui exerce mécaniquement une pression sur ce segment.

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



Source : Refinitiv Datastream, BCVS



# Devises

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

🔗 Avec les tensions géopolitiques actuelles, le dollar américain s'apprécie.

## Données

	Taux de change	Depuis 1 mois	2026
EUR / CHF	0.917	1 %	-1,4 %
USD / CHF	0.800	4 %	1 %

## Retour du dollar et rôle refuge du franc suisse

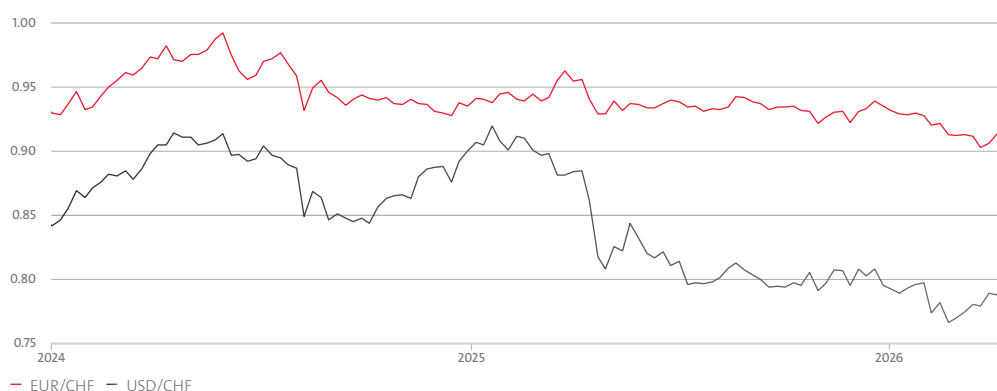
Sur le marché des changes, le mouvement marquant est le rebond du dollar, qui retrouve son statut de valeur refuge dans un environnement marqué par les tensions géopolitiques.

Plusieurs facteurs expliquent cette dynamique. D'une part, le contexte d'incertitude favorise naturellement les actifs perçus comme sûrs, au premier rang desquels le dollar. D'autre part, la hausse des prix de l'énergie joue également un rôle : les États-Unis étant exportateurs nets, un renchérissement du pétrole tend à soutenir leur devise. Cependant, ce soutien au dollar reste conditionnel. Si le conflit devait s'inscrire dans la durée et peser davantage sur l'économie américaine, notamment via les finances publiques ou l'investissement, cela pourrait finir par fragiliser la devise à plus long terme.

Du côté de l'euro, un certain rebond est également observable ces dernières semaines, porté par des anticipations de politique monétaire encore relativement restrictives de la part de la BCE, ainsi que par des dynamiques de marché plus techniques.

Le franc suisse, quant à lui, reste solide et continue de jouer pleinement son rôle de valeur refuge. En période de tensions, il s'apprécie, agissant comme un canal de transmission des chocs extérieurs. Cette appréciation pèse toutefois sur la compétitivité du secteur exportateur, dans un contexte où la croissance européenne demeure fragile. Dans ce cadre, la BNS devrait continuer à privilégier des interventions sur le marché des changes afin de limiter une appréciation trop marquée du franc, en particulier face à l'euro.

## Taux de change



# En Suisse

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

## Les taux directeurs de la BNS devraient rester ancrés à zéro

Alors que la conjoncture suisse sera affectée par les effets des tensions géopolitiques, nous nous attendons à ce que la Banque nationale suisse garde son taux directeur à 0 % tout au long de cette année. Lors du dernier examen de la situation économique et monétaire du 19 mars – date à laquelle la hausse des prix de pétrole a déjà été enregistrée par les marchés financiers – la BNS a signalé un statu quo. Tout d'abord, l'autorité monétaire suisse met surtout l'accent sur la faiblesse de l'inflation en Suisse – provoquée notamment par la force du franc suisse. Une possible hausse de l'inflation liée à la hausse du prix de l'énergie semble moins importante. En effet, la prévision d'inflation conditionnelle de mars 2026 montre que le choc actuel induit une hausse de l'inflation supplémentaire de 0,2 % cette année.

Résultat : le taux d'inflation va atteindre 0,5 % en 2026 – largement en ligne avec la définition de stabilité des prix. Autrement dit, l'impact du choc des prix de pétrole sur l'inflation suisse est minime. En plus, ce choc ne serait pas persistant : les prévisions d'inflation pour le moyen terme ont baissé. En effet, l'inflation prévue pour l'année prochaine (2007) comme pour 2028 a même été revue à la baisse par les autorités monétaires suisses.



**Bienvenue  
Chez Vous**



**BCVS**

**GESTION DE FORTUNE**



**Besoin de conseils  
de nos spécialistes ?**

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

**Données**

31 mars 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