

# Le Moyen-Orient redistribue les cartes



Bienvenue  
Chez Vous



**BCVS**

GESTION DE FORTUNE

# Éditorial



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

## Changement du contexte économique mondial : croissance sous pression, inflation de retour

Ces dernières semaines, le choc énergétique – avec un prix de pétrole qui reste élevé – a entraîné un changement de régime économique. Il se caractérise par une croissance mondiale plus faible et un scénario de désinflation interrompu. Le retour d'un risque de stagflation ressort clairement du moins d'avril. Globalement, le cycle économique est toujours en place, mais clairement en mode ralentissement.

Dans une situation où les faux signaux et les bruits se multiplient, nous nous concentrons sur des données factuelles liées au risque énergétique et à la crainte de stagflation. Notre attention se focalise plus précisément sur les flux réels de pétroliers qui transitent dans le détroit d'Ormuz et sur les prix de pétrole, plutôt que sur les gros titres qui changent d'un jour à l'autre. En fin de compte, les décideurs politiques et les banques centrales devraient se préoccuper davantage de la chaîne d'approvisionnement mondial, et sur le prix du pétrole « physique ».

Le contexte actuel, et notamment la hausse des prix énergétiques liée au conflit au Moyen-Orient, a changé les anticipations en matière de politique monétaire. A fin avril, le marché s'attend à plusieurs hausses de taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE), de la Banque d'Angleterre, mais aussi de la Banque nationale suisse (BNS). Nous ne partageons pas ce scénario. Si la hausse des prix de l'énergie exerce une augmentation temporaire de l'inflation, les fondamentaux sous-jacents ne justifient pas un resserrement monétaire. Pour nous, l'effet sur la croissance impactera surtout la zone euro. La BCE elle-même reconnaît que les implications à moyen terme du choc énergétique dépendront de l'intensité ainsi que de la durée du conflit, et que les anticipations d'inflation à plus long terme restent bien ancrées.

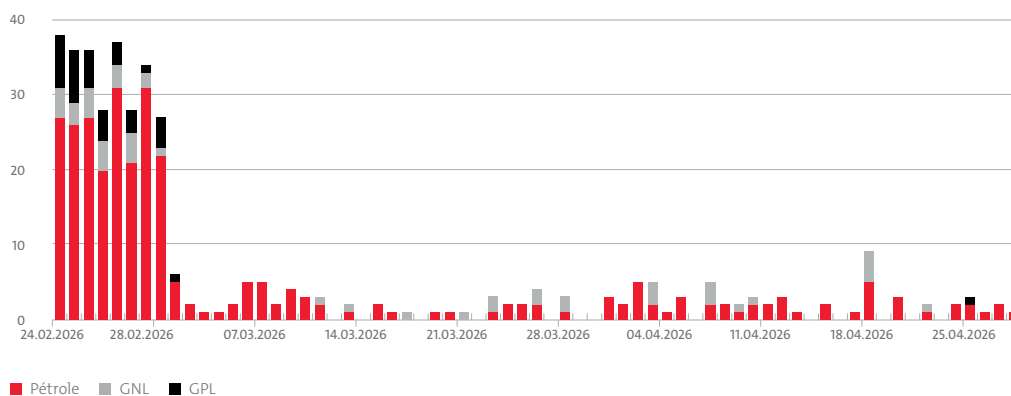
En Suisse, un franc fort et des prix de pétrole chers testent la résilience helvétique – mais la situation conjoncturelle apparaît plus résiliente. L'économie bénéficie d'une inflation modérée et d'un marché du travail solide. Toutefois, la force du franc suisse continue de peser sur les exportations, en particulier dans l'industrie. La croissance reste positive.

### Taux directeurs : le marché va-t-il trop loin ?

### 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			●	

Évolutions indiquées par les flèches par rapport au mois précédent

## Commentaire d'investissement

Dans un contexte 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 les points suivants :

- Maintien d'une allocation plus défensive : sous-pondération des actifs risqués, notamment les actions, les obligations à longue duration et les obligations à haut rendement. Réduction de risque de crédit en diminuant notre exposition aux obligations des pays émergents.
- Augmentation de l'exposition aux actifs alternatifs : renforcement de notre allocation aux hedge funds, dont le caractère décorrélé des marchés traditionnels constitue une source de diversification et de résilience pour les portefeuilles.
- Réallocation des liquidités : cette augmentation est financée par une réduction des liquidités, en particulier en CHF, dont les taux bas offrent actuellement un rendement limité.

# 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 %	0.02	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

## Les marchés anticipent des hausses de taux - une lecture que nous nuancions

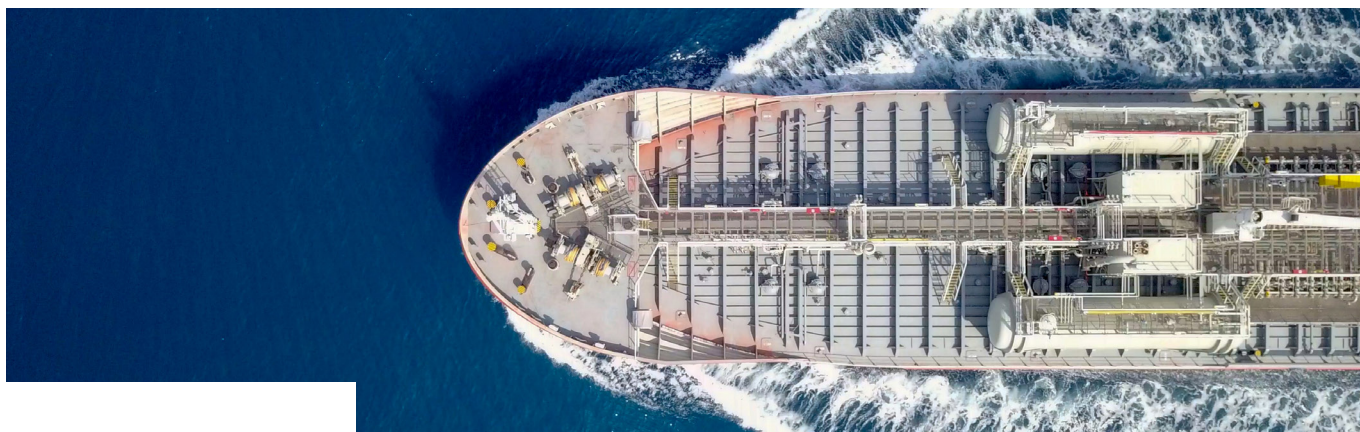
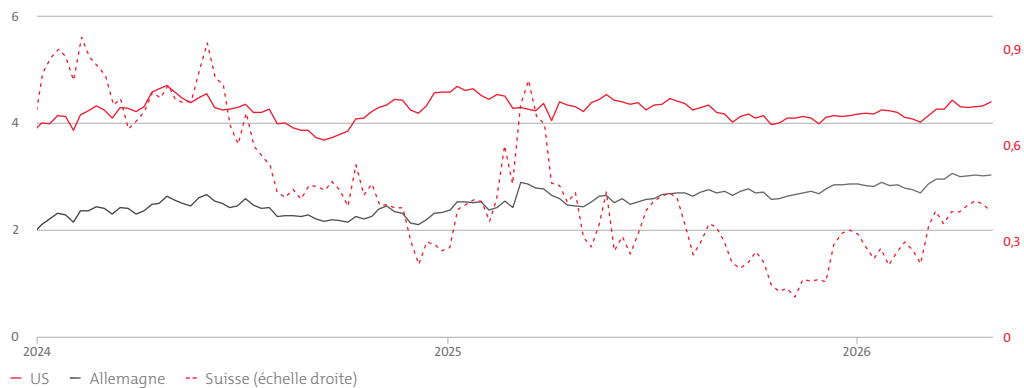
Avant le début du conflit au Moyen-Orient, les grandes banques centrales étaient engagées dans une tendance accommodante : les taux baissaient progressivement, et les marchés obligataires s’y étaient adaptés. La guerre a rebattu les cartes. Avec la remontée des pressions inflationnistes, notamment en Europe, les marchés anticipent désormais des hausses de taux de la part de la Réserve fédérale (Fed) et de la Banque centrale européenne. Une réaction compréhensible, mais qui mérite d’être nuancée.

Car l’inflation qui revient aujourd’hui n’est pas identique à celle d’autres époques. Elle est liée à un choc d’offre, la perturbation des approvisionnements énergétiques, et non à une demande excessive. Or, augmenter les taux d’intérêt est un outil efficace pour freiner la demande, pas pour résoudre des problèmes d’approvisionnement. Dans ce contexte, une hausse des taux de la BCE aggraverait la croissance, sans véritablement résoudre le problème inflationniste.

Côté américain, nous n’anticipons pas non plus de hausse de taux, mais plutôt une pause dans le cycle attendu de baisses. Celui-ci reprendrait probablement en fin d’année, si le conflit se résout.

En Suisse, la situation est différente. L’inflation reste basse, le franc suisse est fort, et la Banque nationale suisse privilégie les interventions sur le marché des changes plutôt que les ajustements de taux. La BNS devrait ainsi maintenir son statu quo en 2026. Dans ce contexte agité, les obligations suisses conservent leur statut de valeur refuge.

## 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 %

## Actions : un rebond impressionnant, dans un contexte qui reste incertain

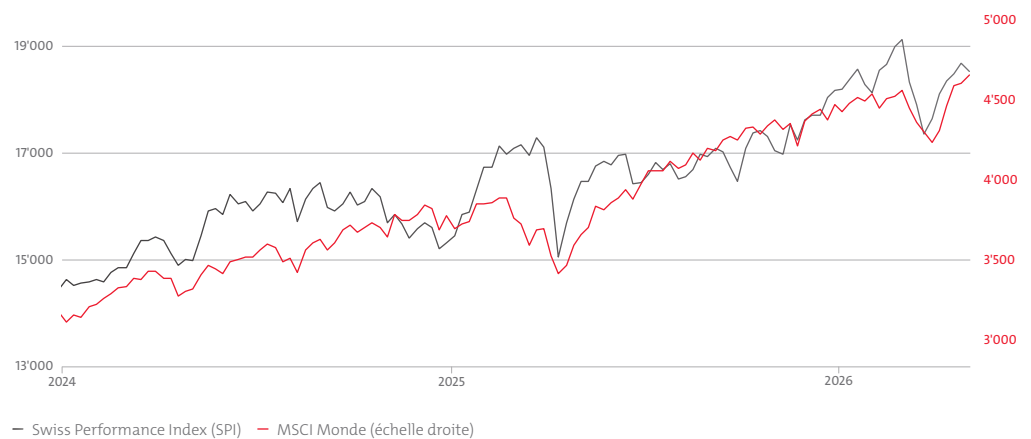
Depuis fin mars, les bourses mondiales sont reparties à la hausse, comme si le conflit au Moyen-Orient avait pris fin. Les trêves entre les États-Unis et l'Iran, puis entre Israël et le Liban, ont apaisé les marchés. Le chiffre parle de lui-même : en seulement quatorze séances, le MSCI World a bondi au total de 12 %. Un mouvement d'une telle ampleur n'a été observé que cinq fois depuis le début des années 2000.

Pourtant, la situation réelle n'a pas fondamentalement changé. Le détroit d'Ormuz reste fermé, le choc énergétique est toujours bien présent, et le contexte géopolitique demeure incertain. Alors, comment expliquer ce rebond ? Les investisseurs semblent davantage craindre de rater la reprise que de subir les conséquences d'un éventuel embrasement géopolitique. Les marchés misent sur des fondamentaux solides : une saison des résultats d'entreprises encourageante et des conditions financières favorables à la prise de risque.

Ce mouvement n'est pas limité aux États-Unis - l'ensemble des marchés mondiaux a participé à ce rebond, ce qui lui confère une portée plus large et plus significative.

Faut-il pour autant céder à l'optimisme ? Ce rebond impressionnant invite aussi à la prudence. Les risques restent bien réels : volatilité élevée, tensions sur l'approvisionnement énergétique, et un environnement macro-économique fragilisé par le choc pétrolier, qui ravive les risques stagflationnistes.

## 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 %

## Hedge funds, pétrole et or — la diversification à l'épreuve du conflit

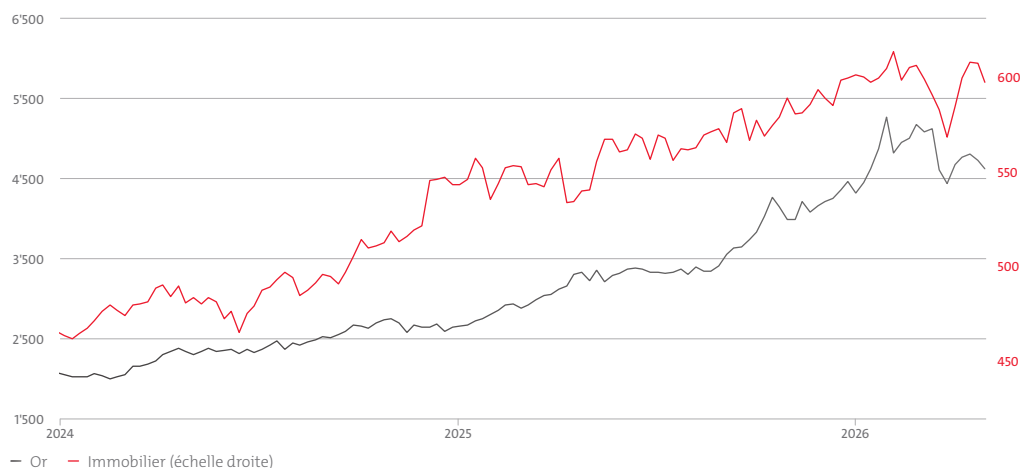
Dans un environnement marqué par une forte volatilité sur les actions et des incertitudes sur les taux, les actifs alternatifs jouent plus que jamais un rôle de stabilisateur au sein d'un portefeuille. Ce mois-ci, nous avons renforcé notre exposition aux hedge funds ; l'occasion d'expliquer ce que sont ces instruments et pourquoi ils trouvent leur place dans ce contexte.

Un hedge fund est un fonds d'investissement qui utilise des stratégies variées pour générer des rendements, en cherchant à limiter l'exposition aux fluctuations des marchés. Contrairement à un fonds traditionnel, il ne dépend pas uniquement de la hausse des actions ou des obligations pour performer. C'est précisément cet aspect qui nous a conduits à augmenter notre position ce mois-ci : dans une période où la volatilité est élevée et les repères traditionnels brouillés, les hedge funds offrent une couche de protection supplémentaire et contribuent à mieux diversifier les portefeuilles.

Du côté des matières premières, l'actualité a été intense. Le pétrole a fortement progressé depuis le début du conflit au Moyen-Orient, porté par les craintes de perturbations d'approvisionnement via le détroit d'Ormuz. L'or a confirmé son rôle de valeur refuge, progressant dans les moments de tension avant de se stabiliser.

Ces dynamiques illustrent l'intérêt d'une exposition aux actifs alternatifs en période troublée : face à des marchés imprévisibles, diversifier au-delà des actions et des obligations reste l'une des réponses les plus efficaces pour protéger un portefeuille.

## 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.

⚡ 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 %

## US dollar et franc suisse, deux valeurs refuges aux comportements bien distincts

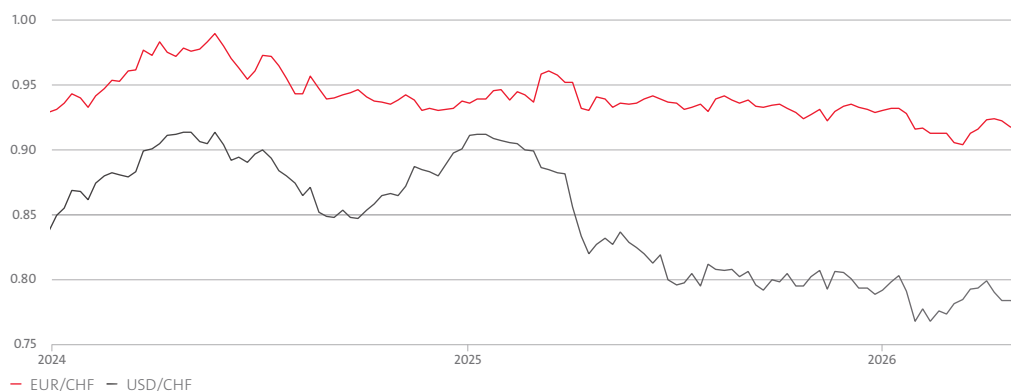
Le mois d'avril a offert une illustration frappante des dynamiques à l'œuvre sur le marché des changes. Avec la montée des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, le dollar américain a retrouvé son attrait de valeur refuge, s'appréciant face à la plupart des grandes devises. Mais dès que les espoirs de résolution du conflit ont refait surface, ce mouvement s'est rapidement inversé : le dollar a reperdu une partie du terrain gagné.

Ce comportement n'est pas nouveau. Le dollar fonctionne comme un actif refuge conjoncturel : il se renforce dans les moments de panique, mais recule dès que la pression retombe. Sur une année environ, cette tendance est visible : le billet vert a progressivement perdu de sa valeur entre les épisodes de tension, reflétant des interrogations plus profondes sur la trajectoire de l'économie américaine et la politique monétaire de la Réserve fédérale.

Le franc suisse, lui, obéit à une logique différente. Sa réputation de valeur refuge ne dépend pas de l'actualité géopolitique du moment, elle est structurelle, ancrée dans la solidité de l'économie suisse, la stabilité politique du pays et la crédibilité de la Banque nationale suisse. Quelle que soit la nature de la crise, le franc suisse tend à s'apprécier, et à conserver ses gains une fois la tempête passée.

En avril, ces deux devises ont donc joué leur rôle, mais pas de la même façon ni avec la même constance.

## Taux de change



# En Suisse

## Cinq raisons pourquoi la BNS ne va pas changer son taux directeur

La Banque nationale suisse devrait garder les taux directeurs inchangés cette année. Même si l'inflation augmente à court terme, les prix élevés de l'énergie ont un moindre effet en Suisse qu'à l'étranger pour plusieurs raisons. Primo, le poids des prix de l'énergie dans l'indice des prix à la consommation suisse est faible. Par exemple, pour les prix de l'essence, le poids est à peine supérieur à 1 % dans l'indice global de l'inflation en Suisse. En conséquence, même une forte hausse dans cette position ne fait pas augmenter dramatiquement l'inflation globale. Secundo, la BNS, dans sa dernière réunion de politique monétaire de mars 2026, a peu révisé ses prévisions d'inflation pour l'année en cours, alors que les prix énergétiques avaient déjà fortement augmenté en mars. Et, remarquablement, la BNS a même baissé sa prévision d'inflation à moyen et long terme. Donc l'effet du choc actuel sera seulement de courte durée et pas dramatique. Tertio, une hausse de taux pourrait renforcer davantage encore le franc suisse. Les autorités monétaires voudraient éviter une telle évolution. Quarto, l'industrie manufacturière suisse est moins dépendante des prix de l'énergie, donc moins affectée que d'autres économies similaires. Et, finalement, la BNS a communiqué sa volonté d'intervenir davantage sur le marché des changes, et de ne pas utiliser son autre instrument, les taux directeurs. Pour ces raisons, il nous paraît peu probable que la BNS augmente son taux directeur cette année, contrairement aux anticipations actuelles du marché, qui tablent sur une hausse de taux plus tard en 2026.

**Données**

30 avril 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)