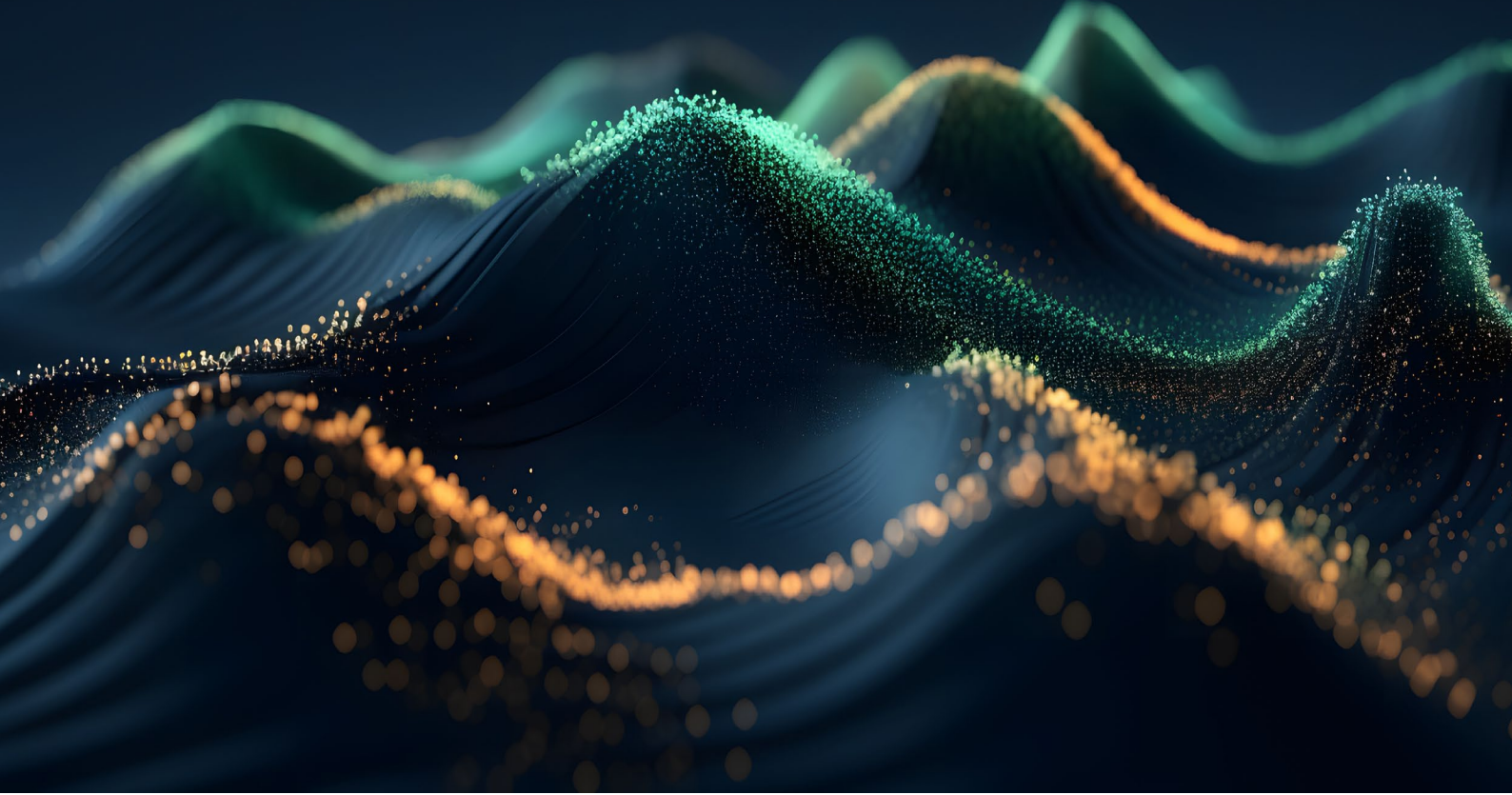


# GENVIL

WEALTH MANAGEMENT & CONSULTING



# MARKET INSIGHT

*Avril 2026*

## Le conflit dans le Golfe rebat les cartes économiques et financières mais jusqu'à quel point ?

Depuis quelques semaines, les événements du Golfe persique sont venus perturber les perspectives économiques et financières. Pouvait-il en aller autrement, compte tenu des chamboulements potentiels que la guerre peut induire ?

Avant toute chose, nous tenons à rappeler que nous avons introduit, le mois dernier, une exposition à un véhicule de placement à même de nous prémunir contre un choc extrême, alors que la situation iranienne restait fluide et incertaine. Le comportement de l'investissement a répondu à nos attentes dans l'environnement chahuté que nous traversons.

De plus, nous souhaitons immédiatement relever que nous avons agi dans les portefeuilles, dès les premières nouvelles relatives aux attaques contre l'Iran, à la fin du mois de février.

Ainsi, nous avons réduit notre allocation aux actions des pays émergents, par la vente de notre position sur les titres indiens, particulièrement vulnérables face aux perturbations sur les cours de l'or noir.

Nous avons également vendu, après avoir engrangé de solides profits, le solde de notre allocation aux actions japonaises ou, dans certains cas, réduit les titres européens.

Enfin, nous avons réduit les actions de matières premières, une fois franchie la barrière des USD 100 sur le cours du Brent.

En conséquence, notre biais sur les actions est passé à sous-pondérer à la fin de la première semaine de mars.

Le cash en portefeuille a été le bénéficiaire de ces ajustements. En effet, il nous est rapidement apparu que toute évolution stagflationniste de la conjoncture,



« Nous avons adopté un biais sous-pondérer sur les actions à la fin de la première semaine de mars. »

FRANÇOIS SAVARY, CIO  
GENVIL SA

que la poussée du baril laisse entrevoir, ne constitue en aucun cas un soutien pour les obligations.

Au vue des développements sur les marchés depuis lors, on pourra regretter de ne pas avoir été plus tranché dans notre choix de réduire les actions.

L'amplification des replis sur certains actifs, à l'image des valeurs européennes et émergentes ou de l'or, ont en effet continué à pénaliser la performance de nos allocations. Toutefois, compte tenu de la progression satisfaisante enregistrée au cours des deux premiers mois de 2026, le repli des dernières semaines a un impact contenu sur le valorisation des portefeuilles, à ce jour.

A contrario, il faut garder à l'esprit que les événements imprévus, du type de ceux que nous traversons depuis quelques semaines, peuvent inciter à la « panique », ce qui n'est

manière de dire qu'il est trop tôt pour écarter tout développement satisfaisant de la conjoncture mondiale en 2026. Nous ne disposons pas des informations pour faire un choix aussi tranché.

Un atterrissage en douceur de la conjoncture demeure le scénario le plus probable (45%) pour les prochains trimestres, mais la probabilité d'une évolution stagflationniste de l'économie mondiale progresse à 40% (au lieu de 30% précédemment),

Ce faisant, nous prenons en compte le fait que les événements géopolitiques dans le Golfe demeurent fluides. Au moment où nous écrivons ces lignes, les rumeurs sur une possible avancée vers des négociations sont apparues. Une nouvelle preuve qu'il est compliqué de s'y retrouver dans ce contexte géopolitique mouvant.

Nous sommes parfaitement conscients des

### *« La probabilité d'une évolution stagflationniste de l'économie mondiale progresse à 40%. »*

généralement pas le meilleur moyen de prendre des décisions d'investissement efficaces à moyen terme.

La guerre dans le Golfe doit nécessairement conduire à réévaluer les scénarios économiques pour les 12 à 18 prochains mois. En effet, les conséquences de la flambée des cours de l'or noir ne peuvent pas être ignorées.

Toute réaccélération du cycle mondial, que nous considérons encore en février, sort du champ des possibles. A contrario, les risques d'une dérive vers la stagflation, voire vers la récession, sont renforcés.

En d'autres termes, nous avons logiquement fait pencher la balance de notre appréciation conjoncturelle dans un sens négatif, depuis le 28 février. Cependant, nous nous refusons à tomber dans un pessimisme absolu !

Le ratio entre les scénarios positifs et leurs pendants défavorables est passé de 75%-35% il y a un mois à 50%-50% aujourd'hui. Une

incertitudes ambiantes mais nous refusons l'idée que seul le pire est probable !

Ainsi, des contraintes matérielles mais aussi, pour ne pas surtout, politiques (les élections de mi-mandat aux USA) nous conduisent à adhérer à l'idée que le conflit ne pourra pas s'installer dans la durée, c'est-à-dire au-delà de quelques semaines supplémentaires.

Dès lors, l'hypothèse d'une récession rapide pour l'économie mondiale ne nous semble pas devoir être exagérée (15%) dans l'appréciation de la situation économique et financière.

Nos choix dans la détermination de notre politique de placement sont la conséquence directe de ces vues.

Certes, la croissance sera affectée par la hausse des cours du pétrole mais de manière moins importante que le niveau général des prix.

Certaines estimations, fondées sur un baril à USD 100 pendant encore 2 mois avant un reflux

sur les 80 pour le reste de 2026, pointent vers une réduction de 0.3% de l'activité et surtout vers un accroissement de l'inflation de 0.6-0.7%.

L'arrêt du processus de désinflation, qui était engagé, est la menace économique la plus sérieuse, en raison 1) des conséquences sur le pouvoir d'achat et 2) de l'impact sur la conduite de la politique des grands argentiers.

Le marché obligataire ne s'y est pas trompé, avec la remise en cause du processus de pentification des principales courbes de taux d'une part et des révisions haussières sur les attentes concernant les taux directeurs, de l'autre.

Voir les rendements souverains américains à 10 ans flirter avec les 4.50% et le marché effacé toute probabilité de baisse des taux par la Réserve Fédérale sont les meilleures preuves que les investisseurs ont intégré le risque stagflationniste dans leur appréciation de la conjoncture.

D'une manière générale, nous étions entrés en 2026 avec une vision plus circonspecte que le consensus sur le comportement de l'inflation. Ce choix nous avait conduit à réduire le risque de nos portefeuilles obligataires depuis le dernier trimestre 2025.

Malgré la correction des titres à revenus fixes au cours des dernières semaines, nous ne pensons pas qu'il faut se précipiter pour procéder à des achats en obligations.

Nous maintenons notre réserve à l'égard des dettes souveraines, particulièrement américaines. En effet, les risques induits par la guerre (dépenses militaires accrue et rentrées fiscales réduites) pourraient encore péjorer l'endettement de l'Oncle Sam.

Sur le front du crédit, nous ne remettons pas en cause notre recommandation de plus grande prudence, tant sur la qualité des débiteurs que sur la durée des placements.

Le segment du crédit reste potentiellement une victime de premier choix en cas de plus ample détérioration géopolitique, que nous ne pouvons pas exclure, en l'état. A contrario, de réels progrès vers une résolution de la situation dans le Golfe pourrait ouvrir la voie à une nette reprise de ce segment obligataire. Il faut toutefois juger sur les faits et ne pas anticiper, dans les conditions actuelles.

Les cours du métal jaune ont fortement reflué dans le sillage des événements géopolitiques. Cette évolution nous a surpris et nous a pris en faute sur notre surpondération de l'or dans les comptes.

Le repli de la relique barbare peut s'expliquer par 3 facteurs ; premièrement le rebond de la devise américaine ; deuxièmement, des prises de profits sur des positions très largement gagnantes par certains investisseurs ; enfin, une accélération du mouvement de correction de l'exubérance des cours qui était engagée depuis le fin janvier.

Notre vue positive sur l'or à moyen terme est fondée sur deux thèmes mentionnés à multiples reprises : la dédollarisation et le débasement des principales devises papier, dans le sillage de la dérive des finances publiques.

Le « choc pétrolier » en cours est loin de remettre en cause les thèmes susmentionnés, au contraire. En outre, le renforcement de l'inflation à court terme devrait peser sur la rémunération réelle des obligations, soit sur le coût d'opportunité du métal jaune.

Après une baisse de plus de 20% en quelques semaines, il nous semble que l'or est revenu sur des niveaux attractifs. Nous conservons notre recommandation de le surpondérer dans une allocation diversifiée.

Le mois dernier nous écrivions : « *nos marges de fluctuations sur l'or sont fixées à 5200-5500 USD l'once pour les prochains trimestres. Nous ne pensons pas que la qualité de valeur refuge ultime du métal jaune sont menacées.* ». Nous confirmons aussi bien notre objectif que le message de fond.

La confirmation de notre prudence sur le dollar est, vous l'aurez compris, logique au regard de notre scénario sur l'or. Les points fondamentaux qui pèsent sur le USD n'ont pas disparu avec la guerre dans le Golfe, nous pensons même qu'ils pourraient être exacerbés à moyen terme.

Dans un scénario de fin relativement proche des hostilités en Iran, le billet vert devrait perdre son statut de valeur refuge. De plus, malgré un décalage dans le temps, une baisse de 25bp des taux par la Fed reste notre scénario pour 2026. Des conditions qui devraient permettre à la parité Euro/USD de retester les 1,20 au cours des prochains mois.

En ce qui concerne le Franc, nul ne peut ignorer les propos insistants de la BNS sur des interventions sur le marché des changes.

Il est vrai que la revalorisation du CHF est une source de pression pour l'économie suisse depuis plusieurs mois. A cet égard, l'autorité monétaire évolue sur le fil du rasoir, car une action trop résolue de sa part pourrait nourrir les foudres de Washington (manipulation).

La marge de manœuvre de la BNS nous semble limitée et ne devrait pas permettre de sortir des marges de fluctuations suivantes : 0.90-0.94 sur l'Euro/CHF et 0.75-0.80 sur le USD/CHF.

Notre conseil de surpondérer le Franc dans un portefeuille diversifié est inchangé.

Comme mentionné au début de ce document, nous avons modifié notre biais global sur les actions dans un sens plus défensif.

Il est évident que les conditions incertaines ne militent pas en faveur d'achats sur faiblesse immédiats.

Si le contexte de stagflation potentielle - qui s'est imposé dans l'esprit des opérateurs - est intégré dans les cours boursiers, le manque de visibilité géopolitique justifie de maintenir un biais défensif.

Après avoir revu nos attentes de croissance bénéficiaire à la baisse pour 2026, notre objectif sur le SP500 est abaissé à 7300 contre 7500 précédemment.

De la même manière, la réduction du biais régional en défaveur des actions US, à laquelle nous avons de facto procédé en mars, nous paraît judicieuse à court terme.

Cependant, en cas de réduction des incertitudes géopolitiques, c'est bien du côté des bourses européennes et émergentes que nous souhaitons procéder à de nouveaux investissements. En d'autres termes, nous ne remettons pas en cause notre stratégie de diversification hors des actions US, mis en œuvre depuis quelques trimestres.

En conclusion, la révision de notre appréciation conjoncturelle globale, suite aux développements dans le Golfe et plus particulièrement sur le baril, a induit une réduction du risque total des portefeuilles en mars. Nous nous sentons à l'aise avec ce choix.

Nous resterons vigilants face aux incertitudes ambiantes et n'hésiterons pas à revoir le positionnement des portefeuilles, le cas échéant. Si nous conservons l'esprit ouvert, il n'est pas raisonnable de se concentrer uniquement sur la recherche d'opportunités. Plus que jamais la gestion du risque doit demeurer notre priorité.

Les cartes économiques et financières ont été rebattues. Cependant affirmer que l'on peut identifier clairement l'ampleur du mouvement est excessif. Nous devons attendre d'y voir plus clair. C'est notre choix.

Genève, le 25 mars 2026

# GENVIL

WEALTH MANAGEMENT & CONSULTING



**Cédric Mondada**  
Fondateur

[cmondada@genvil.ch](mailto:cmondada@genvil.ch)

+41 22. 716. 03. 02.

+41 79. 817. 96. 87.



**François Savary**  
Fondateur

[fsavary@genvil.ch](mailto:fsavary@genvil.ch)

+41 22. 716. 03. 01.

+41 79. 658. 08. 64

**GENVIL Wealth management & Consulting S.A**

Rue Claudine-Levet 7

1201 Genève

[www.genvil.ch](http://www.genvil.ch)

