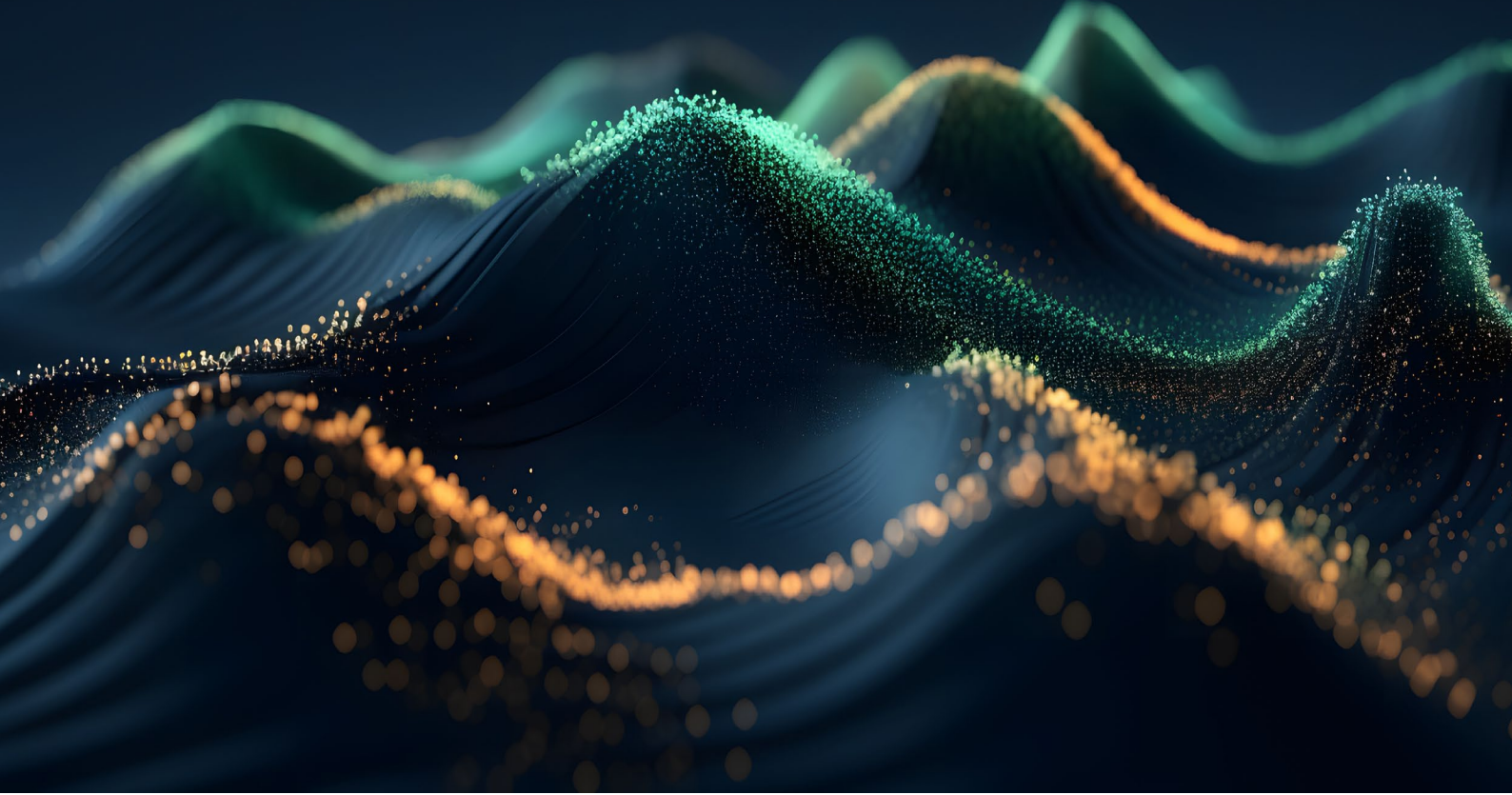


GENVIL

WEALTH MANAGEMENT & CONSULTING



MARKET INSIGHT

Mai 2026

Face à visibilité économique et politique limitée, nous campons largement sur nos positions

Les investisseurs restent suspendus au cours de l'énergie, l'or noir en particulier. Nous ne faisons pas exception ! Notre allocation d'investissement a ainsi évolué au gré du prix du pétrole depuis 2 mois.

Pour rappel, le franchissement à la hausse de la barrière des USD 100 sur le brent, durant la première quinzaine de mars, nous avait conduit à adopter une position plus défensive sur les marchés actions et à réduire notre exposition.

A contrario, la concrétisation d'un cessez-le-feu dans le Golfe, au début du mois d'avril, et le repli induit du brent nous ont amenés à procéder à des achats opportunistes (principalement sur le segment des matières premières), sans remettre en cause notre biais prudent sur les bourses.

Tout en demeurant très attentifs aux développements quotidiens sur le front géopolitique, il nous semble que la situation demeure trop incertaine pour justifier une remise en cause des orientations principales de notre politique de placement, adoptées avec l'émergence du conflit.

Nous privilégions toujours une attention particulière à la gestion du risque global des portefeuilles.

Face à des bourses dont la performance mensuelle semble indiquer que les investisseurs passent déjà la crise géopolitique au « rayon des pertes et profits », nous faisons preuve de circonspection.

Voir le S&P500 progresser de 10% et atteindre des plus hauts historiques, observer des gains de 15% sur le Nasdaq et constater que les 7 Magnifiques engrangent plus de 20% en quelques semaines sont autant d'éléments qui nourrissent nos interrogations.



« La situation demeure trop incertaine pour augmenter le risque total des portefeuilles. »

FRANÇOIS SAVARY, CIO
GENVIL SA

Certes, la saison des bénéfices délivre des résultats de très bonne facture, mais tant la vigueur que la rapidité du rebond des cours revêtent un caractère exceptionnel, plus spécialement aux USA voire dans les pays émergents.

A cet égard, il ne faut pas occulter que le rallye récent est avant tout le fruit du retour en grâce des valeurs technologiques.

Les plus optimistes y verront l'expression d'un renouveau des stratégies de visibilité sur la croissance bénéficiaire au détriment de la cyclicité, dans un contexte où les doutes sur le thème structurel de l'intelligence artificielle se résorbent. La surperformance nette des titres US par rapport à leurs homologues européens corrobore d'ailleurs ce fait.

Les plus pessimistes relèveront que la nature très concentrée du rallye constitue sa plus

La question de la stagflation continue à nous interpeller, d'autant plus que les derniers chiffres d'inflation disponibles pointent déjà vers des tensions accrues sur les prix.

Par conséquent, la visibilité sur la conduite de la politique monétaire par les grands argentiers mondiaux est limitée.

La BCE, dont le mandat est exclusivement fondé sur la maîtrise de l'inflation, se trouve dans une situation particulièrement précaire ; nous restons cependant enclins à penser qu'elle ne devrait pas procéder à un relèvement des taux avant l'été au plus tôt, le temps d'y voir plus clair sur le front de la géopolitique internationale.

Le repli récent de certains indicateurs avancés en Europe (PMI) et la dégradation des indices de surprises économiques à l'échelle mondiale sont également notoires. Les germes d'un dérapage stagflationniste sont bien présents.

« La visibilité économique ne s'est pas améliorée depuis quelques semaines, à l'image de indices PMI européens. »

grande faiblesse et doit inciter à ne pas céder à « l'euphorie » ambiante.

Au moment où nous écrivons ces lignes, les grandes valeurs de la technologie n'ont pas encore publié leurs résultats et les données relatives à leurs plans d'investissement à moyen terme.

Les prochaines semaines constitueront un test important pour le retour en grâce de la thématique AI et donc pour la pérennité du rallye boursier en général.

Une chose est certaine, la visibilité économique à moyen terme ne s'est pas améliorée depuis quelques semaines, d'autant plus qu'après avoir brièvement reflué vers la barre des USD 90, le baril de Brent flirte à nouveau avec les USD 110.

Dans ce contexte, si nous continuons à donner sa chance à un scénario d'atterrissage en douceur de la conjoncture, qui reste notre scénario central, nous maintenons des probabilités importantes (55%) sur des développements moins favorables du cycle.

Si nous croyons toujours que le conflit ne pourra pas durer au-delà de quelques semaines supplémentaires, compte tenu des contraintes économiques et politiques, il ne faut pas occulter le fait que le détroit d'Ormuz reste, pour l'heure, sous un blocus très largement hermétique.

Ce qui ne nous permet pas de reconsidérer notre appréciation prudente sur la conjoncture internationale.

Au demeurant, les marchés obligataires souverains sont loin d'avoir retrouvé les niveaux de rendements qui étaient les leurs avant la crise iranienne.

Un indicateur qui démontre que les opérateurs sont mus par des craintes inflationnistes et un élément de nature à peser sur l'évaluation des bourses (PE), sans une détente plus marquée des rendements au cours des prochaines semaines.

On doit aussi relever le meilleur comportement du métal jaune en avril (+3%) après deux mois difficiles en termes de performance. Le regain des craintes sur l'inflation n'y est pas étranger. Le moins bon comportement de la devise US, qui semble avoir « perdu » son statut de valeur refuge, a également soutenu les cours aurifères.

Dans ce contexte, les annonces de possibles ouvertures de lignes de « swap » par le Trésor américain en faveur de certains états du Golfe ne doivent pas être prises à la légère.

Elles démontrent de potentielles difficultés pour certains systèmes bancaires régionaux d'une part mais elles peuvent aussi indiquer que le Trésor US craint de voir les (importants) investisseurs institutionnels moyen orientaux vendre certains actifs libellés en dollar, de l'autre.

Si cette dernière perspective serait loin d'être positive pour la devise de l'Oncle Sam elle pourrait aussi déstabiliser le comportement des actifs financiers internationaux !

A court terme, cette question des besoins en liquidités USD des pays du Golfe doit demeurer sur les radars des investisseurs, tant que le détroit d'Ormuz demeure fermé.

En outre, à plus long terme, la question du coût de la reconstruction des dégâts causés par le conflit régional restera une « épée de Damocles » pour la devise de l'Oncle Sam.

En effet, nul ne connaît les montants en jeu d'une part et les flux d'investissements étrangers vers la région se sont largement (et durablement ?) taris, de l'autre. Les institutionnels du Golfe sont-ils, quoiqu'il arrive, contraints de se séparer de certains actifs USD ? Voilà une question que nous avons à l'esprit, au

moment où l'administration US ne semble pas encline à réduire le déficit budgétaire !

Vous l'aurez compris, nos vues positives sur le métal jaune et notre défiance persistante sur le dollar demeurent inchangées par rapport au mois dernier.

A cet égard, la probable nomination rapide de K. Warsh à la tête de la Réserve Fédérale, que la fin de l'enquête sur J. Powell doit permettre, constitue un élément supplémentaire de notre argumentaire défavorable pour le dollar. Nous conservons notre scénario de dépréciation complémentaire du billet vert vers des niveaux de 1.20-1.22 contre Euro à horizon 6-9 mois.

De la même manière, nous restons prudents sur la dette souveraine dans notre allocation obligataire. Si nous avons quelque peu accru notre exposition en actifs à revenus fixes en avril, c'est bien le segment du crédit que nous avons privilégié, tout en demeurant attachés à ne pas exagérer la durée des portefeuilles.

Nous avons profité de l'augmentation de spreads pour accumuler des titres ou des fonds largement investis sur ce segment, de manière opportuniste.

De plus, nous n'avons pas remis en cause notre choix en faveur des dettes des pays émergents. Après une période difficile, dans le sillage des premières semaines du conflit iranien, ces actifs ont récemment connu un rebond que notre scénario sur la devise US devrait soutenir à moyen terme.

En conclusion, le mois dernier nous achevons cette publication mensuelle sur ces mots : « *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. »

Cet appel à garder la tête froide, alors que les marchés étaient encore en phase de correction, nous semble toujours adéquat alors que « l'euphorie » semble de retour, sur les marchés actions en particulier.

Nous restons convaincus qu'au-delà de certains ajustements opportunistes, le manque de visibilité économique et financière doit inciter à ne pas céder aux sirènes d'achats intempestifs. Le contexte ne nous semble pas propice à des stratégies de « buy the dip ».

Sans un retour concret à une certaine normalité dans le détroit d'Ormuz, l'accumulation de risque dans les portefeuilles ne nous semble pas judicieux.

Dès le début du conflit nous avons adhéré à l'hypothèse d'une résolution rapide (quelques mois) du conflit. Cette option n'est toujours pas à exclure pour l'instant.

Une solution négociée d'ici la fin du mois de mai ouvrirait la voie à un retour progressif à la normale pour l'économie mondiale, dans la logique de notre scénario central d'atterrissage en douceur.

Au-delà de ce délai, la situation pourrait prendre un tour moins favorable, non seulement pour la conjoncture mais aussi pour les marchés financiers. Dès lors, il nous paraît légitime de privilégier la patience à des mouvements marqués dans la gestion d'une allocation diversifiée.

Genève, le 28 avril 2026

GENVIL

WEALTH MANAGEMENT & CONSULTING

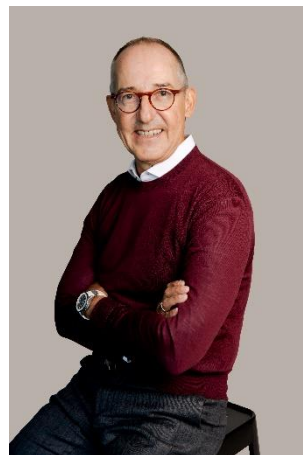


Cédric Mondada
Fondateur

cmondada@genvil.ch

+41 22. 716. 03. 02.

+41 79. 817. 96. 87.



François Savary
Fondateur

fsavary@genvil.ch

+41 22. 716. 03. 01.

+41 79. 658. 08. 64

GENVIL Wealth management & Consulting S.A

Rue Claudine-Levelt 7

1201 Genève

www.genvil.ch

