



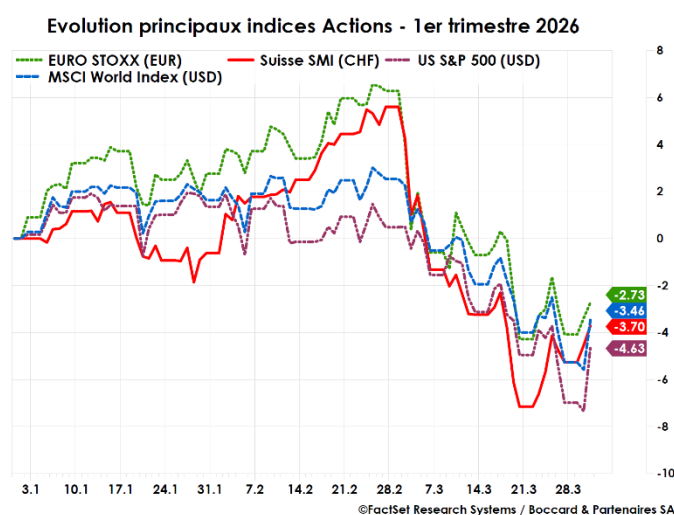
BOCCARD & PARTENAIRES SA
GESTION DE PATRIMOINE – FAMILY OFFICE

Changement de régime(s) ?

Un début d'année en deux temps : l'élan, puis le rappel du réel

Le trimestre avait commencé dans un climat plutôt constructif, avant qu'un choc géopolitique ne vienne rebattre les cartes. En janvier et en février, les marchés avaient surtout retenu la poursuite de la désinflation, la bonne tenue des bénéficiaires et l'idée que les grandes banques centrales pouvaient rester, sinon accommodantes, en tous les cas moins restrictives qu'en 2024–2025. Les actions européennes et suisses avaient même pris une avance marquée en début d'année, tandis que les États-Unis restaient en retrait. Puis, depuis la fin février, la guerre autour de l'Iran a changé la nature du marché : l'énergie, l'inflation importée et le risque géopolitique sont redevenus les variables dominantes.

Actions : les marchés corrigent et rendent tous les gains engrangés durant les deux premiers mois de l'année.



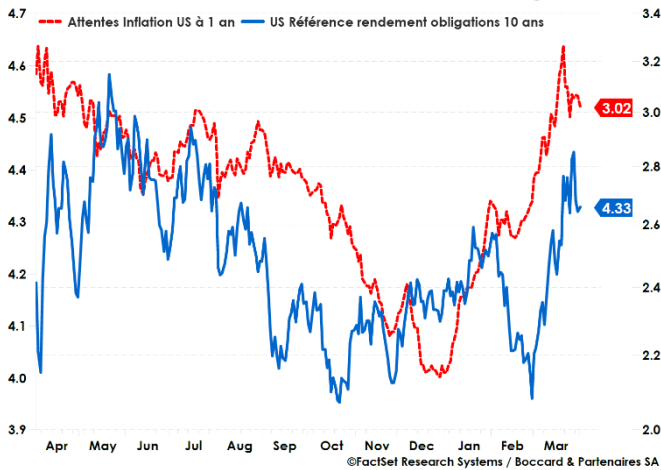
Aux États-Unis, la hausse des prix de l'énergie et la remontée des rendements obligataires ont fragilisé les valorisations, en particulier dans la technologie. En Europe, le tableau est plus contrasté : après un très bon début d'exercice, les marchés ont nettement reflué en mars, sous l'effet de la dépendance énergétique du continent et du retour des craintes inflationnistes. Celles-ci se sont atténuées depuis l'annonce d'une trêve le 8 avril, qui

alimente l'espoir d'un retour « au calme », pour le moins relatif. Les actions en ont profité pour rebondir et retrouver quelques couleurs.

Taux et banques centrales : le marché est passé d'un récit de détente à un récit de vigilance.

Le mouvement le plus marquant de mars n'est pas seulement la baisse des actions, mais aussi la remontée des rendements. Les marchés ont progressivement revu leurs anticipations de baisse de taux, à mesure que le choc énergétique compliquait la

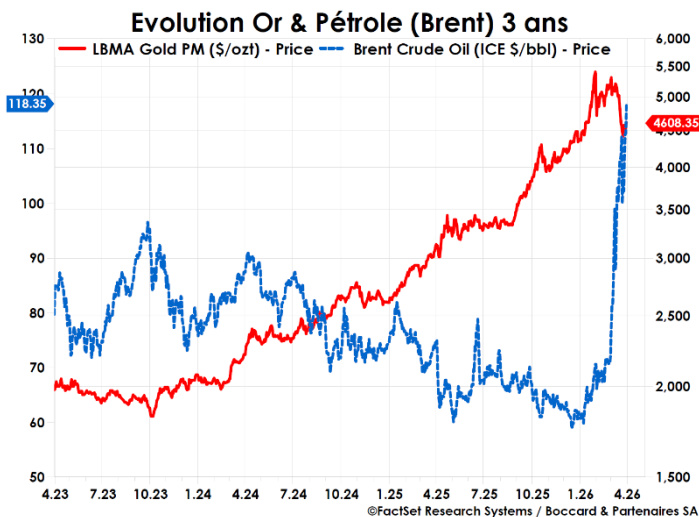
US - Attentes d'Inflation et Rendements Obligataires



trajectoire de l'inflation. La Fed comme la BCE restent prudentes, tandis qu'en Suisse, la BNS conserve une posture attentiste, notamment face à la force du franc. Le marché est ainsi passé en quelques semaines d'un scénario de normalisation ordonnée à un environnement plus incertain, dans lequel les banques centrales disposent de moins de marge qu'espéré. Les rendements obligataires de référence ont réagi à ces risques de tension sur les prix des

biens et services à court terme (anticipations à 1 an), comme le montre le graphique ci-dessus.

Matières premières : l'énergie a repris le rôle de baromètre du risque, l'or celui de thermomètre de la peur.



Le grand gagnant de la période récente est clairement le pétrole. Sa hausse rapide a ravivé les craintes d'un retour de l'inflation par les coûts et rappelé combien l'économie mondiale reste sensible aux tensions sur l'offre énergétique. L'or, de son côté, continue de jouer son rôle d'actif refuge, même si son parcours reste influencé par l'évolution du dollar et des taux réels. Plus largement, les matières premières rappellent

que, dans un marché dominé par la géopolitique, les actifs réels redeviennent des repères essentiels.

Devises : retour du dollar refuge, franc suisse solide, euro plus vulnérable.

Sur le front des changes, le dollar a retrouvé son statut de valeur refuge. Le franc suisse a lui aussi bénéficié de ce retour de l'aversion au risque, tandis que l'euro a davantage souffert, notamment en raison de la plus forte exposition de la zone euro au choc énergétique. Ce mouvement traduit une hiérarchisation assez classique en période de tension : le marché privilégie les monnaies liquides et défensives, et pénalise davantage celles des régions les plus dépendantes des importations d'énergie.

Géopolitique : le risque iranien change la nature du débat.

En cas d'enlisement, le principal enjeu ne serait pas nécessairement un décrochage immédiat de l'économie mondiale, mais plutôt l'installation d'un régime moins confortable : énergie plus chère, inflation plus tenace, transport plus coûteux et visibilité réduite pour les entreprises. À ce stade, il serait excessif d'y voir un scénario central de récession mondiale. En revanche, une crise qui durerait ferait progressivement glisser le sujet d'un choc conjoncturel vers une contrainte plus durable sur la croissance, surtout pour les régions importatrices d'énergie. Comme souvent, le danger ne réside pas seulement dans l'événement initial, mais dans sa capacité à durer et à contaminer les anticipations. Cela constitue une opportunité pour accélérer la transition énergétique, ce d'autant que le coût de production des énergies renouvelables était déjà le plus attractif avant cette crise.

En résumé, depuis le 1er janvier, l'année 2026 n'a pas invalidé les tendances de fond, mais elle a brutalement changé de régime.

Les deux premiers mois récompensaient la croissance, les bénéfices et un certain rattrapage européen. L'embrasement au Moyen-Orient est venu perturber ce scénario « idéal » : énergie plus chère, inflation plus collante, banques centrales moins libres qu'espéré, dollar et franc plus fermes, et actifs risqués plus sélectifs. Le mois de mars nous rappelle que les marchés financiers demeurent tributaires des risques géopolitiques et des errements des dirigeants les plus influents. Dans un tel contexte, la diversification des portefeuilles, via des actifs réagissant différemment selon les turbulences, est nécessaire. Une vision de long terme permet de naviguer en eaux troubles. Elle se situe justement au cœur de notre approche.