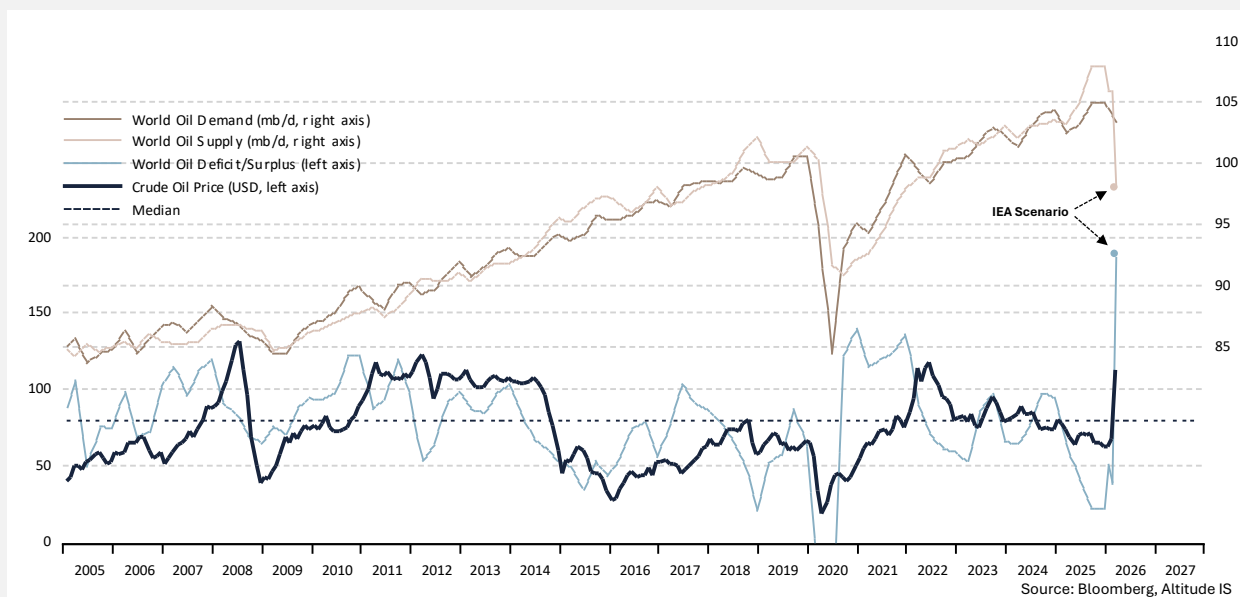


Le fleximadaire qui atteint des sommets – publication du 30 mars 2026

"ET SI LA GUERRE DURAIT LONGTEMPS ?"

- Les conséquences du conflit en Iran sur l'économie mondiale deviennent visibles
- Les marchés financiers sont impactés, générant des opportunités variées
- L'évolution des prix de l'énergie sera déterminante pour la suite de l'année
- Les sociétés pétrolières et les banques suisses tirent leur épingle du jeu

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Si l'offre de pétrole chutait davantage, son prix flamberait"



ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Le mois de mars se termine mais la guerre en Iran se poursuit, et ses répercussions négatives sur l'économie mondiale sont de plus en plus manifestes. Les stratégestes tentent de chiffrer l'impact du choc pétrolier en fonction des différents scénarii géopolitiques. Goldman Sachs vient de relever à 30% la probabilité d'une récession aux États-Unis. D'autres, comme JPMorgan ou Moody's Analytics l'estiment respectivement à 35% et 48%. **Si les prévisions portant sur les conséquences économiques de cette guerre diffèrent, ce n'est que par leur intensité, car il est parfaitement certain que l'inflation sera plus élevée, la croissance plus faible, l'investissement et l'emploi des entreprises revus à la baisse, et la consommation en berne.** Tout cela s'accompagnera d'un sentiment d'incertitude plus



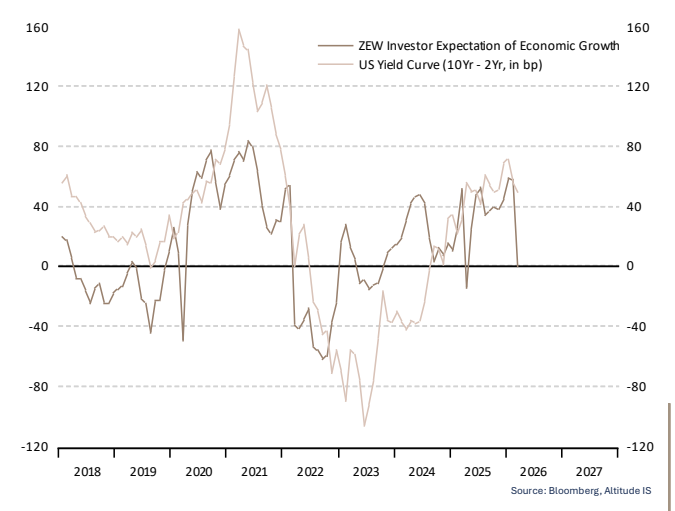
marqué que d'habitude. La confiance des directeurs d'achat commence déjà à s'effriter. Aux États-Unis, l'indice résiste encore, à 51.4 points, mais en Zone Euro, il flirte de nouveau avec la barre des 50 points qui sépare les phases d'expansion et de contraction de l'activité économique. En Allemagne, l'indice Ifo confirme la détérioration du climat des affaires (cf. Fig. 2), mettant à risque la reprise tant attendue. Au Japon, au Royaume-Uni, en Suisse, en Chine, un peu partout les perspectives économiques se dégradent à vue d'œil. **Le seul espoir repose sur le fait que la guerre puisse prendre fin rapidement, mais rien n'est moins sûr.**

Les investisseurs aussi font part de leurs préoccupations. L'indice ZEW du sentiment des investisseurs allemands est tombé à -0.5, contre 58.3 en février. Cette forte contraction le ramène en zone négative, une première depuis avril 2025 (cf. Fig. 3). **Sur le marché des actions, les indices ont abandonné 9% en moyenne** par rapport à leurs points hauts de février. **Sur le marché obligataire**, le message peut sembler moins net car les rendements ont grimpé pour refléter la hausse des anticipations d'inflation. Les investisseurs auraient préféré qu'ils chutent, de manière à acter le risque accru de récession, à refléter le regain d'appétit des investisseurs pour les actifs refuges et à générer des performances positives. Quoi qu'il en soit, **l'aplatissement très net de la courbe des rendements** (cf. Fig. 3) **ne laisse planer aucun doute sur le fait que le risque de récession augmente.**

Fig. 2 – Confiance des entreprises



Fig. 3 – Confiance des investisseurs



Malgré la dégradation des perspectives économiques, les banques centrales pourraient faire le choix d'accroître leurs taux directeurs, de manière à montrer leur farouche volonté de respecter leur mandat, c'est-à-dire maîtriser l'inflation et ancrer les anticipations au voisinage de 2%. Le jour où la guerre a éclaté, les contrats à terme sur les fonds fédéraux tablaient sur deux à trois baisses des taux de la Fed en 2026. Aujourd'hui, ils anticipent entre aucune baisse et une hausse de 25 points de base. Pour la BCE, les prévisions consensuelles sont passées d'un statu quo à trois hausses de taux (cf. Fig. 4). Cette volatilité des anticipations illustre parfaitement le désarroi des investisseurs face à l'imprévu géopolitique.

Paradoxalement, il existe des signaux montrant que les marchés obligataires anticipent davantage une simple récession qu'un scénario de stagflation. Cela peut sembler technique mais le taux d'inflation à cinq ans dans cinq ans n'a pas du tout progressé en mars. Au contraire, il se situe



désormais sous le point mort d'inflation à cinq ans, signe que le récent choc sur les prix ne serait que transitoire (cf. Fig. 5). Cela signifie que le marché prévoit une forte progression des prix dans l'immédiat, suivie d'une stagnation plus tard. Il ne croit pas à une spirale inflationniste hors de contrôle mais estime, au contraire, que le resserrement monétaire finira par étouffer la hausse des prix.

Fig. 4 – Anticipation des taux de banque centrale

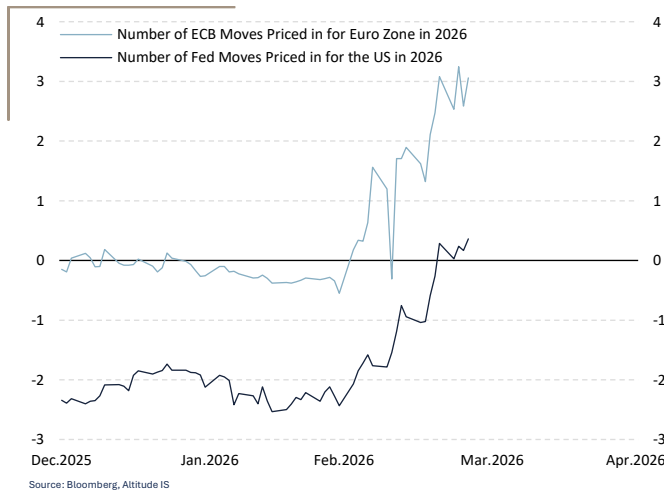
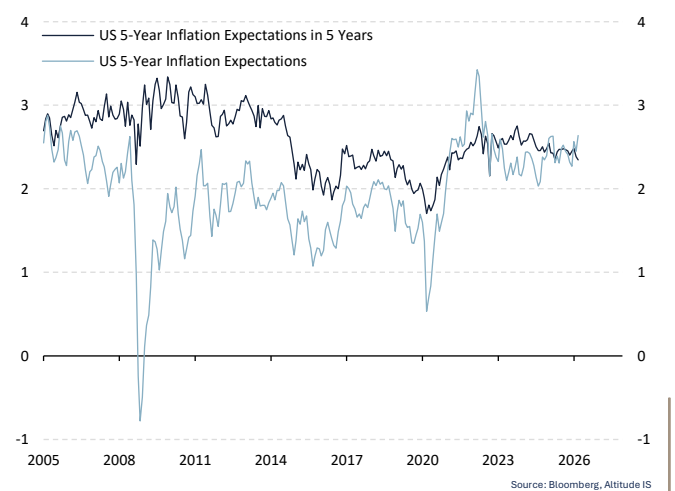


Fig. 5 – Anticipation d'inflation et de taux longs



Sur le marché de la dette d'entreprises, les rendements des obligations ont également progressé. La majeure partie de cette hausse s'explique par l'évolution du taux sans risque. Les investisseurs anticipent le choc inflationniste et le durcissement de la politique monétaire. **En revanche, la prime de risque liée à la qualité du crédit n'a presque pas bougé** (cf. Fig. 6). **C'est plutôt rassurant.**

Fig. 6 – Evolution des *spreads* corporate

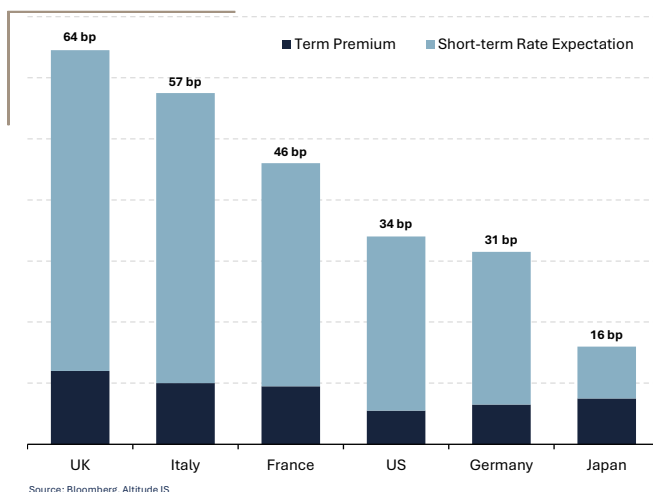
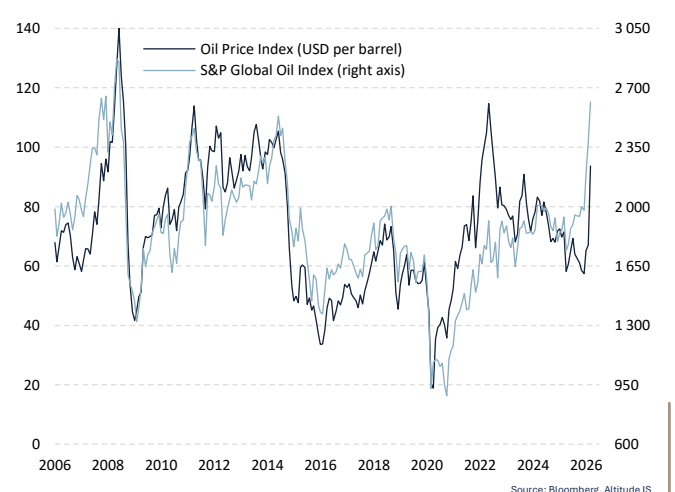


Fig. 7 – Cours des compagnies pétrolières



Pour l'avenir de l'économie mondiale et des marchés financiers, la question qui brûle les lèvres est de savoir si la hausse des prix du pétrole sera durable. Evidemment, tout dépendra de l'évolution du conflit, de sa résorption ou de son élargissement et, plus encore, de la libre circulation des tankers de pétrole et de gaz via le détroit d'Ormuz. **Les investisseurs doivent garder en tête que la**

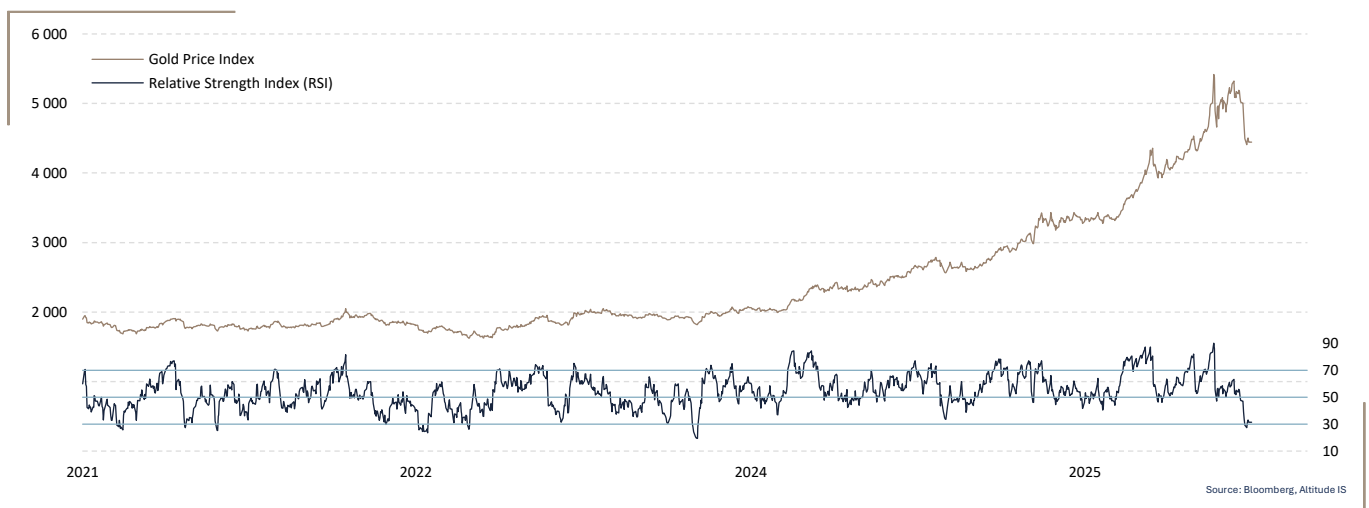


problématique inflationniste est plus une question de transport des énergies fossiles que de leur production. Avant le conflit, l'offre était très excédentaire par rapport à la demande (cf. Graphique de la semaine). La libre circulation des tankers via le détroit d'Ormuz est donc bien le sujet clef. Si les perspectives de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) sont correctes et que l'offre est réduite de 8 millions de barils par jour, alors le prix de l'or noir pourrait s'envoler au voisinage de 150 dollars.

L'administration américaine aurait modélisé un scénario de crise extrême, avec un baril de pétrole à 200 dollars. La Maison blanche a eu beau chercher à démentir cette information relayée par Bloomberg, le secrétaire au Trésor doit certainement y songer. Scott Bessent se trouve dans une position inconfortable. Il cherche à limiter la flambée des prix de l'essence, qui a déjà progressé de 30% aux États-Unis, pour éviter d'étouffer les consommateurs mais aussi les industries du transport aérien et de la logistique. La société UPS s'apprêterait à annoncer une surtaxe de 8% sur les colis. A toute chose malheur est bon, puisque **les investissements liés à l'énergie, et notamment les sociétés pétrolières, continueront de générer des performances positives** (cf. Fig. 7). Les portefeuilles exposés à cette thématique bénéficient d'une couverture naturelle contre le risque géopolitique.

De son côté, le cours de l'once d'or a nettement corrigé. Le métal jaune n'a pas perdu son statut de valeur refuge ultime. Il n'a pas non plus souffert du fait de ne pas délivrer de coupons, comme certains analystes le sous-entendent, sinon les obligations auraient connu un engouement massif. Si l'or est revenu à son niveau du 1^{er} janvier, c'est principalement parce que les investisseurs avaient d'importants besoins de liquidités et qu'ils ont choisi de prendre leurs profits sur cet actif très liquide. L'évolution récente de son cours l'a amené à un niveau de survente prononcé (cf. Fig. 8). **Un rebond semble inévitable**, d'autant que les banques centrales émergentes continuent d'en accumuler pour diversifier leurs réserves de change. La tendance haussière de l'or n'a donc probablement pas été remise en cause par la récente et brutale correction. L'or est juste très volatil, mais ce n'est un secret pour personne.

Fig. 8 – Cours de l'once d'or



Enfin, la guerre en Iran pourrait avoir des conséquences notoires pour la place financière suisse, qui bénéficie d'un regain d'intérêt. Alors que le conflit en Iran affecte de nombreux pays du Moyen-Orient qui avaient fait la promotion de leur stabilité économique et financière, certains clients transfèrent



des fonds vers Genève et Zurich. D'autres envisagent de relocaliser leurs actifs au cœur des Alpes de manière pérenne. La Suisse profite de sa réputation de calme, de stabilité et de neutralité. Les banques suisses jouent la discrétion tout en se préparant à accueillir cet afflux de clients.

Conclusion :

La guerre se poursuit et les craintes économiques qui en découlent contraignent de plus en plus les investisseurs à ajuster leurs placements financiers. Heureusement, il n'est jamais trop tard pour bien faire.



RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2026 Year-to-Date (%)	2025 (%)	2024 (%)
Equities							
World (MSCI)	966.4	28.65	-1.5%	-8.4%	-4.4%	22.9%	18.0%
USA (S&P 500)	6 369	28.66	-2.1%	-7.3%	-6.7%	17.9%	25.0%
USA (Dow Jones)	45 167	29.41	-0.9%	-7.6%	-5.6%	14.9%	15.0%
USA (Nasdaq)	20 948	30.14	-3.2%	-7.5%	-9.7%	21.2%	29.6%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	587.4	35.46	0.3%	-9.6%	-3.8%	25.2%	10.2%
UK (FTSE 100)	9 967	38.23	0.6%	-8.1%	1.3%	25.7%	9.6%
Switzerland (SMI)	12 570	36.68	2.3%	-9.1%	-4.0%	18.0%	7.5%
Japan (Nikkei)	51 648	45.77	0.0%	-9.3%	6.1%	28.7%	21.3%
Emerging (MSCI)	1 437	40.88	-1.7%	-10.6%	2.7%	34.3%	8.0%
Brasil (IBOVESPA)	181 557	49.39	3.0%	-3.8%	12.7%	34.0%	-10.4%
Mexico (IPC)	66 686	46.64	4.0%	-6.6%	3.9%	35.1%	-11.0%
India (SENSEX)	72 425	35.21	-1.3%	-9.5%	-13.5%	10.5%	9.6%
China (CSI)	4 481	40.55	-1.4%	-4.4%	-2.6%	21.0%	18.2%
Com. Services (MSCI World)	146.0	21.65	-5.9%	-10.5%	-10.9%	33.0%	31.9%
Cons. Discretionary (MSCI World)	400.2	29.40	-1.5%	-10.2%	-12.4%	9.8%	20.7%
Cons. Staples (MSCI World)	297.0	33.69	0.9%	-9.1%	3.0%	9.3%	4.7%
Energy (MSCI World)	354.2	83.19	4.0%	11.4%	35.0%	14.8%	2.9%
Financials (MSCI World)	206.8	32.49	-1.0%	-8.3%	-8.1%	29.5%	25.1%
Health Care (MSCI World)	368.5	28.16	-0.1%	-9.9%	-6.1%	15.3%	1.5%
Industrials (MSCI World)	475.8	31.22	-1.2%	-11.1%	2.2%	26.2%	12.8%
Info. Tech. (MSCI World)	891.3	31.63	-3.3%	-7.6%	-7.7%	26.6%	31.9%
Materials (MSCI World)	409.1	38.77	3.3%	-13.7%	4.2%	32.5%	-7.6%
Real Estate (MSCI World)	968	22.94	-1.7%	-10.9%	-1.8%	3.6%	-0.4%
Utilities (MSCI World)	206.6	44.07	1.4%	-5.1%	7.4%	24.7%	13.0%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	3.87%	32.02	-0.5%	-3.6%	-1.6%	8.2%	-1.7%
USA (Sovereign)	4.24%	36.96	-0.1%	-2.3%	-0.7%	6.3%	0.6%
Euro Area (Sovereign)	3.37%	32.22	-0.5%	-3.5%	-1.4%	0.6%	1.9%
Germany (Sovereign)	2.95%	33.31	-0.3%	-2.6%	-0.9%	-1.6%	0.6%
UK (Sovereign)	4.95%	35.89	0.1%	-4.6%	-2.2%	6.1%	-3.0%
Switzerland (Sovereign)	0.56%	41.20	0.0%	-1.6%	-0.2%	0.3%	5.4%
Japan (Sovereign)	2.11%	31.83	-0.8%	-1.5%	-1.3%	-4.6%	-2.1%
Emerging (Sovereign)	6.48%	29.56	-0.4%	-3.7%	-2.2%	13.1%	7.0%
USA (IG Corp.)	5.27%	34.60	-0.7%	-2.9%	-1.4%	7.8%	2.1%
Euro Area (IG Corp.)	3.82%	29.17	-0.5%	-2.6%	-1.3%	3.0%	4.7%
Emerging (IG Corp.)	6.67%	22.88	-0.3%	-2.6%	-1.1%	8.1%	7.0%
USA (HY Corp.)	7.68%	30.18	-0.8%	-2.0%	-1.3%	8.6%	8.2%
Euro Area (HY Corp.)	6.36%	31.02	0.0%	-2.4%	-1.5%	5.2%	8.2%
Emerging (HY Corp.)	8.08%	30.30	-0.7%	-3.4%	-1.6%	13.9%	14.9%
World (Convertibles)	549.6	36.75	-1.4%	-5.0%	2.0%	22.4%	9.4%
USA (Convertibles)	715.4	39.75	-1.4%	-3.6%	2.2%	16.9%	10.1%
Euro Area (Convertibles)	295.8	37.63	-0.6%	-3.9%	1.8%	24.8%	14.7%
Switzerland (Convertibles)	285.3	22.02	-2.8%	-6.7%	0.8%	17.5%	-10.5%
Japan (Convertibles)	277.2	48.42	0.5%	-5.4%	7.4%	13.8%	6.4%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1 874	90.77	n.a.	1.0%	3.6%	12.3%	11.1%
Macro	1 555	84.11	n.a.	1.6%	6.0%	9.4%	7.4%
Equity Long Only	2 561	81.93	n.a.	1.6%	3.5%	11.8%	12.0%
Equity Long/Short	2 055	90.93	n.a.	1.3%	4.3%	17.6%	14.0%
Event Driven	1 980	89.77	n.a.	1.5%	3.2%	11.3%	8.7%
Fundamental Equity Mkt Neutral	1 971	97.56	n.a.	2.3%	5.2%	13.4%	12.4%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 773	71.47	n.a.	-1.2%	-2.0%	8.7%	9.8%
Credit	1 742	98.80	n.a.	0.2%	1.4%	7.7%	8.5%
Credit Long/Short	1 773	100.00	n.a.	0.2%	2.3%	6.5%	10.0%
Commodity	2 151	93.48	n.a.	1.2%	7.5%	11.8%	14.7%
Commodity Trading Advisors	1 549	72.47	n.a.	4.2%	9.0%	5.9%	7.9%
Volatility							
VIX	31.05	64.02	15.9%	56.3%	107.7%	-13.8%	39.4%
VSTOXX	34.78	66.14	9.5%	76.7%	136.3%	-13.5%	25.3%
Commodities							
Commodities (CRB)	563.7	n.a.	1.4%	2.1%	4.4%	0.6%	5.1%
Gold (Troy Ounce)	4 527	n.a.	2.7%	-14.9%	4.8%	64.6%	27.2%
Silver (Troy Ounce)	70.71	n.a.	2.3%	-20.9%	-1.3%	148.0%	21.5%
Oil (WTI, Barrel)	99.64	n.a.	1.3%	48.7%	73.5%	-19.9%	0.1%
Oil (Brent, Barrel)	120.31	n.a.	3.5%	69.9%	92.7%	-15.7%	-4.6%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	100.07	59.57	1.1%	2.5%	1.8%	-9.4%	7.1%
EUR	1.1518	41.51	-0.8%	-1.5%	-1.9%	13.4%	-6.2%
JPY	159.65	41.73	-0.8%	-1.4%	-1.8%	0.3%	-10.3%
GBP	1.3279	42.30	-1.1%	-1.0%	-1.5%	7.7%	-1.7%
AUD	0.6871	37.69	-2.0%	-3.1%	3.0%	7.8%	-9.2%
CAD	1.3892	28.99	-1.2%	-1.6%	-1.2%	4.8%	-7.9%
CHF	0.7983	35.17	-1.5%	-2.4%	-0.7%	14.5%	-7.3%
CNY	6.9046	49.60	-0.3%	0.0%	1.2%	4.5%	-2.7%
MXN	18.065	37.91	-1.5%	-4.1%	-0.3%	15.7%	-18.5%
EM (Emerging Index)	1 837.4	38.04	-0.2%	-2.5%	-0.8%	7.2%	-0.7%
XBT	67 498	n.a.	-4.9%	1.2%	-23.0%	-6.5%	120.5%

Source: Bloomberg, Altitude Investment Solutions

Total Return by asset class (Negative \ Positive Performance)



AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Altitude Investment Solutions (ci-après "Altitude IS"). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, et il ne vise pas non plus toute personne ou entité à qui il serait illégal d'adresser un tel document.

Ce document est fourni à titre d'information seulement. Il ne constitue pas une offre ou une recommandation de souscription, d'achat, de vente ou de détention de valeurs mobilières ou d'instruments financiers. Il contient les opinions Altitude IS, à la date d'émission. Ces opinions et l'information contenues dans le présent document ne tiennent pas compte de la situation, des objectifs ou des besoins particuliers d'une personne. Aucune déclaration n'est faite en vue d'indiquer qu'un investissement ou une stratégie est approprié(e) ou adapté(e) aux circonstances individuelles ou qu'un investissement ou une stratégie constitue une recommandation personnelle à quelque investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document. Le traitement fiscal dépend de la situation particulière de chaque client et peut faire l'objet de modifications à l'avenir. Altitude IS ne fournit pas de conseils fiscaux. Par conséquent, vous devez vérifier les informations ci-dessus et tous les autres renseignements fournis dans le document ou les passer en revue avec vos conseillers fiscaux externes.

Les investissements sont soumis à un nombre varié de risques. Avant de conclure une transaction, l'investisseur devrait consulter son conseiller en placements et, au besoin, obtenir des conseils professionnels indépendants sur les risques, ainsi que sur les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les informations et analyses contenues dans le présent document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Toutefois, Altitude IS ne garantit ni l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information contenue dans ce document, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, les évaluations de marché et les calculs indiqués peuvent être modifiés sans préavis. Le rendement passé n'est pas une garantie du rendement actuel ou futur, et l'investisseur peut recevoir un capital inférieur à celui qu'il a investi. Les investissements mentionnés dans le présent document peuvent comporter des risques difficiles à quantifier et à intégrer dans une évaluation d'investissement. En général, les produits tels que les actions, les obligations, les prêts de titres, les devises ou les instruments du marché monétaire comportent des risques, qui sont plus élevés dans le cas des produits dérivés, structurés et de capital-investissement ; ces produits sont destinés uniquement aux investisseurs qui sont capables de comprendre leur nature et leurs caractéristiques et de supporter les risques qui leur sont associés. Sur demande, Altitude IS se fera un plaisir de fournir aux investisseurs des informations plus détaillées sur les risques associés à des instruments donnés.

La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise aux taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et avoir une incidence négative sur la valeur du placement lorsqu'il est réalisé et reconverti dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un placement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir un marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, ce qui entraîne une volatilité des prix et rend difficile l'obtention d'un prix de cession de l'actif. Si des opinions d'analystes financiers sont contenues dans le présent document, ces analystes attestent que toutes les opinions exprimées reflètent fidèlement leurs points de vue personnels sur un instrument donné. Afin d'assurer leur indépendance, il est expressément interdit aux analystes financiers de détenir des titres appartenant à l'univers de recherche qu'ils couvrent. Altitude IS peut détenir des positions sur les titres mentionnés dans le présent document pour et au nom de ses clients et/ou ces titres peuvent être inclus dans les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Altitude IS.

