



TELOMERE | Capital

Point sur les Marchés

L'inverse de "Boucle d'Or"

Avril 2026



Éditorial

En bref, le mois de mars a été très difficile pour les investisseurs et pour tous ceux qui tentent de comprendre ce qui se passe dans le monde.

Depuis des mois, les marchés étaient soutenus par un environnement idéal : une croissance suffisamment solide pour soutenir les bénéficiaires, une inflation suffisamment faible pour que les banques centrales maintiennent une politique accommodante. Le mois de mars a marqué une rupture brutale avec cette situation. Ce qui a commencé comme une escalade militaire au Moyen-Orient s'est rapidement transformé en un événement d'une ampleur bien plus grande. La fermeture du détroit d'Ormuz a propulsé les prix de l'énergie à des niveaux jamais vus depuis des décennies, et les répercussions ne se sont pas limitées aux marchés pétroliers. Les craintes inflationnistes ont refait surface presque du jour au lendemain. Les banques centrales, qui avaient passé la majeure partie des deux dernières années à se préparer à baisser leurs taux, se sont soudainement retrouvées sous pression pour faire exactement le contraire. Et sur l'ensemble des marchés, presque rien n'a été épargné.

Ce qui a rendu le mois de mars particulièrement troublant, c'est que les valeurs refuges traditionnelles ont toutes chuté en même temps que les actifs plus risqués. Pour la plupart des investisseurs, il n'y avait véritablement nulle part où se réfugier.

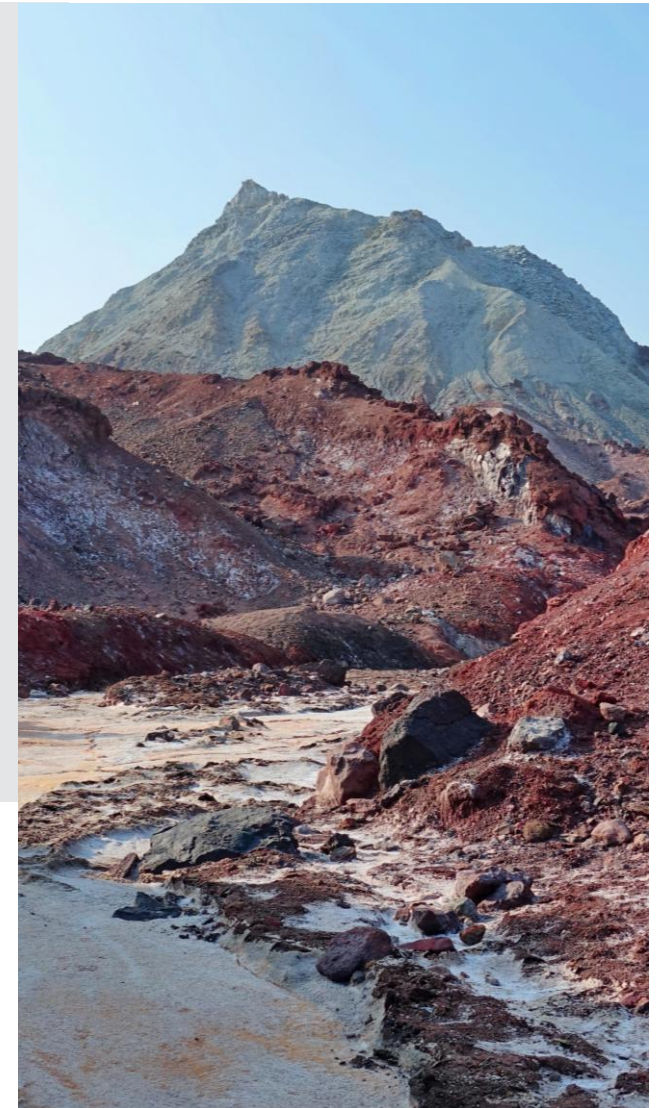
C'est l'inverse de Boucle d'Or : trop chaud là où on ne le souhaite pas, trop froid là où on le souhaite. Nous vous souhaitons une lecture agréable et instructive.



Joan Bürgy
Investment Specialist



Jérôme Tobler, CIIA
Partner & Senior Financial Advisor



Marchés Globaux

Global	Last	YTD	MTD
MSCI World	4,258.3	-3.5%	-6.3%
MSCI ACWI	978.9	-3.1%	-7.1%
MSCI Emerging Markets	1,397.2	-0.1%	-13.0%

United States

Dow Jones Industrial	46,341.5	-3.2%	-5.2%
S&P 500	6,528.5	-4.4%	-5.0%
NASDAQ 100	23,740.2	-5.8%	-4.8%
Russell 2000	2,496.4	0.9%	-5.0%

Europe

Euro STOXX 600	583.1	-0.8%	-7.5%
Euro STOXX 50	5,569.7	-3.5%	-9.1%
DAX	22,680.0	-7.4%	-10.3%
CAC 40	7,816.9	-4.0%	-8.8%
FTSE 100	10,176.5	3.4%	-6.2%
Swiss Market Index (SMI)	12,776.8	-2.4%	-7.6%

Sectors (US)

Communication Services	-9.3%	-7.1%
Consumer Discretionary	-8.7%	-5.9%
Consumer Staples	7.7%	-7.3%
Energy	37.3%	10.4%
Financials	-10.1%	-3.8%
Health Care	-5.1%	-7.9%
Industrials	6.5%	-8.4%
Materials	10.0%	-7.1%
Real Estate	2.9%	-6.1%
Technology	-9.5%	-3.6%
Utilities	8.2%	-3.1%

Commodities & Metals	Last	YTD	MTD
Gold (XAU)	4,668.1	8.1%	-11.6%
Silver (XAG)	75.2	4.9%	-19.9%
Copper	561.4	-1.2%	-6.5%

Currencies (USD)

EUR	1.16	-1.6%	-2.2%
CHF	0.80	-0.9%	-3.9%
JPY	158.7	-1.3%	-1.7%
BTC	68,194	-22.2%	4.1%

Fixed Income

US Treasury	2,434	0.0%	-1.7%
EUR Treasury	246	-0.6%	-2.7%
Global Aggregate	496	-1.1%	-3.1%
US Corporate	3,526	-0.5%	-2.0%
Global EM USD	1,368	-1.3%	-2.9%
Global High Yield	1,838	-1.3%	-2.5%

Interest Rates (US)

		Last month	End 2024
3 Months	3.67%	3.66%	3.63%
12 Months	3.65%	3.47%	3.47%
5 Year	3.94%	3.50%	3.73%
10 Year	4.32%	3.94%	4.17%

Price / Earnings Ratios

		End 2024	End 2023
S&P 500	25.55	26.51	22.74
Euro STOXX 50	16.28	14.30	12.86
Swiss Market Index (SMI)	18.98	19.01	17.55

Data at close of 31/03/2026

Indicateurs Macroéconomiques

Central Banks Targets Rates	Last	Q1 2026	Q4 2025	Q3 2025	Inflation (CPI - YoY)	Last	Q1 2026	Q4 2025	Q3 2025
United States	3.75%	3.75%	3.75%	4.25%	United States	2.40%	N/A	2.70%	3.00%
Eurozone	2.15%	2.15%	2.15%	2.15%	Eurozone	2.50%	2.50%	2.00%	2.20%
Switzerland	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	Switzerland	0.30%	0.30%	0.10%	0.20%
United Kingdom	3.75%	3.75%	3.75%	4.00%	United Kingdom	3.00%	N/A	3.40%	3.80%
Canada	2.25%	2.25%	2.25%	2.50%	Canada	1.80%	N/A	2.40%	2.40%
Japan	0.75%	0.75%	0.75%	0.50%	Japan	1.30%	N/A	2.10%	2.90%
China (3M SHIBOR)	1.48%	1.51%	1.60%	1.58%	China	1.30%	N/A	0.80%	-0.30%
Unemployment	Last	Q1 2026	Q4 2025	Q3 2025	Gross Domestic Product (YoY)	Last	Q1 2026	Q4 2025	Q3 2025
United States	4.30%	4.30%	4.40%	4.40%	United States	2.00%	N/A	2.00%	2.30%
Eurozone	6.20%	N/A	6.20%	6.30%	Eurozone	1.60%	N/A	1.60%	1.60%
Switzerland	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	Switzerland	0.70%	N/A	0.70%	0.60%
Canada	6.70%	N/A	6.80%	7.10%	Canada	0.60%	N/A	1.00%	1.40%
Japan	2.60%	N/A	2.60%	2.60%	Japan	3.90%	N/A	3.90%	4.10%
China	5.30%	N/A	5.10%	5.20%	China	4.50%	N/A	4.50%	4.80%
					India (Real GDP)	7.80%	N/A	7.80%	8.40%
Producer Price Index (PPI - YoY)	Last	Q1 2026	Q4 2025	Q3 2025	Purchasing Managers' Index	Last	Q1 2026	Q4 2025	Q3 2025
United States	3.40%	N/A	3.00%	3.00%	United States	52.7	52.7	47.9	48.9
European Union	0.20%	N/A	0.30%	0.80%	Eurozone	50.7	50.7	51.5	51.2
Switzerland	-2.70%	N/A	-1.80%	-1.80%	Switzerland	53.3	53.3	46.4	46.1
Canada	5.42%	N/A	4.29%	4.86%	Canada	50	50	48.6	47.7
Japan	2.00%	N/A	2.40%	2.80%	Japan	51.6	51.6	50	48.5
China	-0.90%	N/A	-1.90%	-2.30%	China	50.4	50.4	50.1	49.8
India	2.13%	N/A	0.96%	0.19%	India	53.9	53.9	55	57.7
Core Inflation (Core CPI - YoY)	Last	Q1 2026	Q4 2025	Q3 2025	Consumer Spending (PCE - YoY)	Last	Q1 2026	Q4 2025	Q3 2025
United States	2.50%	N/A	2.60%	3.00%	United States	3.06%	N/A	3.01%	2.83%
Eurozone	2.30%	2.30%	2.30%	2.40%					
Switzerland	0.40%	0.40%	0.50%	0.60%					
Canada	2.00%	N/A	2.50%	2.40%					
Japan	1.40%	N/A	1.50%	1.30%					

Data as of 08/04/2026
N/A: Not yet reported or Public Holiday

Actualités Macro de Mars



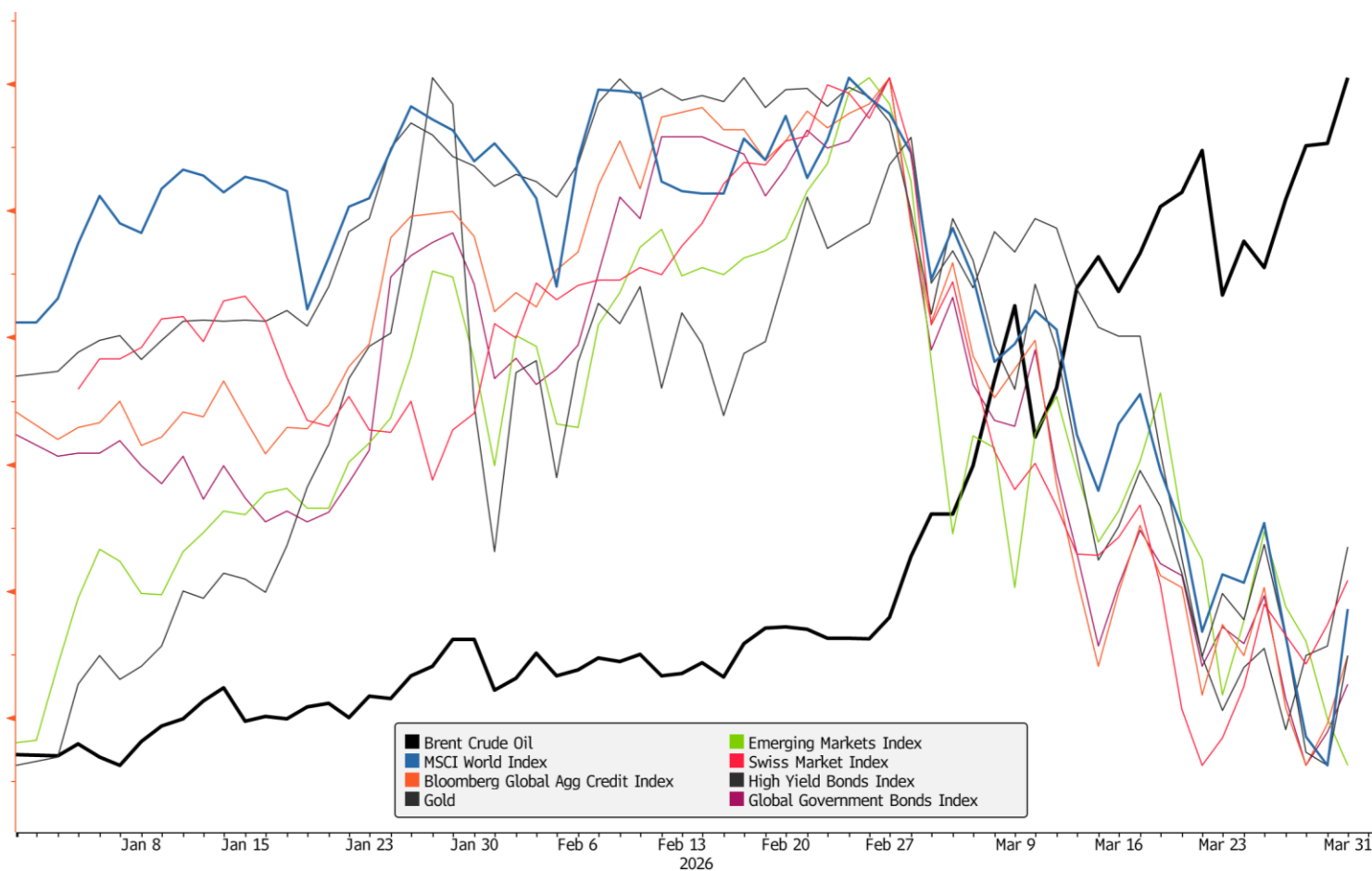
- Le mois de mars 2026 a été marqué par un thème dominant : l'escalade de la campagne militaire américano-israélienne contre l'Iran et ses répercussions en cascade sur les marchés de l'énergie, les anticipations d'inflation et le sentiment de risque à l'échelle mondiale.
- La fermeture effective du détroit d'Ormuz, par lequel transitent environ 20 % de l'approvisionnement mondial en pétrole, a constitué l'événement le plus déterminant pour les marchés. La forte hausse des prix de l'énergie a alimenté les inquiétudes quant à une flambée immédiate de l'inflation et les craintes de nouvelles hausses de prix. Cela a rendu les données économiques rétrospectives moins pertinentes pour l'évolution des marchés, même si la situation initiale de l'économie a une incidence sur les perspectives.
- Les banques centrales ont largement reconnu la détérioration du contexte, mais ont évité de s'engager sur un calendrier spécifique, prises entre les risques croissants d'inflation et les risques de ralentissement de la croissance.

Le conflit avec l'Iran a déclenché un choc simultané sur l'ensemble des grandes classes d'actifs

Au fil de l'escalade du conflit entre les États-Unis, Israël et l'Iran, avec des frappes directes sur les infrastructures énergétiques, le détroit d'Ormuz (le goulot d'étranglement par lequel transite un baril de pétrole mondial sur cinq) a été effectivement fermé.

Le Brent a bondi de plus de 60%, frôlant brièvement les 118 USD le baril : sa hausse mensuelle la plus violente depuis la Guerre du Golfe en 1990.

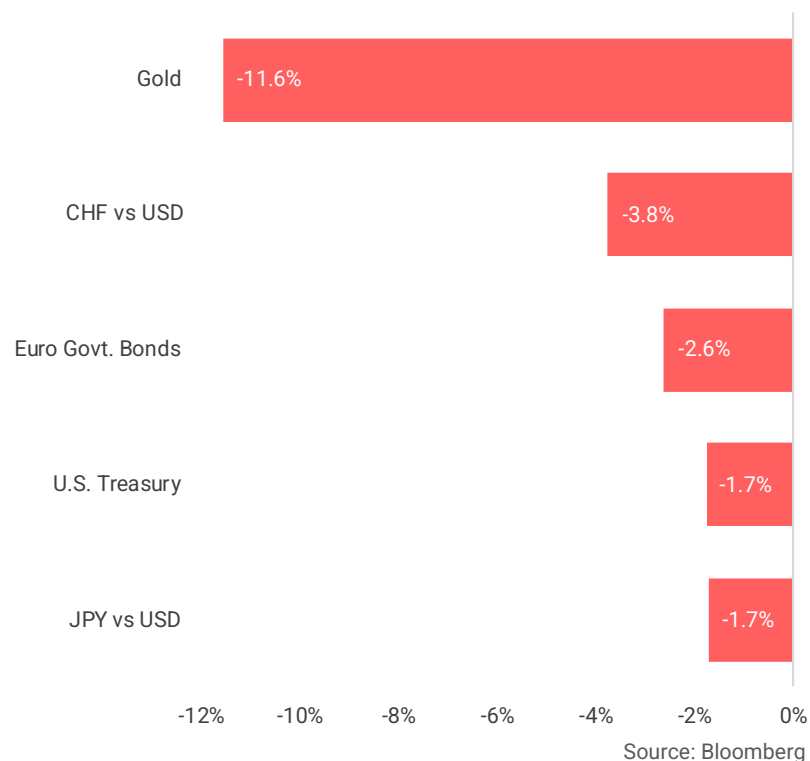
Ce qui distingue ce choc de la plupart des crises de marché, c'est son ampleur. En l'espace de quelques semaines, il a simultanément fait grimper les anticipations d'inflation, forcé les banques centrales à abandonner leurs cycles de baisse de taux, et précipité les marchés actions mondiaux vers leur pire performance mensuelle depuis fin 2022. La perturbation n'est pas restée cantonnée aux marchés de l'énergie. Elle s'est propagée, rapidement et sans distinction, à l'ensemble des grandes classes d'actifs.



Source: Bloomberg

Chaque refuge traditionnel a **failli en même temps**

Lorsque les marchés se retournent, le manuel est bien rodé : pivoter vers les obligations d'État, se réfugier dans l'or, acheter des dollars, chercher protection dans le franc suisse ou le yen japonais. En mars 2026, ce manuel a échoué à chaque page.



Lorsque les marchés se retournent, le manuel est bien rodé : pivoter vers les obligations d'État, se réfugier dans l'or, acheter des dollars, chercher protection dans le franc suisse ou le yen japonais. En mars 2026, ce manuel a échoué à chaque page.

Les Treasuries ont fortement baissé, les taux remontant sur l'ensemble de la courbe. L'or a perdu plus de 11% en un seul mois. Le franc et le yen se sont dépréciés. Même le rebond du dollar s'est révélé étonnamment limité, compte tenu de l'aversion au risque manifeste sur les autres marchés.

La raison touche au cœur du comportement des systèmes financiers sous stress soudain. Lorsqu'un choc de cette magnitude frappe, les investisseurs vendent non pas ce qu'ils souhaitent vendre, mais ce qu'ils **peuvent** vendre. Les actifs les plus liquides et de la plus haute qualité partent en premier – non pas parce que la confiance en eux s'est effondrée, mais parce qu'ils sont les plus faciles à convertir en liquidités rapidement.

Ce qui ressemble à une perte de foi dans l'or ou les obligations d'État est parfois, plus simplement, un marché qui lève des liquidités par tous les moyens disponibles. Cette dynamique a un précédent historique clair : en octobre 2008, dans les semaines suivant la chute de Lehman, l'or a chuté de 22% pour exactement la même raison.

La diversification n'échoue pas dans ces moments-là; elle est temporairement débordée par une demande de liquidité mécanique qui traverse toutes les classes d'actifs. Une fois cette pression dissipée, la logique de la détention d'actifs de qualité reprend le dessus. L'argument en faveur du maintien des positions reste valable. Il est préférable de ne pas prendre de mesures défensives radicales au pire moment.

Politique monétaire : partie du problème, pas de la solution

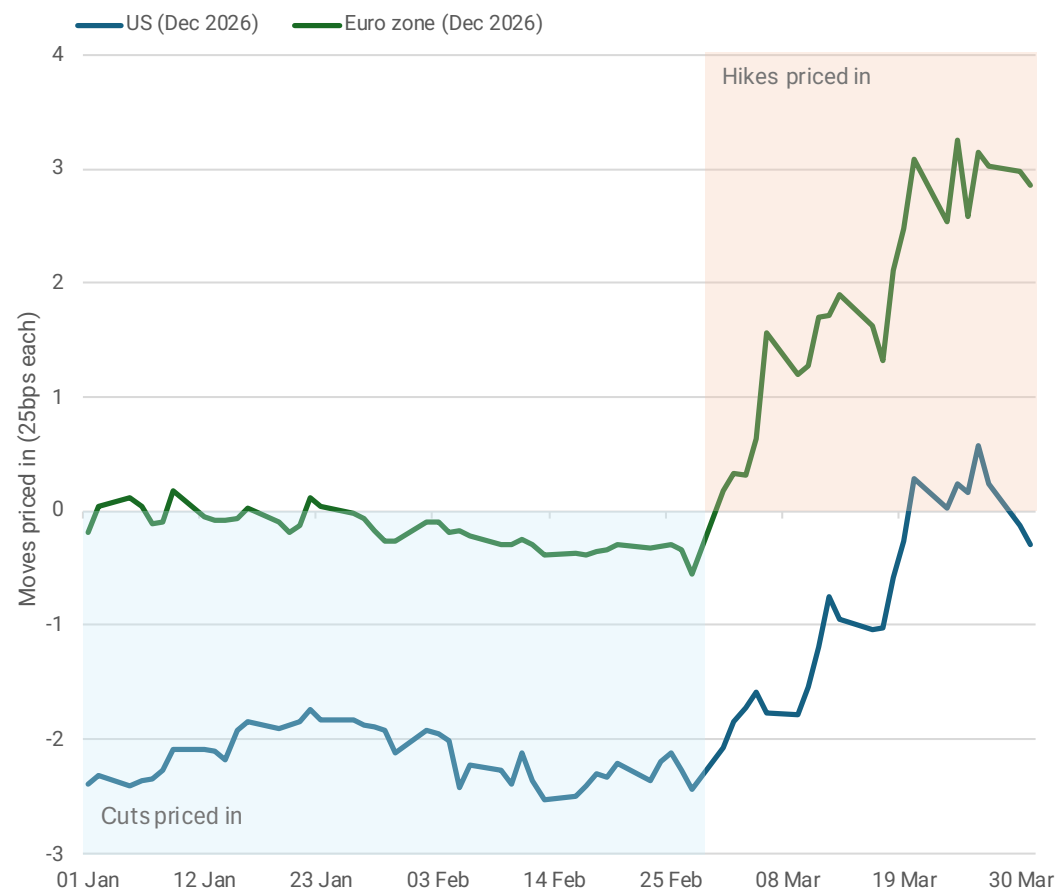
Chaque grande crise de marché ces dernières années s'est accompagnée d'un filet de sécurité implicite : des baisses de taux des banques centrales, des injections de liquidités, un amortissement de l'impact. Cela a fonctionné en 2001, en 2008, et de nouveau en 2020.

Ce réflexe est devenu si prévisible que les marchés l'anticipent automatiquement dès que la volatilité s'emballait. Mars a fondamentalement remis en cause cette hypothèse.

Le problème est structurel. La politique monétaire est conçue pour gérer la demande : elle peut refroidir une économie en surchauffe ou en stimuler une atone. Ce qu'elle ne peut pas faire, c'est créer de l'offre de pétrole. Lorsqu'un choc est ancré dans une pénurie physique plutôt que dans une demande faible, relever les taux ne réduit l'inflation qu'en détruisant l'activité économique.

Les marchés ont rapidement intégré la possibilité de hausses de taux de la part de la BCE, et dans une moindre mesure de la Fed, d'ici fin 2026 – un retournement spectaculaire par rapport aux baisses anticipées seulement quelques semaines auparavant. Les banquiers centraux, pris en étau entre une inflation portée par l'énergie et de véritables risques sur la croissance, ont globalement reconnu la détérioration de la situation sans pour autant s'engager sur une trajectoire précise. Il en résulte un environnement de politique monétaire défini par l'ambiguïté, précisément au moment où les marchés ont le plus besoin de clarté.

Il n'existe pas de voie confortable, et nous devons nous préparer à une volatilité élevée sur les marchés de taux aussi longtemps que le conflit perdurera.



Source: Bloomberg WIRP

Les traders du pétrole parient sur une perturbation temporaire

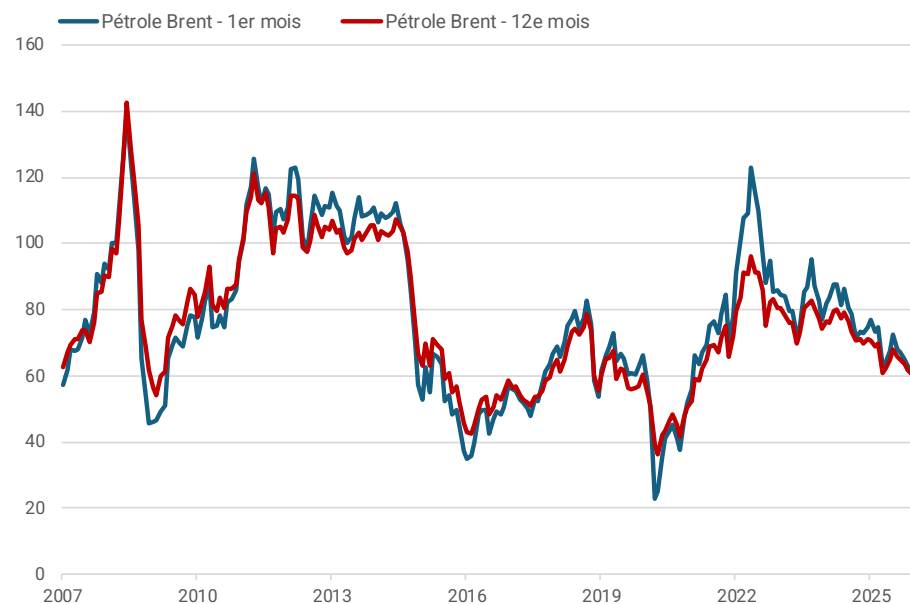
La forme de la courbe des contrats futures sur le pétrole envoie un message discrètement rassurant: le marché perçoit la flambée actuelle des prix comme une perturbation passagère, et non comme une nouvelle réalité durable.

Le marché pétrolier se trouve actuellement en forte « *backwardation* ». Il s'agit d'un terme technique désignant une situation où les prix actuels sont nettement supérieurs aux prix de livraison dans les mois et les années à venir. En clair, les traders et institutions qui opèrent professionnellement sur les marchés pétroliers (et qui ont le plus à perdre à se tromper) parient collectivement que les prix actuels vont baisser significativement à mesure que la situation se normalise.

Cela suggère que le marché ne considère pas la perturbation actuelle de l'offre comme un changement structurel permanent du coût de l'énergie, mais plutôt

comme un choc aigu et limité dans le temps, directement lié au conflit.

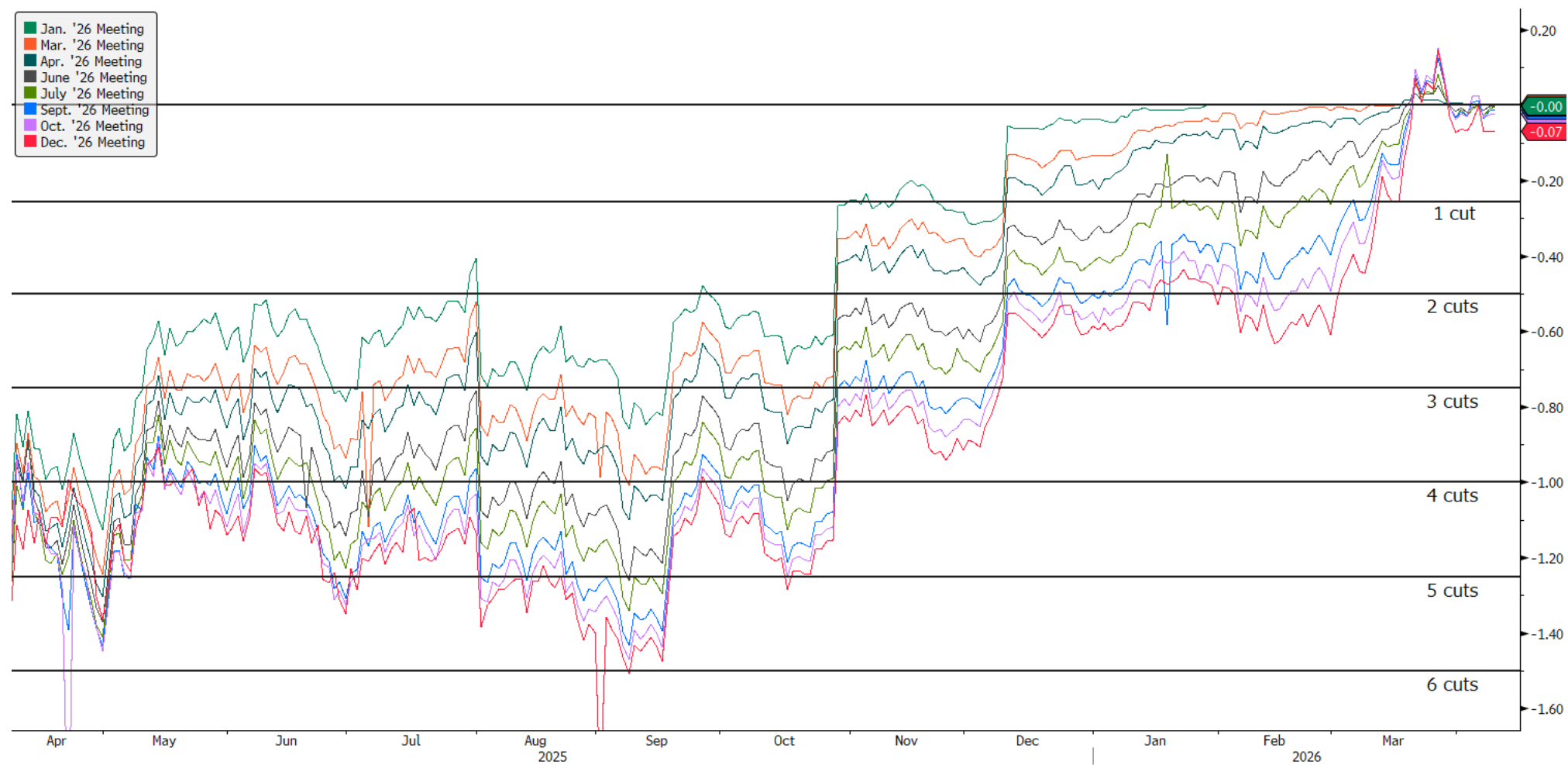
Rien de tout cela ne signifie que la route sera sans heurts. La volatilité restera élevée, et la durée du conflit demeure réellement incertaine. Mais pour les investisseurs long terme, le message de la courbe pétrolière constitue un contrepoids important à l'anxiété ambiante : les marchés anticipent déjà une sortie de crise. Le véritable risque ne réside pas dans le fait de conserver ses placements, mais dans celui de se débarrasser de positions de qualité au pire moment possible – une erreur que les rendements à long terme pardonnent rarement.



Source: Bloomberg

Anticipations sur les taux courts

Avec des risques inflationnistes en hausse, il n'est pas surprenant que les anticipations de politique monétaire aient évolué dans un sens plus restrictif. Les marchés anticipent des hausses de taux de la BCE et de la BoE, et, plus important encore, écartent désormais tout assouplissement de la Fed en 2026.



Copyright © 2026 Bloomberg Finance L.P.

Allocation d'actifs

	Underweight	Neutral	Overweight
Asset classes		Cash	
			Fixed Income
		Equities	
	Alternatives		
		Commodities	
Fixed Income			Investment Grade
		High Yield	
		Sovereign	
	Inflation Linked		
Equities		Emerging Markets	
		Switzerland	
	United States		
			Eurozone
			China
			Japan
			Emerging Markets
Sectors		Information Technology	
	Healthcare		
			Financials
		Consumer Discretionary	
		Industrials	
		Consumer Staples	
		Communication Services	
		Energy	
		Materials	
		Utilities	
	Real Estate		

Allocation aux titres à revenu fixe

Notre sélection se concentre sur les émetteurs de la plus haute qualité offrant des rendements ajustés au risque attrayants.

Actions

Les différents scénarios nous conduisent à une approche plus neutre des actions, où la diversification sectorielle et régionale est plus importante que jamais. Nous gardons une position plus neutre sur les Etats-Unis suite aux turbulences provoquées par la nouvelle administration.

Investissements alternatifs

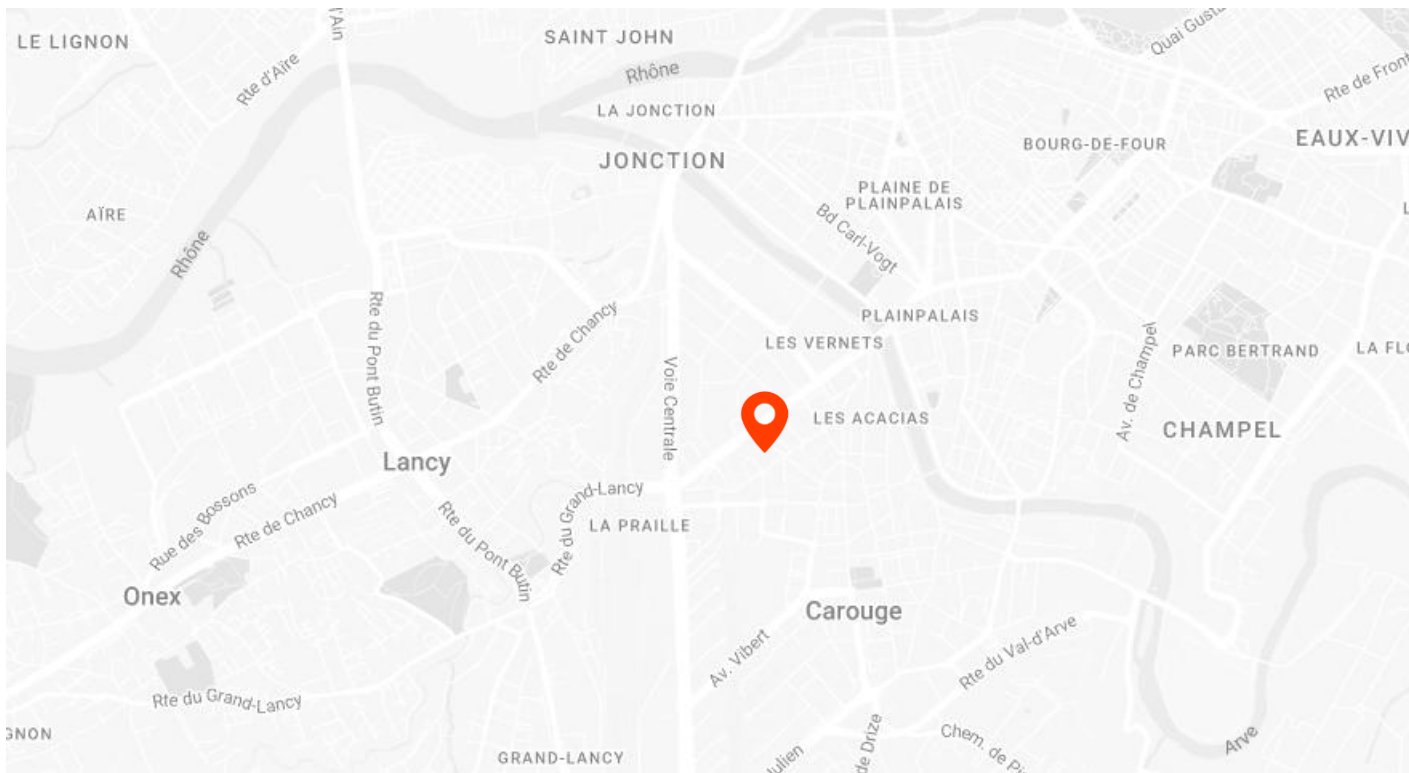
Dans le contexte actuel des taux d'intérêt, notre approche reste axée sur les stratégies de portage par le biais d'obligations. Nous maintenons donc une sous-pondération des investissements alternatifs, en capitalisant sur la stabilité et les rendements prévisibles offerts par les instruments obligataires.

Matières premières

En réponse à la fragmentation géopolitique croissante et au risque grandissant de dépréciation monétaire, nous avons mis en place une allocation en matières premières, en commençant par les métaux précieux et stratégiques.

Contact

UNE APPROCHE DIFFÉRENTE DE LA GESTION DE PATRIMOINE



Wealth Management
Family Office
Wealth Planning



Route des Acacias 54
1227 Carouge

Genève, Suisse
+41 22 318 58 80

Mentions légales

Cette publication constitue du matériel de marketing et n'est pas le résultat d'une recherche financière indépendante. Par conséquent, les exigences légales concernant l'indépendance de la recherche financière ne s'appliquent pas. Les informations et les opinions exprimées dans cette publication ont été produites par Telomere Capital SA à la date de rédaction et peuvent être modifiées sans préavis. Cette publication est destinée à des fins d'information uniquement et ne constitue pas une offre ou une invitation par, ou au nom de, Telomere Capital à faire des investissements. Les opinions et commentaires des auteurs reflètent leur point de vue actuel, mais pas nécessairement celui d'autres entités ou de toute autre tierce partie. Les services et/ou produits mentionnés dans cette publication peuvent ne pas convenir à tous les destinataires et ne pas être disponibles dans tous les pays. Les clients de Telomere Capital sont priés de prendre contact avec l'entité locale de Telomere Capital afin d'être informés des services et/ou produits disponibles dans le pays concerné. Cette publication a été préparée sans tenir compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un investisseur particulier. Avant de s'engager dans une quelconque transaction, les investisseurs doivent s'interroger sur l'adéquation de la transaction à leur situation et à leurs objectifs personnels. Toute décision d'investissement, de négociation ou autre ne doit être prise par le client qu'après une lecture approfondie de la fiche produit, de l'accord de souscription, de la note d'information, du prospectus ou de tout autre document d'offre relatif à l'émission de titres ou d'autres instruments financiers. Rien dans cette publication ne constitue un conseil d'investissement, juridique, comptable ou fiscal, ni une déclaration selon laquelle un investissement ou une stratégie est adapté ou approprié à des circonstances particulières, ni ne constitue une recommandation personnelle pour un investisseur spécifique. Telomere Capital recommande aux investisseurs d'évaluer de manière indépendante, avec un conseiller professionnel, les risques financiers spécifiques ainsi que les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les prévisions de performance ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. L'investisseur peut ne pas récupérer le montant investi. Bien que les informations et les données contenues dans le présent document proviennent de sources considérées comme fiables, aucune déclaration n'est faite quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces informations. Telomere Capital SA, ses filiales et sociétés affiliées n'acceptent aucune responsabilité pour toute perte résultant de l'utilisation de cette publication. Cette publication ne peut être distribuée que dans les pays où sa distribution est légalement autorisée. Ces informations ne sont pas destinées à des personnes relevant d'une juridiction où (en raison de la nationalité, de la résidence ou autre de ces personnes) de telles publications sont interdites. Ce document peut contenir des informations obtenues auprès de tiers, y compris des notations d'agences de notation telles que Standard & Poor's, Moody's, Fitch et d'autres agences de notation similaires. La reproduction et la distribution du contenu de tiers sous quelque forme que ce soit sont interdites, sauf autorisation écrite préalable du tiers concerné. Les fournisseurs de contenu tiers ne garantissent pas l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualité ou la disponibilité de toute information, y compris les notations, et ne sont pas responsables des erreurs ou omissions (par négligence ou autre), quelle qu'en soit la cause, ni des résultats obtenus par l'utilisation de ce contenu. Les fournisseurs de contenu tiers ne donnent aucune garantie expresse ou implicite, y compris, mais sans s'y limiter, toute garantie de qualité marchande ou d'adéquation à un usage ou un but particulier. Les fournisseurs de contenu tiers ne sont pas responsables des dommages directs, indirects, accessoires, exemplaires, compensatoires, punitifs, spéciaux ou consécutifs, des coûts, des dépenses, des frais de justice ou des pertes (y compris les pertes de revenus ou de bénéfices et les coûts d'opportunité) liés à l'utilisation de leur contenu, y compris les notations. Les notations de crédit sont des déclarations d'opinion et non des déclarations de fait ou des recommandations d'achat, de détention ou de vente de titres. Elles ne traitent pas de la valeur de marché des titres ou de l'adéquation des titres à des fins d'investissement, et ne doivent pas être considérées comme des conseils en matière d'investissement.