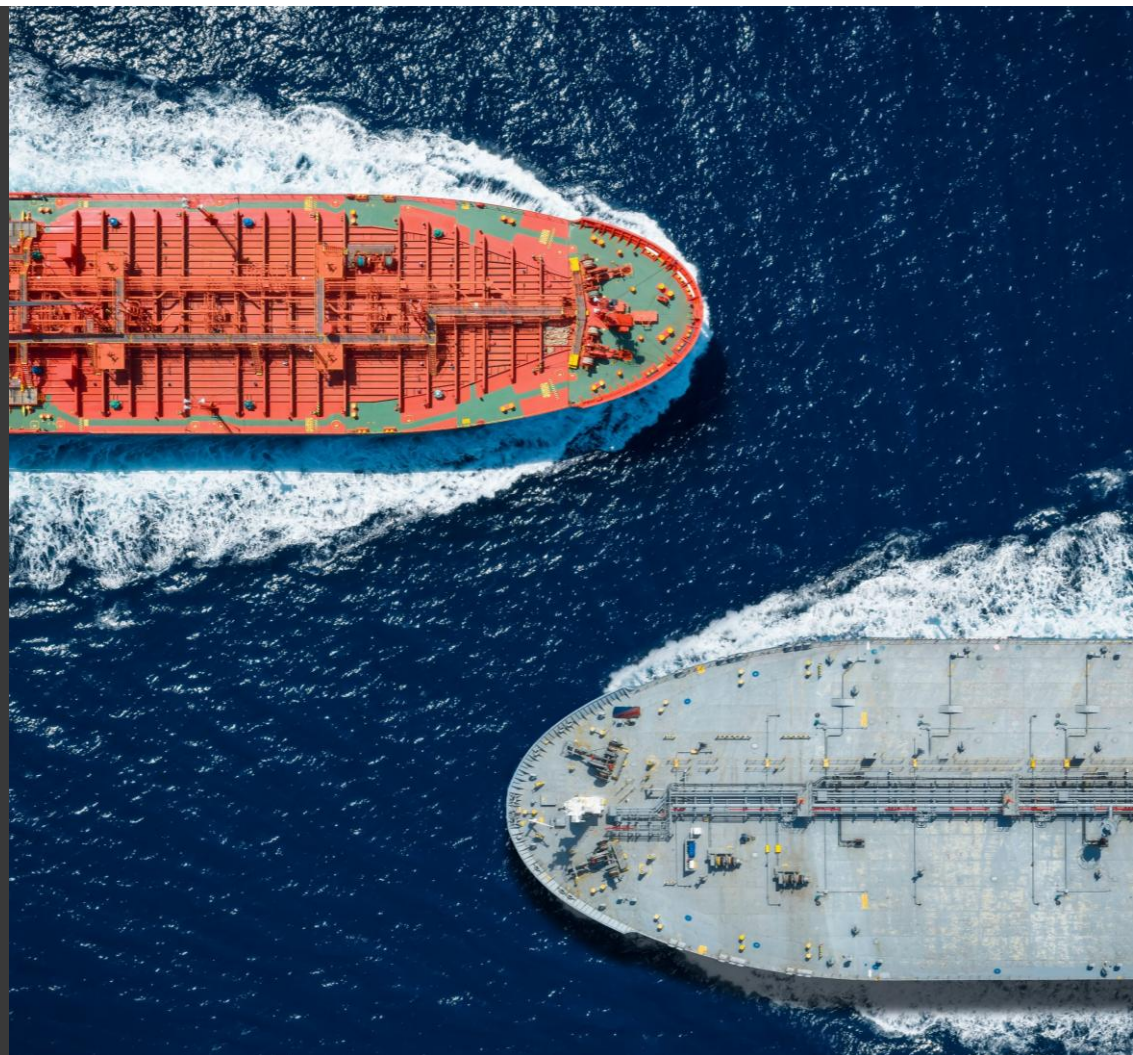


Point sur les Marchés

Pricé pour la paix

Mai 2026



Éditorial

Avril nous a rappelé que la guerre fait rarement bouger les marchés comme les manuels le prédisent.

La fermeture du détroit d'Ormuz aurait dû, selon toute interprétation classique, être synonyme de difficultés pour les actifs risqués. Ce fut le cas, brièvement. Ce qui s'est passé ensuite est plus surprenant, et plus intéressant que le choc initial.

Les marchés actions ont depuis opéré un rebond qui en a surpris plus d'un, porté par des forces qui n'ont pas grand-chose à voir avec la géopolitique. Les bénéficiaires des entreprises dépassent largement les attentes. Le cycle d'investissement dans l'IA s'est réaffirmé avec une vigueur difficile à ignorer. Et les marchés, après avoir traversé la crise ukrainienne et l'épisode des droits de douane de l'année dernière, ont développé une plus grande résistance face à l'incertitude.

Rien de tout cela ne signifie que les risques ont disparu. L'inflation remonte, et la Fed se trouve dans une position qu'elle préférerait éviter. La dernière réunion de Jerome Powell en tant que Chairman a produit un résultat qui en dit long sur l'état actuel de la politique monétaire et sur les directions qu'elle peut ou ne peut pas prendre à partir de là.

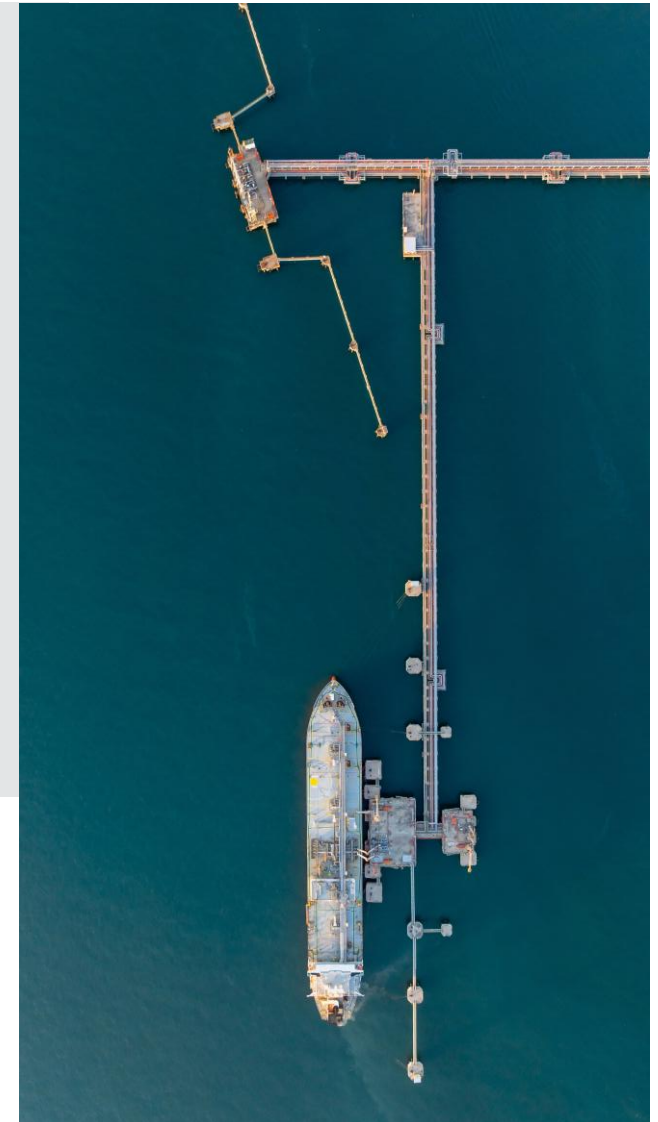
La courbe des taux raconte une histoire qui mérite d'être lue attentivement. Ce point sur les marchés s'efforce d'en démêler tous les fils. Nous vous en souhaitons une lecture agréable.



Joan Bürgy
Investment Specialist



Jérôme Tobler, CIIA
Partner & Senior Financial Advisor



Marchés Globaux

Global	Last	YTD	MTD
MSCI World	4,660.7	5.8%	9.6%
MSCI ACWI	1,077.1	6.8%	10.2%
MSCI Emerging Markets	1,600.2	14.6%	14.7%

United States

Dow Jones Industrial	49,652.1	3.8%	7.2%
S&P 500	7,209.0	5.7%	10.5%
NASDAQ 100	27,452.1	8.9%	15.7%
Russell 2000	2,799.9	13.3%	12.3%

Europe

Euro STOXX 600	611.3	4.7%	5.6%
Euro STOXX 50	5,881.5	2.7%	6.4%
DAX	24,292.4	-0.8%	7.1%
CAC 40	8,114.8	0.3%	4.4%
FTSE 100	10,378.8	5.8%	2.3%
Swiss Market Index (SMI)	13,136.3	1.6%	4.2%

Sectors (US)

Communication Services	6.2%	17.0%
Consumer Discretionary	2.1%	11.9%
Consumer Staples	11.1%	3.1%
Energy	32.6%	-3.5%
Financials	-5.1%	5.6%
Health Care	-5.6%	-0.6%
Industrials	16.5%	9.4%
Materials	13.2%	2.9%
Real Estate	12.2%	9.0%
Technology	6.5%	17.6%
Utilities	10.5%	2.1%

Commodities & Metals	Last	YTD	MTD
Gold (XAU)	4,617.9	6.9%	-1.1%
Silver (XAG)	73.7	2.9%	-1.9%
Copper	592.6	4.3%	5.6%

Currencies (USD)

EUR	1.17	-0.1%	1.5%
CHF	0.78	1.4%	2.3%
JPY	156.6	0.1%	1.4%
BTC	76,466	-12.8%	12.1%

Fixed Income

US Treasury	2,432	-0.1%	-0.1%
EUR Treasury	247	-0.3%	0.3%
Global Aggregate	502	0.2%	1.2%
US Corporate	3,542	-0.1%	0.5%
Global EM USD	1,397	0.7%	2.1%
Global High Yield	1,885	1.2%	2.6%

Interest Rates (US)

		Last month	End 2024
3 Months	3.66%	3.67%	3.63%
12 Months	3.71%	3.65%	3.47%
5 Year	4.01%	3.94%	3.73%
10 Year	4.37%	4.32%	4.17%

Price / Earnings Ratios

		End 2024	End 2023
S&P 500	28.22	26.48	22.75
Euro STOXX 50	17.15	14.78	13.14
Swiss Market Index (SMI)	19.82	18.98	17.91

Data at close of 30/04/2026

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	3.30%	3.30%	2.70%	3.00%
Eurozone	2.15%	2.15%	2.15%	2.15%	Eurozone	3.00%	2.60%	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	3.30%	3.30%	3.40%	3.80%
Canada	2.25%	2.25%	2.25%	2.50%	Canada	2.40%	2.40%	2.40%	2.40%
Japan	0.75%	0.75%	0.75%	0.50%	Japan	1.50%	1.50%	2.10%	2.90%
China (3M SHIBOR)	1.42%	1.51%	1.60%	1.58%	China	1.00%	1.00%	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	2.70%	2.70%	2.00%	2.30%
Eurozone	6.20%	6.20%	6.30%	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%	6.70%	6.80%	7.10%	Canada	1.00%	N/A	1.00%	1.50%
Japan	2.70%	2.70%	2.60%	2.60%	Japan	3.90%	N/A	3.90%	4.10%
China	5.40%	5.40%	5.10%	5.20%	China	5.00%	5.00%	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	4.00%	4.00%	3.20%	3.00%	United States	52.7	52.7	47.9	48.9
European Union	0.30%	N/A	0.30%	0.90%	Eurozone	48.6	50.7	51.5	51.2
Switzerland	-2.70%	-2.70%	-1.80%	-1.80%	Switzerland	54.5	53.3	46.4	46.1
Canada	7.84%	7.84%	4.13%	4.78%	Canada	53.3	50	48.6	47.7
Japan	2.60%	2.60%	2.40%	2.80%	Japan	55.1	51.6	50	48.5
China	0.50%	0.50%	-1.90%	-2.30%	China	50.3	50.4	50.1	49.8
India	3.88%	3.88%	0.96%	0.19%	India	54.7	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	2.60%	2.60%	2.60%	3.00%	United States	3.20%	3.20%	2.97%	2.83%
Eurozone	2.20%	2.30%	2.30%	2.40%					
Switzerland	0.40%	0.40%	0.50%	0.60%					
Canada	1.90%	1.90%	2.50%	2.40%					
Japan	1.40%	1.40%	1.50%	1.30%					

Data as of 04/05/2026
N/A: Not yet reported or Public Holiday

Actualités Macro d'Avril



- Le mois d'avril 2026 a été marqué par le conflit persistant entre les États-Unis et l'Iran et ses répercussions en cascade sur toutes les classes d'actifs. Le détroit d'Ormuz est resté fermé tout au long du mois, provoquant de graves perturbations dans les flux énergétiques mondiaux.
- Le choc énergétique s'est directement répercuté sur l'inflation globale : l'IPC américain a bondi à 3.3% en glissement annuel en mars (contre 2.4% en février), tandis que l'inflation dans la zone euro est repassée au-dessus de l'objectif de 2% fixé par la BCE. Le FMI a revu à la baisse ses prévisions de croissance mondiale à 3.1% pour 2026 dans le scénario d'un conflit limité, tout en signalant une nouvelle poussée inflationniste comme principal risque.
- La Fed a maintenu ses taux inchangés à 3.50 – 3.75 % lors de la dernière réunion du FOMC présidée par Jerome Powell, mais a dû faire face à quatre votes dissidents, un nombre jamais vu depuis 1992. Les anticipations de baisse des taux pour 2026 ont été entièrement écartées par le marché; les contrats à terme ne tablent désormais sur aucune baisse cette année.

Les marchés anticipent une issue favorable. Washington et Téhéran ont tous deux de bonnes raisons d'y parvenir.

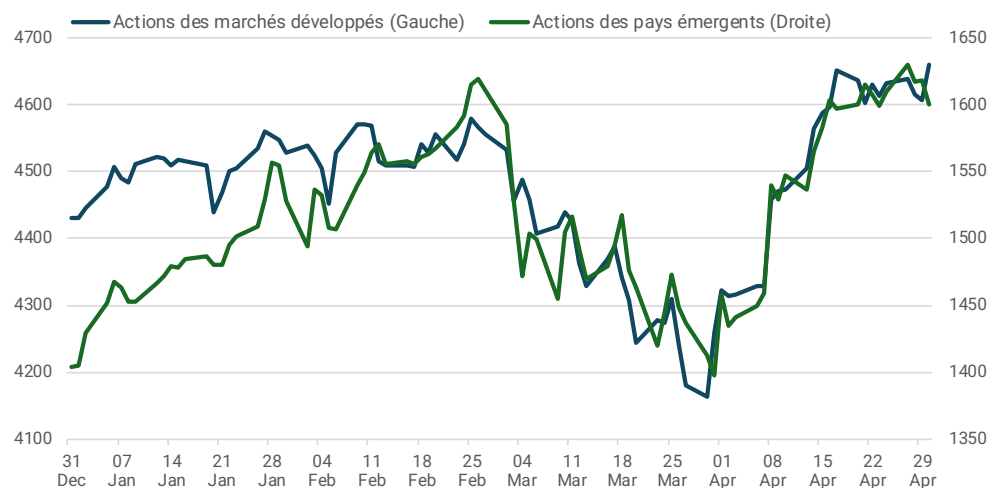
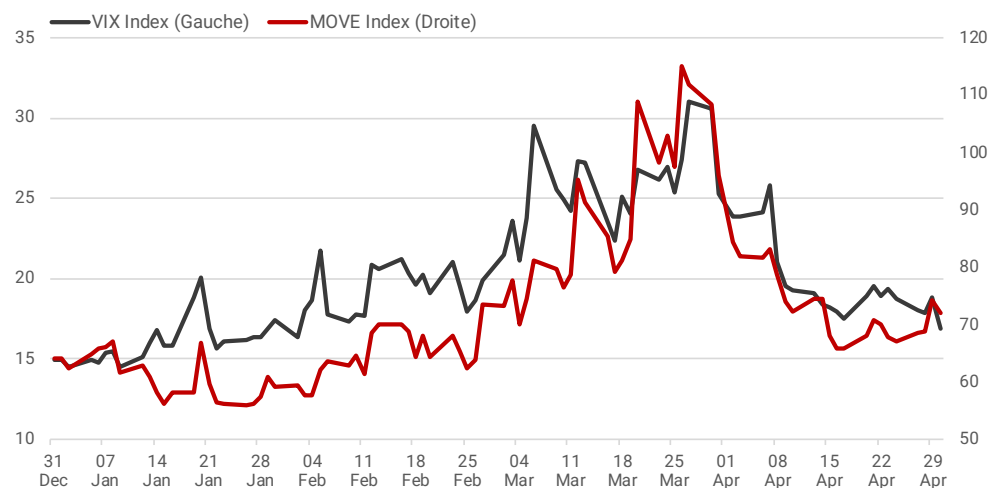
La frappe américaine contre l'Iran a entraîné la fermeture immédiate du détroit d'Ormuz, coupant environ 20% de l'approvisionnement mondial en pétrole et faisant grimper le prix du Brent. Cependant, après une vague de ventes initiale, les marchés actions ont depuis fortement rebondi, anticipant la fin probable du conflit.

Washington fait face à une pression intérieure croissante alors que les coûts énergétiques pour les consommateurs augmentent et que les élections de mi-mandat approchent. Cela rend un conflit prolongé politiquement coûteux pour l'administration Trump. Pendant ce temps, Téhéran subit un blocus inversé : la marine américaine restreint les mouvements des pétroliers iraniens, ce qui fait que les capacités de stockage de pétrole iraniennes atteignent leurs limites et oblige à des réductions de production qui risquent d'endommager de manière permanente les gisements; une menace économique que l'Iran ne peut supporter indéfiniment.

Sur le terrain, le système énergétique a fait preuve d'une remarquable capacité d'adaptation. Grâce au réacheminement des exportations de pétrole via la mer Rouge et le golfe d'Oman, le déficit effectif du marché pétrolier est plus proche de

5% que des 10% initialement redoutés. Surtout, les prix du Brent et des produits pétroliers restent inférieurs à leurs pics de crise de 2022. Il s'agit d'une perturbation de l'approvisionnement, et non d'une crise d'approvisionnement.

Il en résulte un équilibre précaire mais auto-correcteur. Aucune des deux parties ne peut se permettre de maintenir le statu quo indéfiniment, et les marchés en ont pris conscience. La volatilité des actions (VIX) et celle du marché obligataire (indice MOVE) sont toutes deux revenues à leurs niveaux d'avant le conflit, même si le prix du Brent reste élevé. Le message clé ici est que les marchés n'ignorent pas le risque. Ils font plutôt un pari probabiliste sur une diplomatie rationnelle. Bien que le risque extrême reste réel, le scénario de base est une résolution ordonnée, motivée par des incitations.



Après une relation inverse initiale, les actions américaines se sont dissociées du pétrole et ont rebondi

Tout au long du mois de mars, le S&P 500 et le Brent ont évolué en parfaite opposition. Mais la tendance s'est ensuite inversée. Depuis que le Brent a atteint son précédent sommet le 30 mars, le S&P 500 a progressé de 13%, alors même que le pétrole a dépassé ce même sommet, clôturant au-dessus de 120 dollars à la fin du mois d'avril.

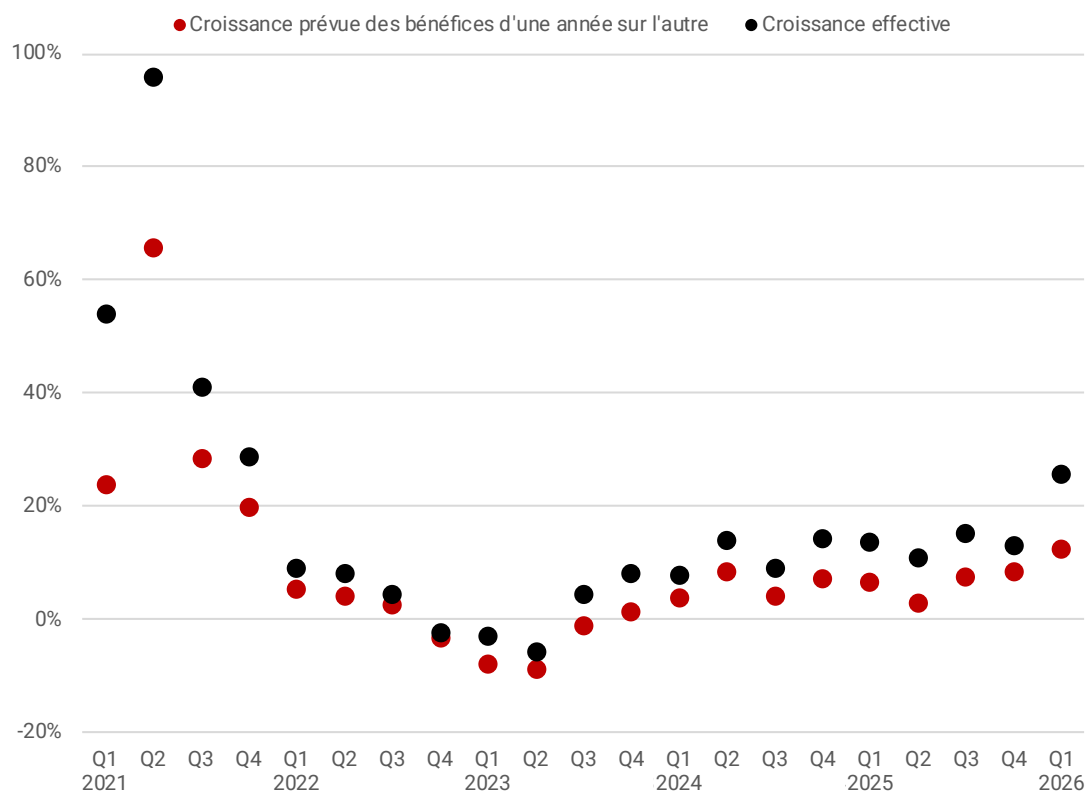
Trois facteurs expliquent ce découplage. Tout d'abord, les bénéfices. Alors que près des deux tiers des sociétés du S&P 500 ont publié leurs résultats, la croissance du bénéfice par action est d'environ 24% en glissement annuel et plus de 80% des entreprises ont dépassé les estimations consensuelles, un chiffre bien supérieur à la moyenne historique de 73%. Les fondamentaux des entreprises ont tout simplement été trop solides pour être ignorés.

Deuxièmement, le cycle d'investissement dans l'IA s'est réaffirmé comme le thème dominant du marché. Les prévisions de dépenses d'investissement des *hyperscalers* restent solides, et l'indice *Philadelphia Semiconductor* a bondi de près de 40% au cours du mois dernier.

Troisièmement, le souvenir des chocs passés, tels que la guerre en Ukraine et l'épisode des droits de douane de l'année dernière, a conduit les investisseurs à rester fidèles à leurs placements malgré l'incertitude géopolitique, renforçant ainsi la tendance à acheter lorsque les cours baissent.

Le risque, bien sûr, est que cette confiance s'avère prématurée. L'inflation s'accélère à nouveau, les baisses de taux ont été totalement écartées, et les prix du pétrole supérieurs à 100 dollars pèsent lourdement sur les consommateurs et les marges. Les actions ont peut-être raison de regarder au-delà de la guerre, mais la marge d'erreur est réduite.

Les résultats du S&P 500 ont dépassé les prévisions comme cela n'était pas arrivé depuis près de cinq ans



Jerome Powell a présidé sa dernière réunion du FOMC

La stratégie consistant à baisser les taux pour amortir un ralentissement économique n'est plus une option évidente. Face à un choc inflationniste provoqué par une perturbation de l'approvisionnement énergétique, l'assouplissement monétaire risque d'aggraver le problème.

Les taux ont été maintenus inchangés, mais quatre des douze membres du comité ont exprimé leur désaccord, un nombre jamais atteint depuis 1992. Le message du comité était clair : toute discussion sur une baisse des taux en 2026 est de facto hors de question. Jerome Powell a simultanément annoncé qu'il resterait au sein du comité en tant que gouverneur sous la présidence de Kevin Warsh, qui prendra ses fonctions prochainement. Il a explicitement présenté sa décision comme une défense de l'indépendance institutionnelle.

Le marché obligataire dresse un tableau qui donne à réfléchir. Le rendement des bons du Trésor à 10 ans n'a cessé d'augmenter tout au long du mois d'avril, reflétant un marché qui réévalue simultanément le risque d'inflation à la hausse et les prévisions de croissance à la baisse.

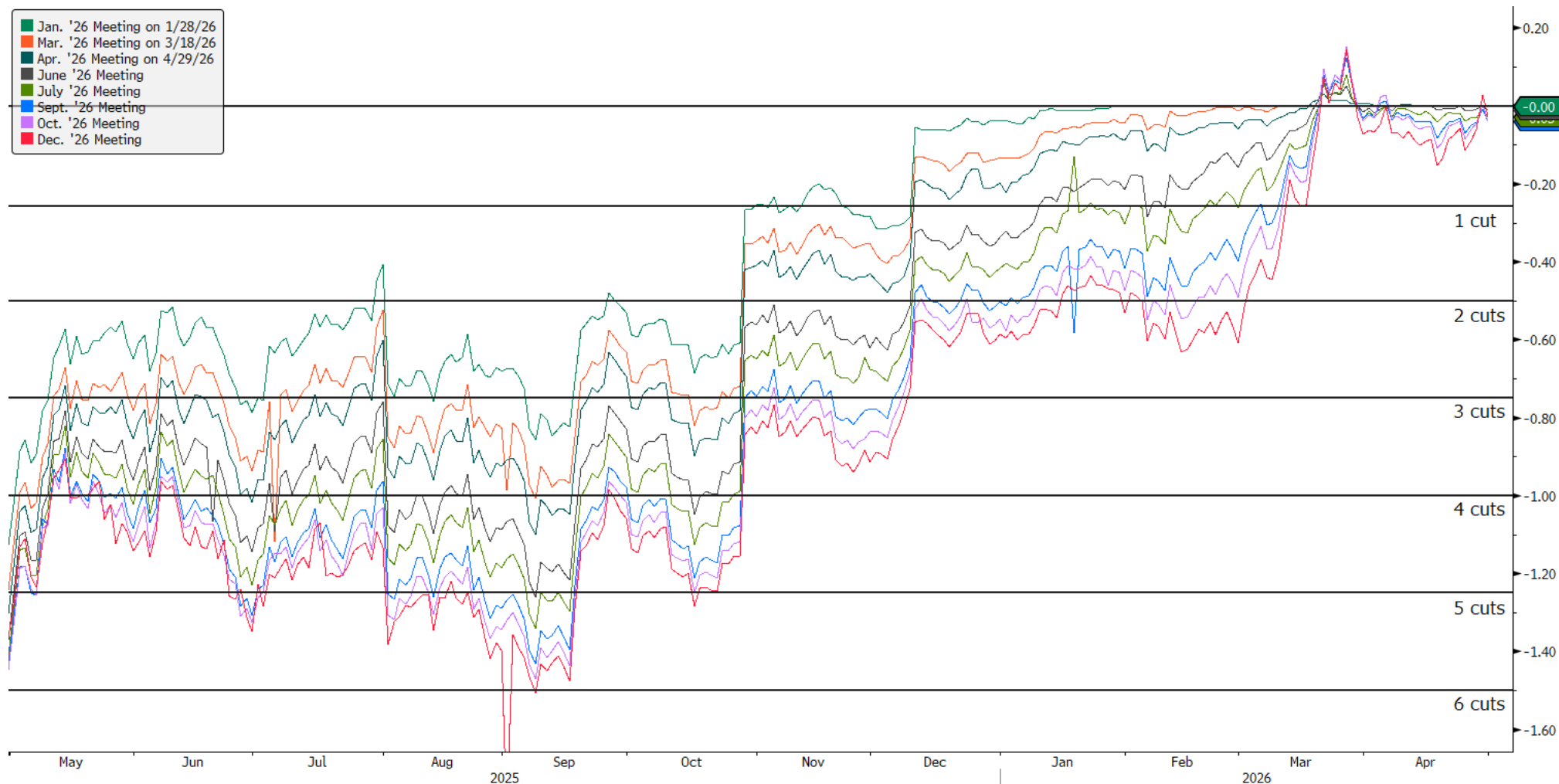
Cela crée le piège délicat qui caractérise le contexte actuel : si la Fed venait à baisser ses taux prématurément en réponse aux inquiétudes liées à la croissance, elle risquerait de déstabiliser les anticipations d'inflation à court terme et de pousser les rendements à long terme encore plus haut. Cela resserrait les conditions financières précisément au moment où la Fed tente de les assouplir.

Un « *bear steepening* » de la courbe des taux, situation dans laquelle les taux à long terme augmentent plus que les taux à court terme, indique que les investisseurs s'attendent à ce qu'une inflation élevée et des taux élevés persistent pendant des années, et non des mois.



Anticipations sur les taux courts US

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		
		Emerging Markets	
Equities		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 attractifs.

Actions

Les différents scénarios nous conduisent à une approche plus prudente 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

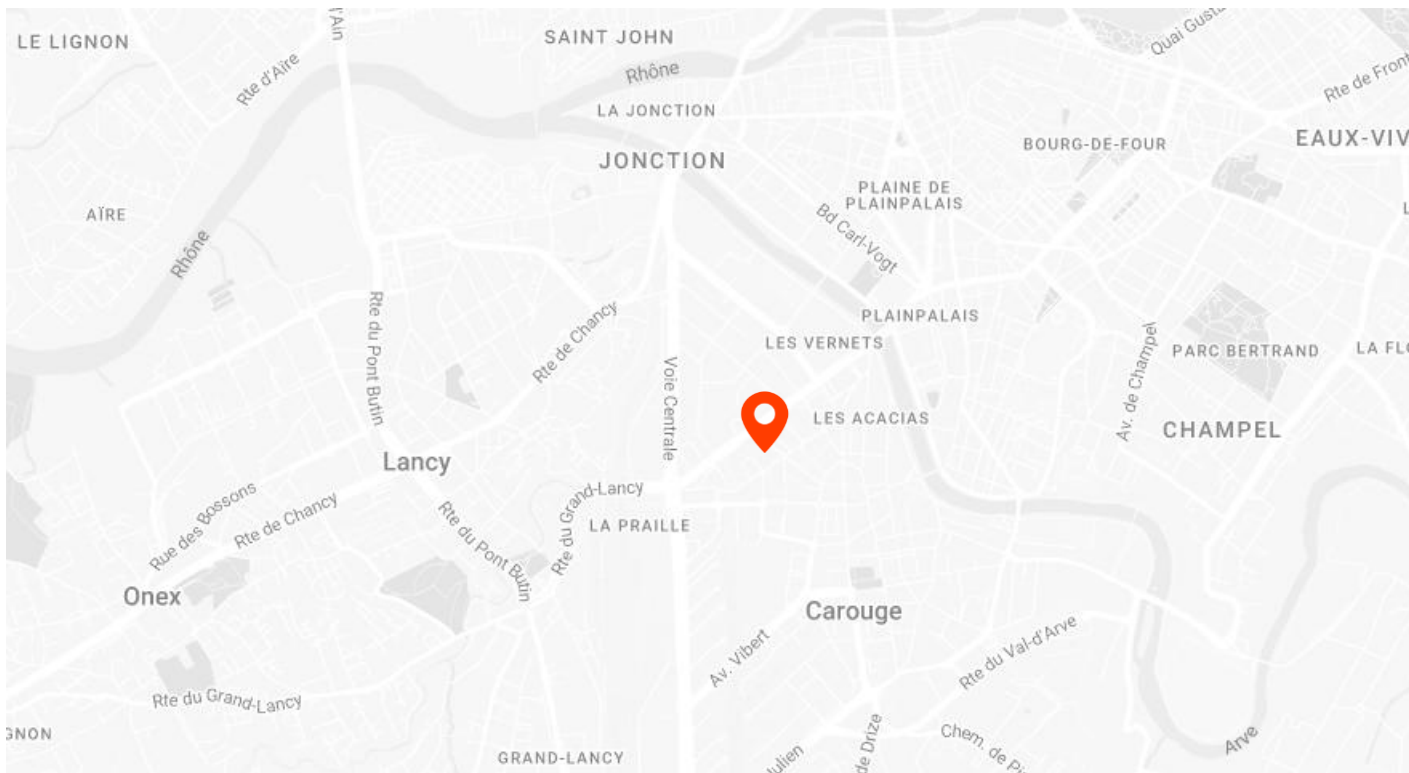
Dans le contexte actuel des taux d'intérêt, notre approche reste axée sur les stratégies de portage par le biais d'obligations. Nous maintenons donc une sous-pondération des investissements alternatifs, en capitalisant sur la stabilité et les rendements prévisibles offerts par les instruments obligataires.

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.