

**REVUE TRIMESTRIELLE
DES MARCHÉS FINANCIERS
ET PERSPECTIVES**

2026/T1



Renalco

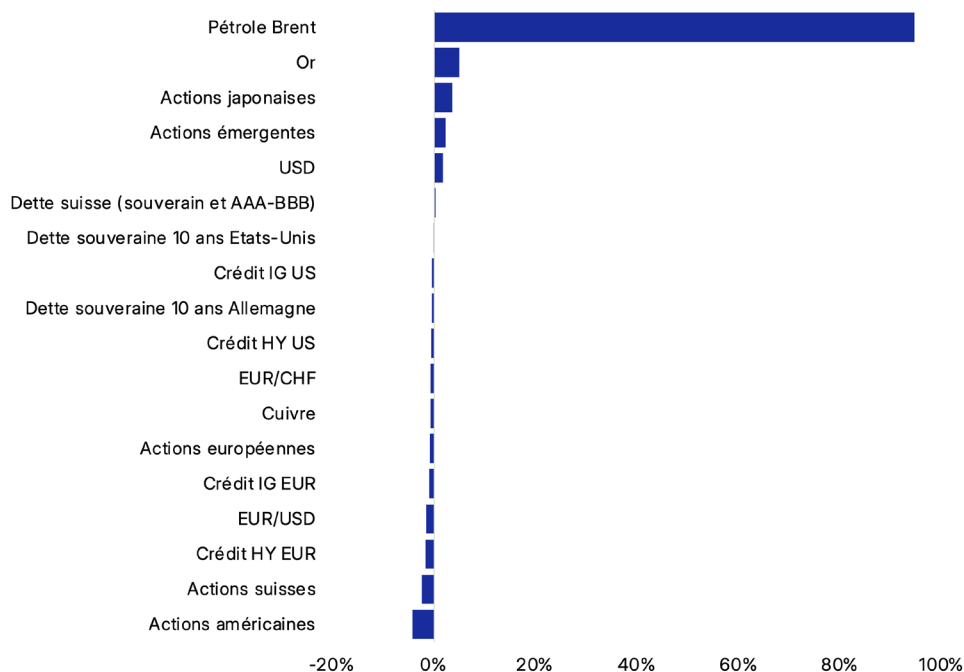
Sommaire

Panorama	3
Macroéconomie	4-8
Marchés Obligataires	9
Marchés Actions / Devises	10
Matières Premières	11-12

Panorama

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

PERFORMANCES SUR LES 3 DERNIERS MOIS

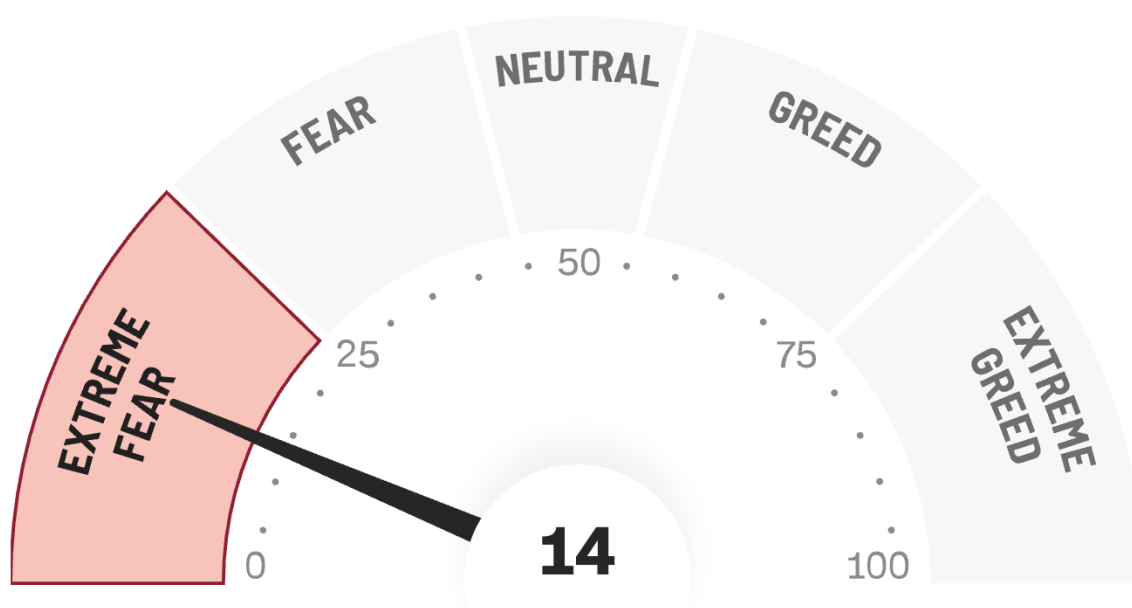


Source: Factset, 31/03/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

INDEX FEAR (PEUR) & GREED (CUPIDITÉ)

QUELS SENTIMENTS GUIDENT LES MARCHÉS EN CE MOMENT?



Last updated Apr 1 at 7:38:31 AM ET

Source: CNN Business, 01/04/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Macroéconomie

Etats-Unis : "Une économie plus solide qu'attendu, mais moins libre de ses mouvements"

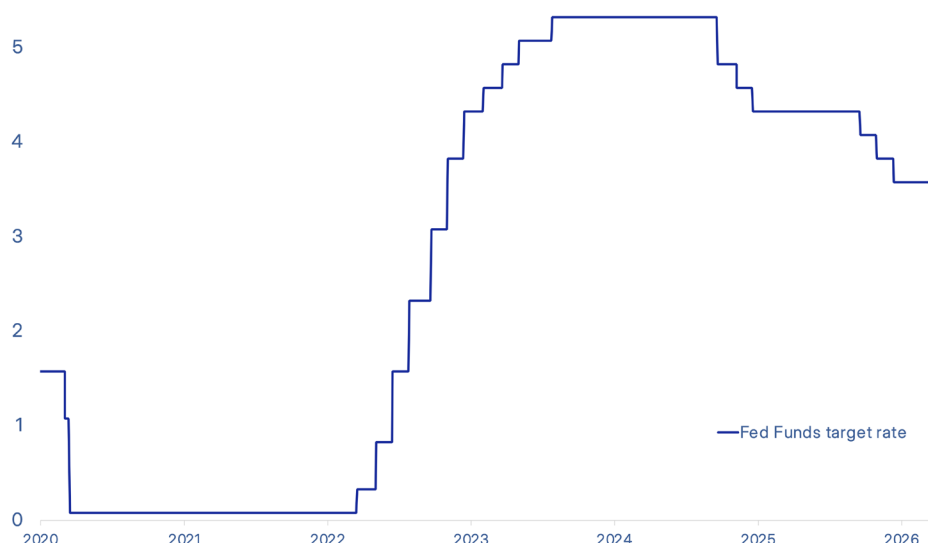
Le trimestre a longtemps raconté une histoire constructive pour l'économie américaine. En janvier puis en février, la stabilisation du marché du travail s'est confirmée, avec une stabilisation du chômage autour de 4,3%-4,4%, des salaires résilients et des inscriptions au chômage toujours très basses.

Dans le même temps, les indicateurs d'activité ont signalé une réaccélération assez nette : ISM des services élevé en janvier, ISM manufacturier en fort rebond en février, commandes de biens durables encore bien orientées, consommateur moins déprimé et début de dégel du marché immobilier. Même l'inflation semblait, jusqu'à un certain point, coopérer : le CPI est retombé sur ses points bas de 2021, autour de 2,5%, et a entretenu l'idée d'un scénario presque idéal, avant que le core PCE et les minutes du FOMC ne rappellent toutefois que la Fed n'était pas prête à reprendre son cycle d'assouplissement trop vite.

Sur le front commercial, le trimestre a aussi confirmé que, même après le revers infligé à Trump par la Cour suprême sur les droits de douane « réciproques », **la guerre commerciale restait bien vivante.**

Puis mars a tout changé. Le choc iranien a provoqué une remontée brutale des anticipations d'inflation, une chute des enquêtes de confiance et une remise en cause de la belle trajectoire de croissance pour 2026-2027. La Fed a maintenu ses taux à 3,50 %-3,75 % et a entériné une pause prolongée : **l'heure n'est plus aux baisses « assurantielles », mais à la gestion d'un arbitrage redevenu beaucoup plus inconfortable entre activité et inflation.**

Taux cible des Fed funds



Source: Factset, 31/03/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Macroéconomie (...)

Zone euro : “L’embellie se heurte au risque énergétique”

La zone euro avait plutôt bien commencé l’année. Les PMI sont restés en territoire d’expansion, puis se sont encore raffermis en février grâce au retour du manufacturier au-dessus de 50. L’inflation a continué de converger vers la cible, l’énergie jouant un rôle favorable, tandis que la consommation donnait enfin quelques signes d’amélioration. Le trimestre portait aussi un message politique plus large : au milieu des guerres commerciales, l’Union européenne a continué à défendre le libre-échange, avec l’accord Mercosur et la conclusion de négociations commerciales avec l’Inde. Tout cela a toutefois été balayé en mars par le choc moyen-oriental.

La zone euro a immédiatement retrouvé son talon d’Achille : sa dépendance énergétique. La BCE a certes maintenu son taux de dépôt à 2 %, mais elle a nettement durci le ton, relevant ses prévisions d’inflation et laissant entendre qu’elle ne resterait pas passive face au risque d’effets de second tour. **Les enquêtes postérieures au début du conflit se sont rapidement dégradées** : PMI composite en repli, services affaiblis, ZEW et IFO en forte baisse. En quelques semaines, l’Europe est passée d’une reprise modeste mais crédible à l’affichage d’une vraie vulnérabilité face au pétrole.

Royaume-Uni : “De la normalisation à la crispation”

Le Royaume-Uni a offert pendant une bonne partie du trimestre l’image d’une économie en amélioration graduelle. Les PMI ont régulièrement surpris positivement, l’activité a recommencé à progresser et la Banque d’Angleterre pouvait encore laisser entendre qu’une détente monétaire restait envisageable à moyen terme, à mesure que l’inflation se modérait et que le marché du travail donnait quelques signes de relâchement.

Ce tableau restait imparfait (l’inflation britannique demeurerait plus élevée que sur le continent et les salaires continuaient d’imposer une certaine vigilance) mais il permettait malgré tout d’envisager une séquence de normalisation progressive. La hausse des prix de l’énergie a brutalement réduit cet espace. L’économie britannique, structurellement sensible à ce type de choc et déjà plus fragile politiquement, s’est retrouvée confrontée à une banque centrale obligée de défendre sa crédibilité.

Le maintien unanime des taux en mars et la réapparition d’anticipations de deux à trois hausses de taux ont illustré cette crispation. Le Royaume-Uni se distingue ainsi en fin de trimestre comme **l’une des économies avancées où le retour du risque inflationniste est le plus inconfortable** : assez puissant pour forcer la prudence monétaire, mais dans un environnement de croissance qui ne donne pas beaucoup de marge d’erreur.

Macroéconomie (...)

Chine : “Moins d’ambitions sur la croissance, mais aussi plus de résistance au choc pétrolier”

Le trimestre chinois a confirmé un contraste désormais bien installé. D’un côté, la Chine continue d’impressionner par sa puissance exportatrice : excédent commercial gigantesque en 2025, puis début 2026 encore très fort, avec **des exportations déjà lancées sur un rythme spectaculaire**. De l’autre, la demande intérieure reste le maillon faible : immobilier déflationniste, consommation trop timide, investissement privé encore hésitant.

Février a apporté quelques signaux de stabilisation avec des PMIs corrects et un renminbi plus ferme. Mais c’est surtout en mars que Pékin a apporté le signal politique le plus important du trimestre : **l’abandon de la cible unique de 5 % de croissance au profit d’une fourchette de 4,5 %-5 %**. C’est un aveu de pragmatisme. Le choc énergétique a certes redressé les prix, mais davantage par les coûts que par une vraie amélioration de la demande des ménages.

Pour autant, la Chine semble relativement mieux armée que l’Europe ou le Royaume-Uni face au pétrole cher, grâce à ses stocks, à la continuité partielle de ses approvisionnements iraniens et à une dynamique industrielle redevenue plus ferme. En somme, l’économie chinoise reste déséquilibrée, mais elle apparaît au T1 comme l’une des grandes zones les moins déstabilisées par le conflit.

Inde : “Une économie toujours robuste, mais brutalement exposée à la crise énergétique”

L’Inde achève le trimestre avec une économie qui reste, sur le papier, l’une des plus dynamiques du grand univers émergent. La révision des comptes nationaux avec nouvelle année de base a porté **la croissance réelle de l’exercice 2025-26 à 7,6 %**, tandis que le PIB réel du T3 2025-26 a été estimé à 7,8 % sur un an. Jusqu’en février, les indicateurs avancés restaient très solides : l’inflation est remontée de 2,75 % en janvier à 3,21 % en février, mais elle demeure contenue au regard de la cible de 4 %, et les PMI sont restés à des niveaux élevés, avant de **nettement ralentir en mars sous l’effet du conflit moyen-oriental** (PMI composite flash à 56,5, manufacturier à 53,8, services à 57,2).

La RBI a maintenu le taux repo à 5,25 %, ce qui reflète assez bien l’équation indienne du moment : une croissance domestique encore robuste, mais une visibilité qui se dégrade. Le budget 2026-27 confirme d’ailleurs cette logique de continuité, avec **un déficit visé à 4,3 % du PIB** et des dépenses d’investissement public portées à 12,2 trillions de roupies. La rupture du trimestre vient surtout de l’extérieur. **L’Inde reste très vulnérable à un pétrole durablement élevé**, par son canal inflationniste, sa facture d’importation et les risques sur la roupie.

Macroéconomie (...)

Japon : “La discipline budgétaire rassure un peu mais la prochaine hausse des taux approche”

Le Japon a lui aussi traversé plusieurs séquences. Janvier a été marqué par une violente tension obligataire, alimentée par les craintes budgétaires nées des promesses de relance de Sanae Takaichi. **La victoire écrasante de cette dernière aux législatives anticipées de février** a toutefois changé le climat : en se montrant rapidement **plus responsable sur le terrain budgétaire**, elle a rassuré les investisseurs et permis une détente partielle des rendements. Sur le plan macroéconomique, le Japon a continué de surprendre favorablement, avec des exportations en forte hausse, une activité robuste et des **négociations salariales toujours plus dynamiques**.

Certes, l'inflation d'ensemble a ralenti, mais les mesures plus fines montrent que le problème inflationniste n'a pas disparu. En mars, le choc pétrolier a seulement renforcé l'idée qu'une nouvelle hausse de taux de la BoJ se rapprochait. Le yen, de son côté, a été soutenu moins par les fondamentaux que par **la détermination des autorités à empêcher une nouvelle glissade au-delà de 160** contre dollar. Le Japon termine ainsi le trimestre avec une banque centrale encore en attente, mais sous pression croissante pour reprendre le resserrement.

Macroéconomie (...)

Suisse : “Le franc redevient le vrai sujet”

La Suisse est passée, elle aussi, par trois régimes successifs. Janvier avait été celui d'une rechute conjoncturelle, avec des indicateurs d'activité décevants et une inflation toujours presque nulle. Février avait ensuite apporté un peu de progrès, grâce au redémarrage du cycle industriel mondial et à un rebond du KOF comme du PMI manufacturier. Mais en mars, le vrai sujet n'est plus la croissance ni même l'inflation : **c'est le franc**.

Face à la ruée vers les valeurs refuges, **la BNS a clairement fait comprendre qu'elle était prête à intervenir pour limiter l'appréciation de sa devise**. Dans une économie où l'inflation reste extrêmement basse, la gestion du change est redevenue l'outil prioritaire de stabilisation.



Source: Factset, 31/03/2026

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Marchés Obligataires

Taux : "Retour rapide de la prime d'inflation énergétique... avant les craintes sur la croissance ?"

Le message du trimestre sur les taux est clair : jusqu'en février, l'histoire dominante restait celle d'un monde où les banques centrales pouvaient attendre, avec une Fed en pause, une BCE stable, une BoE encore ouverte à l'assouplissement et une BoJ se rapprochant graduellement d'une nouvelle hausse.

En mars, le pétrole a réintroduit de façon brutale une prime d'inflation dans les courbes. Les *Bunds* ont violemment remonté, les *Gilts* ont connu un nouvel accès de tension, et la courbe japonaise est restée sous la menace. Les *Treasuries*, eux, ont surtout traduit la fin des espoirs de baisses rapides de la Fed. Cependant, **les derniers jours de mars ont vu les courbes de taux se calmer** car il devient de plus en plus probable qu'un conflit prolongé au Moyen-Orient finisse par peser sur la croissance mondiale.

Crédit : "Le portage résiste mais la visibilité se dégrade"

Le crédit n'a probablement pas connu au T1 un accident comparable à ce que peut produire un vrai choc de récession, mais le trimestre a clairement réduit le confort de portage qui prévalait encore fin 2025. Pendant les deux premiers mois de l'année, le contexte restait encore compatible avec une recherche de rendement assez sereine : croissance américaine meilleure, banques centrales en pause, inflation plus lisible.

Le conflit iranien a ensuite brouillé cette toile de fond. Le problème n'est pas encore celui d'une montée immédiate des défauts ; il est celui d'une visibilité fortement amoindrie sur les coûts de financement, la croissance nominale et la capacité des banques centrales à amortir un choc. Dans ce contexte, le message de marché devient plus classique : le portage reste utile, mais la sélectivité remonte brutalement dans la hiérarchie des priorités, surtout dans les segments les plus sensibles à l'énergie et au refinancement.

Marchés Actions

Actions : "Un trimestre de rotations plus que de conviction"

Sur les marchés actions, le trimestre n'a pas vraiment raconté une histoire simple de réaccélération cyclique suivie d'un brusque retour de l'aversion au risque. Il a davantage été marqué par des **rotations successives, parfois violentes**, dans un environnement où les investisseurs ont eu du mal à stabiliser une lecture durable du régime macroéconomique.

La robustesse de l'économie américaine, la remontée des rendements, le retour en grâce de certaines poches industrielles et financières, puis la montée du risque géopolitique ont tour à tour **modifié la hiérarchie sectorielle finissant par adouber le secteur de l'énergie, grand gagnant du conflit en Iran**.

Le choc énergétique de mars n'a pas seulement ravivé des réflexes défensifs mais il a aussi renforcé la dispersion, en compliquant la lecture sur la consommation et en empêchant toute poursuite linéaire des rotations engagées plus tôt dans le trimestre. Au total, le T1 2026 n'a pas été celui d'un marché porté par une conviction macro homogène, mais celui d'un marché plus fragmenté, plus tactique, où les arbitrages sectoriels ont souvent compté davantage que la direction d'ensemble des indices.

Devises

Devises : "Le dollar retrouve sa fonction de bouclier"

Le trimestre des changes s'est joué en trois temps. **En janvier, le dollar a d'abord reculé**, pénalisé par la géopolitique agressive de Washington (Groenland), avant d'être stabilisé par la robustesse de l'économie américaine et par la perspective de voir Kevin Warsh succéder à Jerome Powell. En février, il a cessé de baisser grâce à des surprises macroéconomiques encore très solides. **Puis en mars, il s'est envolé, porté à la fois par le choc pétrolier**, l'effacement des anticipations de baisses de taux de la Fed et l'amélioration des termes de l'échange américains.

Le yen a mieux résisté qu'attendu grâce aux interventions verbales japonaises et à la perspective d'un nouveau relèvement de la BoJ. L'euro et la livre ont cédé du terrain, avec une vulnérabilité particulièrement nette pour la devise britannique. Quant au franc suisse, il a fini par sous-performer en mars, la BNS ayant clairement signalé qu'elle ne laisserait pas sa monnaie s'apprécier davantage. Ainsi, le T1 a vu le dollar redevenir la devise-refuge dominante, non malgré le conflit, mais précisément à cause de lui.

Matières Premières

Pétrole : “L’année du surplus a vécu”

Le pétrole a été la grande rupture du trimestre. Janvier puis février avaient déjà vu un rebond très net du brut, sous l’effet des tensions croissantes autour de l’Iran, du durcissement implicite des conditions d’approvisionnement et du retour des acheteurs vers les marchés « officiels ».

Mais c’est en mars que le régime a complètement changé. La guerre au Moyen-Orient a fait voler en éclats le scénario consensuel d’« année du surplus », en provoquant une perte massive de barils, une quasi-fermeture d’Ormuz et **une dislocation profonde** entre références pétrolières selon leur proximité avec le marché physique.

Le recours aux stocks stratégiques, aux pipelines saoudiens et au pétrole sous sanctions a jusqu’ici empêché un emballement encore plus extrême, mais le marché est clairement passé d’un régime d’excès d’offre à un régime de rareté géopolitique.

Brent (USD)



Source: CRB - Commodity Research Bureau, 31/03/2026
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Matières Premières (...)

Métaux précieux : "Un refuge moins linéaire qu'attendu"

Les métaux précieux ont eu un trimestre spectaculaire, mais moins simple qu'un pur scénario de fuite vers la qualité ne l'aurait laissé penser. En janvier, l'or et l'argent ont fortement progressé avant de corriger brutalement ; en février, ils ont repris leur ascension à la faveur des tensions internationales. **Pourtant, en mars, la première phase du conflit iranien ne leur a pas immédiatement profité.** L'or a souffert de prises de bénéfices et de ventes de banques centrales émergentes cherchant à soutenir leurs devises.

Ce n'est qu'en toute fin de mois qu'un début de rebond a émergé, **à mesure que revenait l'idée d'une correction future des taux réels.** Le message du trimestre est donc plus subtil que d'habitude : même dans un environnement extraordinairement anxiogène, les métaux précieux ne montent pas toujours en ligne droite ; ils restent un refuge, mais un refuge soumis à la liquidité, aux taux réels et aux arbitrages des banques centrales

L'or fait des montagnes russes



Source: LBMA - London Bullion Market Association, 31/03/2026
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Disclaimer & Copyright

Clause de non-responsabilité

Ce document est uniquement à titre d'information et en aucun ne peut être utilisé ou considéré comme une offre ou une incitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers. Bien que toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été compilés à partir de sources jugées fiables et dignes de foi, aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à leur exactitude ou leur exhaustivité.

L'analyse contenue dans ce document s'appuie sur de nombreuses hypothèses et différentes hypothèses peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Ce document a été préparé uniquement pour les investisseurs professionnels, qui sont censés prendre leurs propres décisions d'investissement sans se fier indûment à son contenu. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans autorisation préalable de Renalco SA.

Rédaction achevée le **1er avril 2026**.

© 2026 Renalco SA. Tous droits réservés.

Gestion de Fortune Privée & Family Office

Renalco est une société de gestion de fortune privée et indépendante, basée à Genève depuis 1979 et réglementée par la FINMA.

Nos gestionnaires expérimentés offrent un service personnalisé en proposant des solutions adaptées aux besoins de nos clients suisses et internationaux. Notre indépendance totale assure que vos actifs sont gérés uniquement en fonction de vos intérêts.

Nous offrons également des services de Family Office ainsi qu'un éventail d'autres services à travers notre réseau international basé sur un modèle d'architecture ouvert. Renalco entretient une relation privilégiée avec un cabinet d'avocats réputé de la place genevoise.

**Votre partenaire de confiance
en Suisse.**



Rue du Général-Dufour 15
1204 Genève - Suisse

+41 22 321 17 00 / info@renalco.ch

<https://renalco.ch>



SCAN ME