

AVRIL 2026

# HOUSE VIEWS

## Désescalade

*Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel*

### Désescalade des tensions sur le pétrole

Après plusieurs semaines de fortes tensions, les risques extrêmes sur l'offre énergétique semblent s'atténuer. Les flux pétroliers sont restés globalement préservés et la capacité de production hors OPEP ainsi que l'utilisation de réserves stratégiques continuent de jouer un rôle d'amortisseur. La prime de risque géopolitique intégrée dans les prix du pétrole s'est partiellement résorbée, permettant une stabilisation des cours après les pics récents. Sans nier la persistance des fragilités géopolitiques, cette désescalade réduit la probabilité d'un scénario de rupture durable de l'approvisionnement énergétique.

### Un choc inflationniste et inégal

La désescalade progressive sur l'énergie ne remet pas en cause la réalité d'un choc inflationniste, dont les effets restent toutefois différenciés selon les économies. Aux États-Unis, l'économie apparaît plus résiliente, portée par une demande intérieure solide et par une position d'exportateur net d'hydrocarbures qui limite l'impact du choc énergétique. À l'inverse, l'Europe demeure plus exposée, la hausse des prix de l'énergie pesant davantage sur les coûts de production et le pouvoir d'achat. Les effets de second tour restent, à ce stade, relativement contenus, mais les anticipations

d'inflation à court terme se sont redressées. Dans ce contexte, les banques centrales sont incitées à maintenir une posture plus prudente et plus ferme qu'avant le conflit.

### Renforcement sur les actions américaines

Dans ce scénario de désescalade et de croissance résiliente, nous avons renforcé notre surexposition aux marchés actions par une augmentation de notre exposition au marché américain. Après une phase de sous-performance depuis le début de l'année, les marchés actions américains offrent un point d'entrée plus attractif. Ils bénéficient d'une demande intérieure robuste et d'une forte exposition à la thématique de l'intelligence artificielle.

### Des nouvelles thématiques d'investissement portées par l'actualité

L'**indépendance énergétique** s'impose comme un axe stratégique durable, soutenu par des investissements massifs dans les infrastructures et la sécurité d'approvisionnement. Les **métaux industriels** continuent de bénéficier de la transition énergétique, de l'électrification et des besoins croissants liés à l'IA. Enfin, dans un environnement de taux durablement plus élevés, les **stratégies de portage** renforcent leur attrait, offrant un complément de rendement et de stabilisation dans les portefeuilles exposés aux actifs risqués.

*Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 17/04/2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.*

# NOS PRINCIPALES CONVICTIONS



Renforcement de notre surexposition actions et maintien de notre sous-pondération obligataire. Si nous anticipons une détente des tensions sur l'énergie, le choc sur les prix du pétrole impliquera cependant davantage d'inflation, entraînant seulement une modération de la croissance économique.



À l'équilibre sur le crédit *corporate* et à haut rendement, dans une stratégie de portage attractif.



Augmentation de notre exposition aux actions américaines, soutenue par la dynamique de l'IA et davantage protégée du choc énergétique. Maintien de notre surpondération sur les marchés asiatiques et d'une position plus équilibrée sur les marchés actions européens, plus sensibles au choc énergétique.

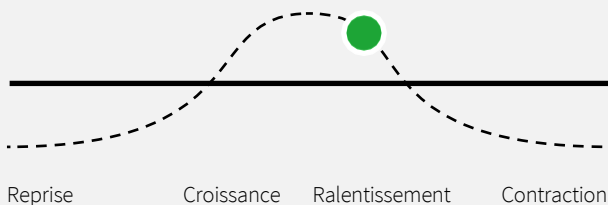


Maintien de la neutralité sur les devises, tout en conservant une couverture devise d'une partie de nos expositions. Maintien de notre exposition à l'or, pour son rôle de couverture et de diversification.

## Les principales briques de notre cadre analytique



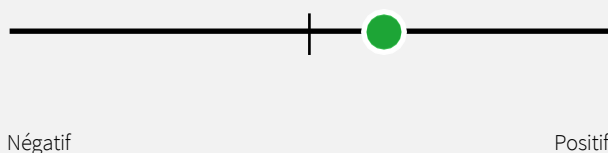
### SCÉNARIO ÉCONOMIQUE



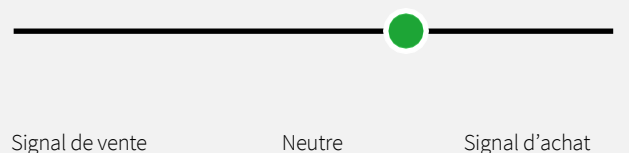
### VALORISATIONS



### MOMENTUM



### SENTIMENT



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 17/04/2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

# NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

## Synthèse des vues

	Très sous- pondéré	Sous- pondéré	À l'équilibre	Sur- pondéré	Très sur- pondéré	Variation depuis le comité de mars
<b>ACTIONS</b>						
<b>ACTIONS MONDE</b>				●		=
États-Unis				●		+
Zone Euro			●			=
Royaume Uni			●			=
Japon				●		=
Émergents				●		=
<i>Dont Chine</i>			●			=
<b>MARCHÉ OBLIGATAIRE</b>						
<b>SOUVERAINS</b>						
<b>TAUX</b>		●				=
Etats-Unis	●					=
Zone euro		●				=
Royaume-Uni	●					=
Dettes émergentes (USD)		●				=
Monétaire			●			-
<b>ENTREPRISES</b>						
Entreprises (US)			●			=
Haut rendement (US)			●			=
Entreprises (Europe)			●			=
Haut rendement (Europe)			●			=
<b>DEVICES</b>						
EUR contre USD			●			=
USD contre JPY			●			=
GBP contre USD			●			=
EUR contre CHF		●				=
<b>ALTERNATIVES</b>						
Matières premières		●				-
Or			●			=
Hedge funds		●				=

### MARCHÉS ACTIONS : ALLOCATION PAR STYLE

	Croissance	Valeur
États-Unis	●	
Zone Euro		●
Royaume Uni		●

### MARCHÉ OBLIGATAIRE : ALLOCATION PAR DURÉE

	En dessous du bench.	Au niveau du bench.	Au dessus du bench.
États-Unis	●		
Zone Euro	●		
Royaume Uni	●		

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 17/04/2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

# FOCUS ECONOMIQUE

Les premières données économiques de mars confirment notre scénario central : une économie mondiale résiliente, mais confrontée à une progression de l'inflation. Ces tendances se retrouvent dans la révision des prévisions du consensus. Toutefois, le contexte géopolitique reste tendu, maintenant la possibilité d'un scénario moins favorable.

**Désescalade des tensions au Moyen-Orient.** Malgré une incertitude géopolitique toujours élevée, l'amélioration récente de la situation au Moyen-Orient permet une détente progressive sur les marchés de l'énergie. Les prix du pétrole évoluent autour de 100 \$/baril, tandis que les marchés à terme continuent d'anticiper une poursuite de cette normalisation d'ici la fin de l'année. Cette trajectoire des prix de l'énergie apparaît globalement absorbable par les économies, d'autant plus lorsqu'on la replace dans le contexte d'une amélioration graduelle de l'efficacité énergétique qui atténue l'impact du choc sur l'activité.

**Des premières données qui signalent un regain d'inflation.**

Les enquêtes de conjoncture de mars confirment un ralentissement contenu de l'activité, sans signal de contraction franche, tandis que le marché du travail demeure solide, notamment aux États-Unis. En revanche, les composantes prix des enquêtes PMI et les premières estimations d'inflation repartent à la hausse, à 2,6 % en zone euro et 3,3 % aux États-Unis (contre respectivement 1,9 % et 2,4 % en février). En zone euro comme aux États-Unis, ces évolutions nourrissent un regain des anticipations d'inflation à court terme.

**Un scénario central de tensions de courte durée.** Nous maintenons notre scénario central d'une détente plutôt rapide des tensions sur l'énergie avec une normalisation progressive des cours. Dans ce scénario, l'activité économique resterait résiliente, toujours soutenue par les plans de relance importants (Allemagne et Japon en particulier) ainsi que par les investissements massifs dans l'IA. Le choc sur l'énergie provoquerait dans ce contexte un nouveau choc sur l'inflation dans les économies développées. Les banques centrales adopteraient une tonalité plus prudente, avec a priori un statu quo prolongé pour la Réserve fédérale et au moins une hausse de taux pour la Banque centrale européenne dès cette année. La crédibilité des banques centrales et l'ancrage des anticipations d'inflation constituent à ce stade un facteur clé de limitation des effets de second tour.

**Un scénario alternatif de stress ne peut pas être écarté.** La durée du conflit, et notamment la fermeture du détroit d'Ormuz, reste déterminante sur l'impact économique. Un scénario de tensions exacerbées et durables sur les prix de l'énergie provoquerait un ralentissement marqué des économies cumulé à un choc conséquent sur l'inflation, pouvant faire craindre une situation de stagflation. La croissance européenne apparaît particulièrement fragile dans un tel scénario. Dans un tel scénario, les marges de manœuvre des politiques économiques seraient plus limitées, les banques centrales étant confrontées à un arbitrage délicat entre inflation et soutien à l'activité.

## ÉVOLUTION DU CONSENSUS DE CROISSANCE POUR 2026



## ÉVOLUTION DU CONSENSUS D'INFLATION POUR 2026



# MARCHÉS ACTIONS

## Renforcement de notre surexposition

Notre scénario de désescalade des tensions sur l'énergie apparaît favorable à un renforcement de notre surexposition aux marchés actions. Nous décidons d'augmenter notre exposition aux actions américaines, en passant à Surpondérée, notamment sur des entreprises de style *Croissance*. Ce marché devrait profiter de la meilleure résilience de son économie, de perspectives de revenus des entreprises favorables et des valorisations de nouveau attractives. Par ailleurs, nous maintenons notre position Surpondérée sur les marchés asiatiques profitant de leur avantage compétitif sur l'IA et les semi-conducteurs.

## ÉTATS-UNIS

Nous passons à une position Surpondérée sur les marchés actions américains dans un contexte de désescalade du conflit et de meilleure résilience de l'économie américaine. Pénalisés par la hausse de l'incertitude, les indices américains ont évolué en territoire négatif au début du conflit. Ils ont toutefois surpris positivement à la mi-avril suite au cessez-le-feu et aux tentatives de négociations entre les États-Unis et l'Iran, repassant en territoire positif depuis le début de l'année : le Nasdaq affiche +4,3 %, le S&P 500 +3 %. Dans le même temps, la volatilité des marchés actions américains s'est nettement repliée, revenant à des niveaux proches de ceux observés avant le conflit.

La reprise des indices est soutenue par la résilience du secteur technologique et par des anticipations de bénéfices par action de nouveau revues à la hausse. Cette dynamique s'étend également au secteur énergétique, qui a bénéficié du choc sur les prix des matières premières, tandis que le secteur des matériaux présente lui aussi des perspectives de bénéfices solides. La saison des résultats devrait confirmer cette orientation favorable, les premières publications du secteur bancaire faisant déjà état de bénéfices élevés, portés notamment par les activités de trading.

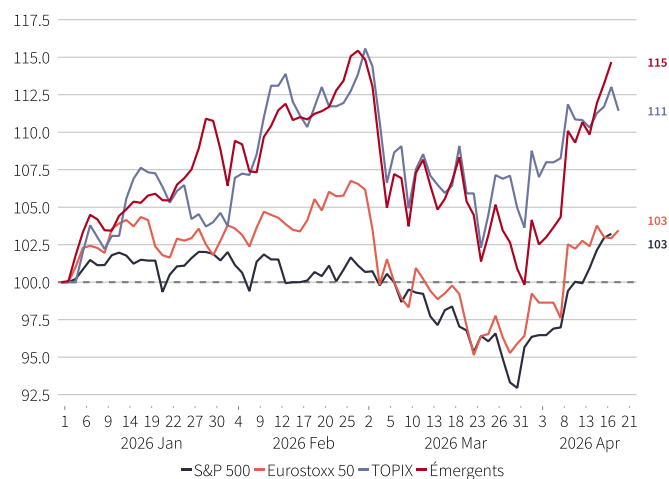
Dans ce contexte, nous adoptons une position Surpondérée, et nous privilégions le style *Croissance*.

## EUROPE

Nous maintenons une position à l'Équilibre sur les marchés actions

## INDICES ACTIONS RENDEMENT TOTAL

100=31/12/2025, en monnaie locale



européens. L'Europe a enregistré des performances négatives suite au déclenchement du conflit, en raison de son statut d'importatrice nette de pétrole et de gaz ainsi que de l'incertitude entourant une sortie durable de crise. Les annonces liées à un cessez le feu ont toutefois permis à certains indices de repasser en territoire positif. Depuis le début du conflit, le STOXX 600 recule de 2,6 %, tout en restant positif sur l'année (+4,2 %). Le même constat s'applique au CAC 40 et au FTSE 100, avec des performances négatives depuis le conflit (-4,2 % et -2,4 %), mais qui demeurent positives depuis le début de l'année. Les perspectives de croissance de bénéfices en zone euro restent globalement solides. Certains secteurs tirent parti de l'environnement actuel, notamment l'énergie. Depuis le début de l'année, le DAX évolue en territoire négatif, pénalisé par l'absence de valeurs pétrolières dans l'indice et par la contre performance du secteur de la défense. Dans ce contexte, nous conservons une position à l'Équilibre et privilégions le style *Value*, soutenu par les secteurs de l'énergie, des banques et de la défense.

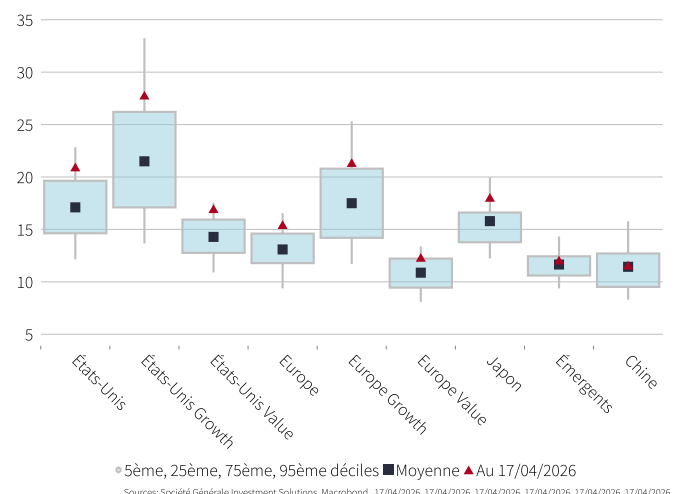
## ÉMERGENTS

Nous restons Surpondérés sur les actions émergentes, avec une préférence marquée pour l'Asie Pacifique. Le conflit a pesé sur les marchés émergents, largement importateurs nets de pétrole et de gaz. Pour autant, ces économies disposent de capacités budgétaires pour amortir le choc. Le MSCI EM recule de 0,6 % depuis le déclenchement du conflit, tout en restant positif sur l'année (+14 %). Le Kospi affiche une baisse de 2 % depuis le conflit, mais demeure largement positif depuis le début de l'année (47 %). La Corée du Sud bénéficie d'un avantage compétitif dans l'intelligence artificielle et les semi-conducteurs, moteurs de la hausse des exportations en mars. La résilience des principales capitalisations, soutenue par des bénéfices par action élevés, justifie le maintien de notre préférence pour la thématique de l'IA en Asie-Pacifique.

## JAPON

Nous maintenons une position Surpondérée sur les actions japonaises. Depuis le début du conflit, le Nikkei a affiché une performance négative persistante, reflétant le statut du Japon d'importateur net de pétrole et de gaz. L'indice reste toutefois en territoire positif depuis le début de l'année (+18,2 %), soutenu par les annonces de plans de relance budgétaire et par l'intensification des investissements dans les semi-conducteurs et l'IA.

## MARCHÉS ACTIONS: RATIO PRIX REVENUS ATTENDUS



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 17/04/2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

# MARCHÉS OBLIGATAIRES

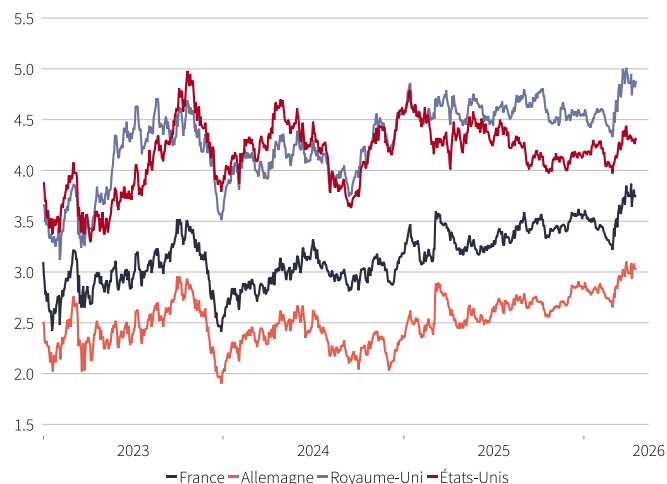
## Sous-pondération des obligations

Nous maintenons une Sous-pondération sur la poche obligataire, en différenciant obligations souveraines et crédit. Notre exposition aux dettes souveraines européennes demeure Sous-pondérée, dans un environnement marqué par le retour des tensions sur l'énergie et la remontée des anticipations d'inflation, qui pèsent à nouveau sur les rendements. En revanche, sur le crédit *corporate*, nous restons constructifs sur l'*Investment Grade* et le *High Yield*, le portage restant attractif dans un contexte où le risque de duration apparaît plus contenu pour cette classe d'actifs.

### ÉTATS-UNIS

La crise énergétique s'est traduite par une remontée des taux d'intérêt et des perspectives de politique monétaire de la Fed. En effet, depuis le 27 février, le taux des Treasuries à 2 ans, qui reflète les anticipations de Fed Funds à un an, est monté à 3,8 % contre 3,5 % en début d'année, tandis que le taux des Treasuries à 10 ans a progressé à 4,3%. Ces hausses reflètent en premier lieu l'augmentation mécanique des anticipations d'inflation liée à la hausse des prix de l'énergie, le taux d'inflation implicite des obligations indexées à l'inflation augmentant au delà de 3 % pour les deux prochaines années. Ces tensions s'observent dans les premiers indicateurs de mars, avec une nette progression des composantes prix des indicateurs de climat des affaires et une progression de l'inflation nettement au-dessus de la cible de 2 % de la Fed (3,3 % en mars). La Réserve fédérale conserve une communication prudente et des taux Fed Funds dans la fourchette 3,5-3,75%. Cependant, la fréquence accrue des chocs d'offre et la persistance d'une inflation au-dessus de la cible empêcheront la Fed de considérer le choc actuel comme transitoire. Jérôme Powell a d'ailleurs souligné que la croissance reste résiliente ainsi que le marché du travail. Le choc sur les prix du pétrole et la prudence affichée par la Fed maintiennent les anticipations par les marchés d'un statu quo de la Fed en 2026. Enfin, l'adoption du projet de loi budgétaire au Congrès, impliquant des déficits supérieurs à 6 % du PIB dans les prochaines années, couplée aux nouveaux besoins de financements liés à la guerre devraient maintenir des primes de terme élevées, alimentant la pression haussière sur les taux. Compte tenu de ces éléments, nous conservons une position très sous-pondérée sur les Treasuries et privilégions les durations courtes, dans un environnement où les taux longs devraient rester sous pression.

### TAUX SOUVERAINS À 10 ANS (%)



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 17/04/2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

### EUROPE

Nous maintenons une position de Sous-Pondération sur les obligations souveraines européennes dans un contexte marqué par la hausse des prix de l'énergie, la progression des anticipations d'inflation et l'évolution des attentes de politique monétaire de la BCE. À l'image des taux américains, les taux souverains européens ont nettement remonté au pic des tensions pour finalement revenir sur leur niveau pré-conflit : le taux du Bund allemand à 10 ans est monté jusqu'à 3 % contre 2,6 % avant le conflit, tandis que le taux de l'OAT française à 10 ans a atteint 3,7 %. Dans ce contexte, la BCE a adopté une communication prudente, Mme Lagarde rappelant que la BCE restera attentive aux effets de second tour. En mars, la BCE a publié plusieurs scénarios économiques selon l'évolution des prix de l'énergie, dont la plupart impliquent des hausses de taux dans les mois à venir. Les marchés anticipent désormais deux à trois relèvements de taux en 2026 de la part de l'autorité monétaire européenne. Nous restons ainsi Sous-Pondérés sur les obligations souveraines dans un environnement de pressions inflationnistes, de resserrement probable des politiques monétaires et de déficits budgétaires élevés. Par style, nous privilégions des durations plus courtes par rapport au *benchmark* européen, qui présentent un portage attractif et qui pourrait davantage s'ajuster.

### CRÉDIT

Nous restons constructifs sur le crédit corporate (IG) et haut rendement (HY) dans un contexte de remontée des primes de risque sur ces deux segments, mais avec un portage toujours attractif et un risque de duration plus faible. En effet, les taux IG et HY sont passés à 3,6 % et 5,8 % respectivement, avec une duration moyenne de 4 ans et 3 ans. Cela limite l'impact d'une éventuelle hausse des taux sur la performance totale.

### PRIMES DE RISQUES DU CREDIT EUROPÉEN

Écart de taux par rapport au souverain



# DEVISES

## Maintien de la neutralité sur le dollar

Nous maintenons une exposition à l'Équilibre sur le dollar face aux principales devises. Si celui-ci a de nouveau joué un rôle de valeur refuge pendant une large partie du conflit, il reste vulnérable à des vents contraires, à la fois macroéconomiques, financiers et géopolitiques. Nous restons donc à l'équilibre en couvrant une partie de nos expositions devises.

**INDICE DOLLAR** Le dollar est revenu à ses niveaux d'avant le conflit, l'indice dollar affichant une baisse de 0,3 % depuis le début de l'année. La détente du contexte a conduit les investisseurs à effacer progressivement la prime de risque associée à son statut de valeur refuge, pesant ainsi sur le billet vert.

Depuis le déclenchement du conflit, les devises émergentes évoluent dans un mouvement de dépréciation face au dollar. En Asie, le won sud-coréen (KRW, -3 %) enregistre la correction la plus marquée, devant la roupie indienne (INR, -2 %) et le dollar taiwanais (TWD, -1 %). Le yuan chinois affiche lui aussi une performance négative (CNY, -0,3 %). En Amérique latine, la situation est plus contrastée : le peso mexicain reste stable (MXN, +0,3 %), tandis que le réal brésilien s'apprécie (BRL, +3 %). Enfin, le rand sud-africain (ZAR) se déprécie de 3 %.

**EUR/USD** Au début du conflit, l'euro s'est déprécié d'environ 1 % face au dollar, pour finalement revenir à un niveau proche du début d'année, autour de 1,18. Le dollar, soutenu initialement par son statut de valeur refuge, a récemment perdu une partie de sa prime à la faveur d'un cessez le feu et d'un regain d'appétit pour le risque.

Des forces contraires pourraient agir sur la parité dans les mois à venir. Tout d'abord, la dynamique macroéconomique sera plus favorable au dollar, l'Europe étant davantage pénalisée au choc sur les prix de l'énergie que les Etats-Unis. Ensuite, l'écart des taux d'intérêt de long terme reste plus favorable au dollar. Cependant, sur les marchés monétaires, le resserrement attendu côté BCE, par opposition au statu quo de la Fed pourrait être favorable à l'euro. Enfin, une issue favorable des négociations avec l'Iran permettrait de réduire l'incertitude, un scénario davantage favorable à l'euro.

## TAUX DE CHANGE CONTRE USD

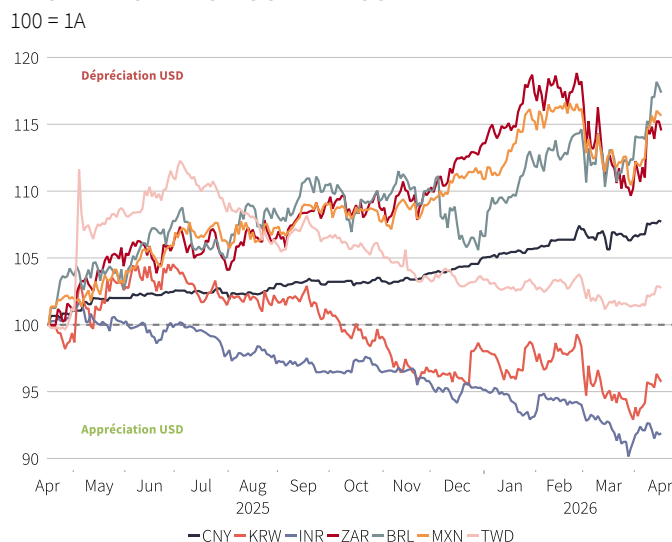


**GBP/USD** La parité livre sterling-dollar est revenue sur ses niveaux d'avant conflit, autour de 1,35 dollar par livre. L'amélioration récente du climat de marché, portée notamment par les négociations entre les États Unis et l'Iran, a soutenu l'appétit pour le risque des investisseurs et entraîné une légère dépréciation du dollar. Par ailleurs, les anticipations de hausse des taux de la Banque d'Angleterre demeurent élevées. L'institution se dit prête à agir face aux pressions inflationnistes persistantes, l'inflation britannique restant au dessus de sa cible de 2 %, à environ 3 % en février.

**USD/JPY** Le dollar poursuit son appréciation face au yen japonais, la parité évoluant autour de 159 yens pour un dollar, contre 156 avant le conflit. Le Japon est pénalisé par son statut d'importateur net de pétrole et de gaz, une situation qui alimente les inquiétudes de la Banque du Japon quant aux effets négatifs de la hausse des coûts d'importation sur la production manufacturière. Dans ce contexte, nous maintenons une position à l'Équilibre sur la paire USD/JPY.

**EUR/CHF** Depuis le début du conflit, l'euro s'est légèrement déprécié face au franc suisse (+1 %) et évolue désormais autour d'un niveau de 0,92 franc pour un euro. Contrairement aux épisodes passés, la devise helvétique n'a pas pleinement endossé son rôle de valeur refuge dans ce contexte d'incertitude. La Banque nationale suisse a maintenu son taux directeur à 0 % et réaffirme sa disposition à intervenir sur le marché des changes afin de contenir une appréciation excessive de sa monnaie. Nous maintenons une position sous-pondérée sur la paire EUR/CHF.

## TAUX DE CHANGE CONTRE USD



Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 17/04/2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

# MATIÈRES PREMIÈRES ET THÉMATIQUES

## Poursuite de la détente des prix du pétrole

Les perspectives de cessez-le-feu et les tentatives de négociation s'inscrivent dans une phase de désescalade, entraînant une baisse des prix du pétrole. De son côté, l'or évolue en deçà de ses sommets historiques, tout en continuant de bénéficier de facteurs de soutien à moyen terme.

## MATIÈRES PREMIÈRES

Plus d'un mois après le déclenchement du conflit, les prix du pétrole évoluent autour de 100 \$/baril, tandis que les prix du gaz sont orientés à la baisse, autour de 43 euros/MWh.

Depuis le début de l'année, les prix du Brent et du WTI ont progressé de près de 60 %. Les cours du pétrole ont néanmoins reculé à la suite des annonces de cessez-le-feu et des tentatives de négociation, s'inscrivant dans une phase de désescalade du conflit. Les prix ne se sont pas encore normalisés, mais évoluent désormais dans une dynamique baissière. Le déstockage des réserves pétrolières se poursuit : la quantité de pétrole en transit diminue, avec un déstockage mensuel compris entre 120 et 150 millions de barils, pour un total d'environ 250 millions de barils.

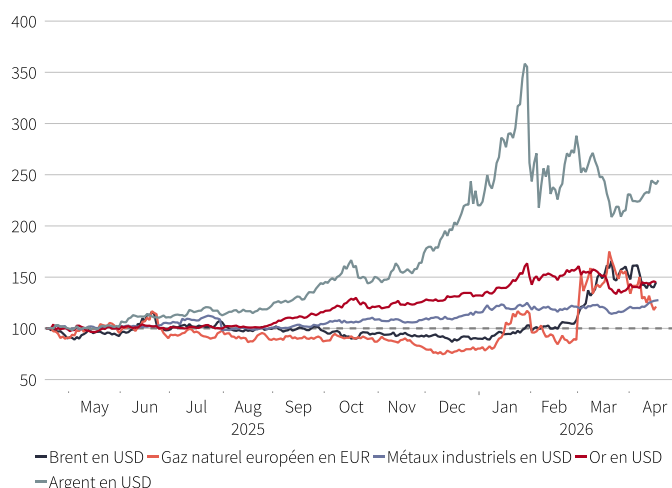
Un écart significatif entre le Brent physique et le Brent papier est apparu au pic des tensions, autour de 30 \$/baril, reflétant la rareté du baril physique. Cependant, on observe déjà une réduction de cet écart. Les prix à la pompe augmentent de manière généralisée, même si certains pays, comme l'Allemagne et l'Espagne, ont mis en place des dispositifs visant à en atténuer l'impact.

Les prix du gaz restent volatils. Le gaz européen (TTF) a progressé de 35 % depuis le début du conflit (+51 % depuis le début de l'année), tandis que le gaz japonais (JKM) enregistre une hausse plus marquée (+68 % depuis le début de l'année). Ces deux régions, importatrices nettes d'hydrocarbures, demeurent particulièrement sensibles à la durée du conflit. Malgré ces tensions, les niveaux de prix restent nettement inférieurs à ceux observés en 2022, lorsque le TTF avait atteint près de 300 €/MWh. Depuis la mi-mars, les prix du gaz affichent un net repli et évoluent désormais autour de 43 €/MWh. Cette détente s'explique notamment par des températures plus élevées et par les récentes annonces de cessez-le-feu et de négociations.

Dans cet environnement de désescalade progressive et de tentatives de négociation, nous adoptons un positionnement sous pondéré.

## PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

100 = 1A



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, Macrobond, ICE, LBMA 16/04/2026

## L'OR

L'or affiche une performance positive de 10 % depuis le début de l'année, malgré un repli de 7 % depuis le déclenchement du conflit. Son cours reste éloigné des sommets historiques de janvier (5 400 \$/once), tout en évoluant à des niveaux élevés, autour de 4 800 \$/once.

Le métal jaune demeure volatil et fortement dépendant des annonces américaines concernant l'évolution du conflit. Contrairement aux attentes, il n'a pas pleinement joué son rôle de valeur refuge, pour des raisons techniques liées à des contraintes de liquidité de certains investisseurs sans remise en cause de la tendance de moyen terme.

En effet, la dédollarisation progressive des réserves des banques centrales des pays émergents constitue un facteur de soutien pour l'or. Dans ce contexte, nous maintenons une position à l'Équilibre sur l'or, qui conserve un rôle de diversification et de couverture au sein des portefeuilles.

## Thématiques

**Indépendance énergétique et électrification.** Les chocs d'offre répétés renforcent le besoin d'une production énergétique locale et moins exposée aux risques géopolitiques. La forte hausse structurelle de la demande et le vieillissement des infrastructures impliquent des besoins d'investissements durablement élevés.

**Métaux industriels et stratégiques.** L'électrification de l'économie et l'accélération des investissements liés à la transition énergétique devraient soutenir une hausse structurelle de la demande, dans un contexte d'offre limitée favorable aux prix.

**Un point d'entrée sur les taux.** Les chocs d'offre géopolitiques et énergétiques ancrent un régime d'inflation plus élevé, entraînant une hausse des besoins de financement des États et maintenant les taux à des niveaux élevés, rendant le portage attractif.

**Toujours en cours :** Nous maintenons nos positions sur les métaux précieux, l'intelligence artificielle (incluant l'Asie Pacifique), la souveraineté européenne et la relance allemande, qui demeurent des thématiques structurantes de moyen terme malgré la volatilité actuelle des marchés.

## PRIX DE L'OR ET DÉTENTION D'OR PAR DES ETF

Millions d'once et dollars par once



Sources: Société Générale Investment Solutions, Macrobond, 16/04/2026

Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 17/04/2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.

# AVERTISSEMENT IMPORTANT

## Avertissement général

Ce document est une communication à caractère promotionnel publiée par Société Générale Private Banking, qui est la ligne métier du Groupe Société Générale opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. en France et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales, ci-après les « Entités »)), localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous la marque « Société Générale Private Banking » et distributeurs du présent document.

Le présent document de nature informative, sujet à modification, est communiqué à titre purement indicatif et n'a pas de valeur contractuelle.

Son contenu n'est pas destiné à fournir un service d'investissement, il ne constitue ni un conseil en investissement ou une recommandation personnalisée sur un produit financier, ni un conseil ou une recommandation personnalisée en assurance, ni une sollicitation d'aucune sorte, ni un conseil juridique, comptable ou fiscal de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités. L'information contenue dans ce document n'a pas pour objectif de fournir une base permettant de prendre une décision d'investissement.

Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et Société Générale Private Banking et ses Entités ne fournissent pas de conseil fiscal. Le niveau d'imposition dépend des circonstances individuelles et les niveaux et assiettes d'imposition peuvent changer. En outre, le présent document n'a pas pour objet de fournir des conseils comptables, fiscaux ou juridiques et ne doit pas être utilisé à des fins comptables, fiscales ou juridiques. Des conseils indépendants doivent être sollicités le cas échéant.

Les données historiques utilisées et les informations et avis cités, proviennent ou sont notamment basées sur des sources externes que Société Générale Private Banking et ses Entités considèrent fiables mais qu'elles n'ont pas vérifiées de manière indépendante. Société Générale Private Banking et ses Entités n'assumeront aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données.

Le contenu de ce document ne prend pas en compte d'objectifs d'investissement ni de situations financières spécifiques. Il appartient aux investisseurs de prendre contact avec leurs conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui leur permettront d'apprécier les caractéristiques et les risques de l'investissement envisagé ainsi que la pertinence de la mise en œuvre des stratégies dont il est question dans le présent document.

L'investissement dans certaines classes d'actifs citées peut ne pas être autorisé dans certains pays ou peut être réservé qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. Il est de la responsabilité de toute personne en possession de ce document de s'informer et de respecter les dispositions légales et réglementaires de la juridiction concernée. Ce document n'est en aucune manière destiné à être diffusé à une personne ou dans une juridiction pour laquelle une telle diffusion serait restreinte ou illégale. Il ne peut notamment pas être diffusé aux Etats-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des Etats-Unis ou auprès d'une US Person.

## Risques généraux

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et

éligibles à ces classes d'actifs. En outre, ces classes d'actifs doivent être conformes au Code de Conduite fiscale du Groupe Société Générale.

Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l'inflation, de taux d'intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans ce document sont fournis à titre indicatif et à des fins d'illustration uniquement. La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans ce document peuvent être amenés à évoluer. Société Générale Private Banking et ses Entités ne s'engagent ni à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumeront aucune responsabilité à cet égard.

Le présent document a pour seul but d'informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d'investissement sans se fier uniquement à ce document. Société Générale Private Banking et ses Entités ne sauront être tenue pour responsables en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private Banking et ses Entités n'offrent aucune garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, ou marché.

Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures et peuvent ne pas se reproduire. La valeur d'un investissement n'est pas garantie et la valorisation d'investissements peut fluctuer.

Les prévisions concernant les performances futures sont basées sur des hypothèses qui peuvent ne pas se concrétiser. Les scénarios présentés sont des estimations de performances futures, fondées sur des informations passées sur la manière dont la valeur d'un investissement varie et/ou sur les conditions de marché actuelles, et ne sont pas des indications exactes. Le rendement obtenu par des investisseurs sera amené à varier en fonction des performances du marché et de la durée de conservation de l'investissement par l'investisseur. Les performances futures peuvent être soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.

Pour une définition et description des risques plus complète, veuillez vous référer au prospectus ou, le cas échéant, aux autres documents réglementaires (si applicable) avant toute décision d'investissement.

Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis, et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité), ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale Private Banking et de ses Entités.

## Conflits d'intérêts

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts, y compris des murailles de Chine en matière d'information.

Ce document contient les avis de la ligne métier Société Générale Private Banking. Les opérateurs de marché de Société Générale peuvent effectuer des transactions, ou ont effectué des transactions, sur la base des avis et études de ces personnes. De plus, les équipes de Société Générale Private Banking sont rémunérées, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité Société Générale Private Banking qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.

*Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 17/04/2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.*

# AVERTISSEMENT IMPORTANT

En règle générale, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être teneur de marché, chef de file ou chef de file associé à une offre publique d'instruments financiers, effectuer des transactions concernant les titres auxquels il est fait référence dans ce document, et peuvent fournir des services bancaires aux sociétés mentionnées dans ce document, ainsi qu'à leurs filiales. Les sociétés du Groupe Société Générale, peuvent, de temps à autre, réaliser des transactions, générer des profits, détenir des titres ou agir comme conseiller, courtier ou banquier en lien avec ces titres, ou des dérivés de ces titres, ou en lien avec les classes d'actifs mentionnées dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être représentées au conseil de surveillance ou d'administration de ces sociétés.

Les employés du Groupe Société Générale, ou les personnes ou entités qui leur sont liées, peuvent, de temps à autre, détenir une position dans un titre ou une classe d'actifs mentionné(e) dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent acquérir ou liquider, de temps à autre, des positions dans les titres, ou actifs sous-jacent (y compris leurs dérivés) mentionnés dans ce document, ou dans tout autre actif le cas échéant, et par conséquent tout rendement pour un investisseur potentiel peut en être directement ou indirectement affecté.

Les sociétés du Groupe Société Générale n'ont aucune obligation de divulguer ou de prendre en compte ce document dans le cadre de conseil ou de transactions avec un client ou au nom d'un client.

Par ailleurs, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent émettre d'autres études qui ne sont pas alignées, ou dont les conclusions diffèrent des informations présentées dans ce document, et n'ont aucune obligation de s'assurer que de telles autres études sont portées à la connaissance de tout récipiendaire du présent document.

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts. Pour plus de détails, il est possible de se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts remise.

ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et Société Générale Luxembourg ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimées dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de Société Générale Luxembourg, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document. Monaco : Le présent document est distribué à Monaco par Société Générale Private Banking (Monaco) S.A.M., sise 11 avenue de Grande Bretagne, 98000 Monaco, Principauté de Monaco, régie par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et la Commission de Contrôle des Activités Financières. Les produits financiers commercialisés à Monaco peuvent être réservés à des investisseurs qualifiés conformément aux dispositions de la loi n° 1.339 du 07/09/2007 et de l'Ordonnance Souveraine n° 1.285 du 10/09/2007. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.privatebanking.societegenerale.com](http://www.privatebanking.societegenerale.com).

© Copyright Groupe Société Générale 2025. Tous droits réservés. L'utilisation, la reproduction, la redistribution et la divulgation non autorisées de tout ou partie du présent document sont interdites sans le consentement préalable de Société Générale.

Les symboles clés, Société Générale, Société Générale Private Banking sont des marques déposées de Société Générale. Tous droits réservés

## Avertissement spécifique par juridiction

**France :** Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, établissement de crédit prestataire de services d'investissement agréé par et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE ») (sise ECB Tower, Sonnemannstraße 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne) au sein du Mécanisme de supervision unique banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), et l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») (sise 17 Pl. de la Bourse, 75002 Paris). Société Générale est également enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07 022 493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 003 724 927,50 euros au 17 novembre 2023, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.privatebanking.societegenerale.com](http://www.privatebanking.societegenerale.com).

**Luxembourg :** Le présent document est distribué au Luxembourg par Société Générale Luxembourg, société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et dont le siège social est sis 11, avenue Émile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <https://www.societegenerale.lu/>. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de

*Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond à la date du 17/04/2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements peuvent être soumis aux fluctuations du marché, et le prix et la valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Votre capital n'est pas protégé et les sommes investies à l'origine peuvent ne pas être récupérées.*

