

## L'édito du mois

### Le verre à moitié vide...

**Le premier trimestre 2026 s'est achevé sur un constat clair : le climat de marché s'est nettement détérioré.**

Les investisseurs sont devenus plus prudents et plusieurs indicateurs convergent vers un même diagnostic : le pessimisme est désormais largement installé. Certains signaux sont particulièrement révélateurs. Le CNN Fear & Greed Index qui mesure l'aversion au risque des investisseurs américains évolue en zone de peur extrême, un niveau rarement observé en dehors des phases de stress marquées. Dans le même temps, le ratio des volumes investis sur les ETF à effet de levier short par rapport à ceux investis sur les effets de levier long est revenu à un niveau proche de 1, alors qu'il est en général bien supérieur, traduisant le biais naturellement acheteur des investisseurs. Enfin, les volumes de positions vendeuses sur les titres vifs détenus par l'ensemble des intervenants, et pas que les ETF à effet de levier, sont à des niveaux historiquement élevés, proche de ceux observés en 2011 (cf. graphique de droite).

**Autrement dit, une grande partie des investisseurs s'est déjà repositionnée pour un scénario défavorable.**

Ce mouvement s'inscrit dans un contexte global incertain : tensions géopolitiques, ralentissement économique et interrogations persistantes sur les politiques monétaires.

**Mais c'est précisément dans ce type d'environnement que l'analyse doit être nuancée.** En effet, sur les marchés, **le point clé n'est pas tant le niveau d'inquiétude que son degré de diffusion.**

Lorsque le pessimisme devient largement partagé, une partie importante du risque est déjà intégrée dans les prix.

Historiquement, **ces phases d'inconfort coïncident souvent avec des périodes proches de points d'inflexion.**

Les marchés ne se retournent pas lorsque les nouvelles deviennent bonnes, mais lorsque les anticipations cessent de se dégrader.

Dans un environnement où les investisseurs sont déjà positionnés de manière prudente, le seuil nécessaire pour une surprise positive devient plus faible.

Cela ne signifie pas que les risques ont disparu. Le contexte reste fragile et justifie une certaine prudence.

Mais le profil de risque évolue. **Une stabilisation de la situation, voire une dégradation moins marquée qu'anticipé, pourrait suffire à déclencher un mouvement de rebond.**

**Dans un marché dominé par l'optimisme, le principal danger est la déception. Aujourd'hui, alors que la peur s'est installée, le risque devient progressivement différent : celui de manquer le retournement.**

## Mars dans le rétroviseur

### Le choc iranien déclenche correction, tensions sur les taux et incertitudes macro.

**Le mois de mars marque un net changement de ton sur les marchés financiers. Le MSCI Monde recule de 6,4%**, dans un mouvement de correction généralisé. Les marchés émergents (-13,1%) et le Japon (-12,6%) enregistrent les plus fortes baisses, tandis que l'Europe (CAC 40 -8,8% ; Euro Stoxx 50 -9,2%) et les États-Unis (S&P 500 -5,0% ; Nasdaq -4,7%) sont également nettement affectés. La Chine limite le repli (-7,7%), dans un contexte toujours marqué par une forte dispersion. **Le déclencheur de ce mouvement est clairement identifié : la montée brutale des tensions géopolitiques au Moyen-Orient**, après les frappes américaines et israéliennes en Iran fin février. Ce choc agit comme un révélateur des fragilités déjà présentes. Le marché ne remet pas immédiatement en cause les fondamentaux, mais reprécise un risque nouveau, en particulier sur l'énergie et l'inflation. Ce nouveau contexte perturbe les banquiers centraux qui se retrouvent pris entre le risque d'un retour de l'inflation et d'un impact négatif sur la croissance mondiale.

**Sur le plan sectoriel, la lecture est sans ambiguïté. L'énergie est le seul secteur en hausse (+10,3% aux États-Unis ; +14,6% en Europe)**, bénéficiant directement de la hausse des prix du pétrole. À l'inverse, la baisse est généralisée, avec des reculs marqués sur les secteurs cycliques (industrie, conso. discrétionnaire, construction) et financiers.

La technologie recule également, mais surperforme aux États-Unis.

**C'est sur les marchés obligataires que le**

**changement de régime est le plus visible.**

Contrairement aux phases classiques de stress, les taux souverains se tendent fortement : le 10 ans américain progresse de 35 points de base à 4,31% et le 10 ans allemand de 36 à 3,01%. Cette hausse reflète l'intégration d'un risque d'inflation plus persistante, lié à la hausse des prix de l'énergie, et complique donc la trajectoire attendue des politiques monétaires.

Les marchés du crédit plient des deux côtés de l'Atlantique, tant sur l'Investment Grade que sur le High Yield (de 1,1% à -2,7%).

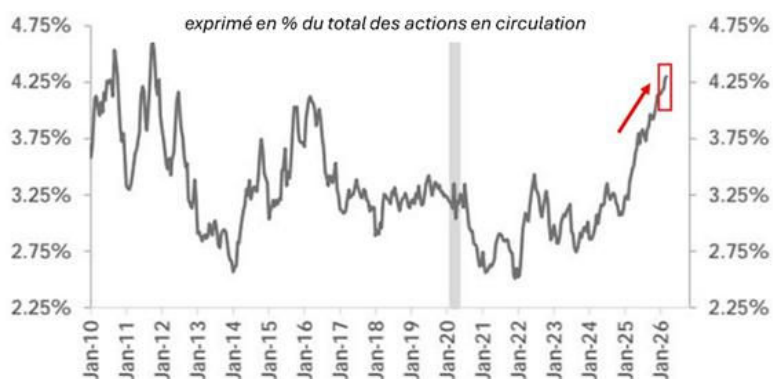
**Les matières premières confirment ce changement de régime.** Le pétrole progresse (+51%) dans un contexte de tensions sur l'offre, et l'or contrairement à ce qui aurait pu être attendu, a sensiblement souffert (-11%), pénalisé par la hausse des taux, du dollar mais aussi par le fait que le métal jaune était déjà très détenu et a donc été victime de prises de bénéfices après son parcours haussier des mois précédents.

**Enfin, sur le marché des changes, le dollar bénéficie de son statut de valeur refuge (+2,2% à 1,1556 contre euro)** dans un environnement où les investisseurs cherchent à se repositionner face à un risque devenu plus difficile à modéliser.

Au total, mars marque le passage d'un marché en rotation à un marché en phase de test. La question centrale n'est plus celle de la hiérarchie sectorielle, mais celle de la transmission du choc géopolitique à l'économie réelle. Tant que ce dernier reste contenu, la correction peut rester technique. Dans le cas contraire, c'est le scénario macroéconomique qui pourrait être révisé.

*Performances dans le texte exprimées en devises locales, sauf pour le MSCI Emergents, en dollars*

### Niveau médian de positions vendeuses (short interest) sur les actions du Russell 3000 (Indice des 3 000 plus grandes entreprises américaines)



Source : Deutsche Bank

## Nos recommandations

N°04 • Avril 2026

La géopolitique revient au premier plan et teste la solidité du scénario de marché. Entre tensions énergétiques, et fondamentaux encore résilients, les investisseurs naviguent dans un environnement incertain, où tout dépend désormais de la nature, transitoire ou durable, du choc en cours.

Les dernières semaines ont été marquées par le retour du facteur géopolitique, en particulier au Moyen-Orient, sans pour autant provoquer de rupture franche sur les marchés. La volatilité a augmenté, mais la réaction reste mesurée : les investisseurs cherchent moins à fuir le risque qu'à en évaluer les conséquences économiques.

Le point central réside dans la question énergétique. Tant que les tensions restent contenues et que les flux pétroliers ne sont pas durablement perturbés, l'impact sur la croissance et l'inflation demeure limité. Dans ce scénario, le choc s'apparente davantage à une phase de volatilité qu'à un changement de régime.

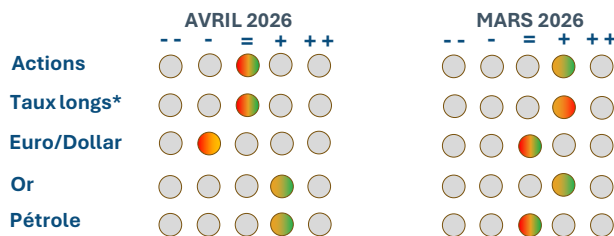
Par ailleurs, bien qu'en ralentissement, l'environnement macroéconomique reste plutôt solide, avec une croissance résiliente et une inflation en voie de stabilisation. Les bénéfices des entreprises continuent de jouer un rôle d'ancrage, justifiant le maintien d'un biais

constructif sur les actions.

Dans ce contexte, l'enjeu n'est pas de « timer » les marchés, mais d'identifier les segments capables de résister puis de rebondir.

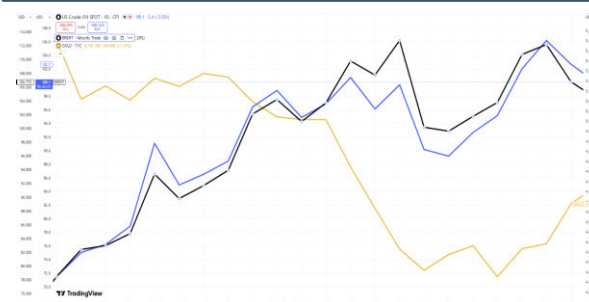
Selon nous certains segments de marchés restent intéressants et pourraient bien se comporter. Parmi eux nous retenons notamment les actions américaines value/qualité, certains sous segments du secteur technologique, les métaux liés à l'électrification de l'économie, certains segments des énergies renouvelables dont notamment le solaire, l'or et les mines d'or, ainsi que, dans une moindre mesure, les obligations corporate européennes et le dollar.

Cette lecture repose toutefois sur une hypothèse clé (à tiroir...) : celle de la résolution de la crise au Moyen-Orient, et surtout d'un choc énergétique temporaire. La remise en cause de ces éléments modifierait sensiblement la trajectoire des marchés.



\* « + » ou « ++ » signifie hausse attendue des taux et donc baisse des obligations et inversement pour « - » ou « -- »

### Le graphique du mois : Evolution des cours du Brent et du WTI au mois de mars ainsi que de l'once d'or



Dans le graphique ci-dessus nous observons le rebond de respectivement 47% (brent en bleu) et 51% (WTI en noir) des prix du pétrole alors que dans même temps, le cours de l'once d'or (en jaune) baissait de 25%. Un mouvement assez surprenant pour le métal jaune dans un contexte de tensions géopolitiques, mais qui s'explique par la hausse des taux, du dollar et des positions déjà importantes des investisseurs avant la crise sur cet actif.

## Le Fonds du mois : Itavera Artificial Intelligence

**Objectif et gestion du fonds :** il consiste à surperformer le MSCI World via une sélection active de sociétés internationales exposées au développement et à l'adoption de l'intelligence artificielle

### Processus d'investissement :

Univers global de 40 000 sociétés, sans biais de capitalisations ni de secteurs, structuré par une classification propriétaire de la chaîne de valeur IA (Creators, Accelerators, Adopters) afin de capter une transformation transversale. La sélection repose sur une analyse fondamentale inspirée des « 7 forces », visant à qualifier la durabilité des avantages compétitifs, avec un focus sur la croissance à 3-5 ans (CA, BPA 20-25%), la qualité des marges et la génération de cash-flow. La discipline de valorisation à trois ans impose un seuil d'entrée  $\geq 45\%$  et un PEG  $\sim 2x$ , avec un pilotage actif via les écarts de valorisation historiques (allègement au-delà de 2 écarts-types, cession au-delà de 3 écarts-types). Portefeuille concentré (35-50 lignes, top 10  $\sim 40\%$ ), avec des sorties déclenchées par l'atteinte de la cible, l'épuisement du potentiel ou la dégradation des fondamentaux.

**Portefeuille :** il est concentré sur 35 à 40 lignes, dominé par les large et mega caps (70-75%), avec un biais marqué sur les États-Unis (80-90%) et une forte exposition à la technologie (65-70%). Positionnement majoritaire sur les segments Creators et Accelerators ( $>50\%$ ), avec une exposition plus limitée aux Adopters et aux éditeurs de logiciels. Profil de valorisation contrasté : environ un tiers sous le PER du Nasdaq ( $\sim 26x$ ), 60% entre 1x et 2x ce niveau, et le solde sur des multiples élevés (60x-200x), avec une exposition marginale à des sociétés non profitables ( $\sim 3\%$ ).

### Notre avis

Fonds de conviction reposant sur une expertise reconnue des gérants sur la chaîne de valeur IA qui permet d'appréhender le thème comme une transformation transversale de l'économie.

Le portefeuille, concentré, est positionné sur les segments les plus visibles du cycle (infrastructure / semi-conducteurs supérieurs 50%), complétés par des acteurs logiciels et des « adopters ».

Cette construction offre un accès lisible et complet à la thématique, avec une croissance des bénéfices attendue élevée (20 - 25%). Néanmoins, comme pour toutes les valeurs de croissance se pose la question de la sensibilité aux taux d'intérêt et celle des valorisations d'où un avis globalement positif mais un peu plus prudent à court terme.

