

L'édito du mois

Un market timing couteux

Le graphique ci-contre renvoie un message brutal : sur la période 1996–2026, un investissement de 10 000 dollars sur le S&P 500 atteint plus de 192 000 dollars en restant pleinement investi. Jusque-là, rien de surprenant : c'est **la puissance de la capitalisation à long terme**.

Mais ce qui frappe, c'est l'impact de quelques jours seulement.

Manquer les 10 meilleures séances réduit la valeur finale de plus de moitié.

Manquer les 20 ou 30 meilleures journées détruit respectivement près de 74% et 84% de la performance. Autrement dit, une poignée de séances explique une part disproportionnée de la création de richesse.

Ce constat va à l'encontre de nombreuses intuitions d'investisseurs. Beaucoup pensent pouvoir améliorer leur performance en « évitant les mauvaises périodes ». En pratique, cela revient souvent à essayer de faire du market timing : sortir quand les marchés baissent, revenir quand ils remontent.

Le problème est simple : **les meilleures séances surviennent souvent dans des phases de stress**. Le mois d'avril qui vient de s'achever en est le témoin.

Plusieurs études académiques et analyses montrent que les plus fortes hausses journalières interviennent fréquemment à proximité des plus fortes baisses. Sortir du marché pour éviter la volatilité revient donc, mécaniquement, à risquer de manquer ces rebonds. Ce graphique ne parle pas seulement de performance. Il parle de comportement.

Les décisions d'entrée et de sortie sont rarement prises de manière rationnelle. Elles sont souvent dictées par :

- ✓ la peur après une baisse,
- ✓ ou l'euphorie après une hausse.

Or, ce sont précisément ces moments où les marchés sont les plus instables... et où se produisent les mouvements extrêmes.

Le message n'est pas qu'il faut ignorer les risques. Il est plus subtil. Tout d'abord, qu'il est extrêmement difficile, voire impossible, de capter les « bons moments » de marché de manière systématique ; ensuite, que le coût d'une erreur (manquer quelques journées clés) est considérable.

Cela plaide pour une approche différente :

- ✓ **rester investi sur le long terme,**
- ✓ **accepter la volatilité,**
- ✓ **et éviter les allers-retours tactiques non maîtrisés.**

Les marchés ne rémunèrent pas la capacité à prédire parfaitement les points d'entrée et de sortie. Ils rémunèrent la discipline. **En bourse, le risque n'est pas seulement de subir les mauvaises journées... c'est aussi de ne pas être présent lors des meilleures.**

Avril dans le rétroviseur

La puissance du rebond, la force de l'incertitude géopolitique.

Le mois d'avril marque un rebond significatif des marchés actions après la correction brutale de mars. Le MSCI Monde progresse de +9,6%, porté par une forte reprise des États-Unis (S&P 500 +10,5% ; Nasdaq +15,3%, plus fort rebond mensuel depuis avril 2020) et du Japon (+16,1%), tandis que l'Europe (Euro Stoxx 50 +6,2% ; CAC 40 +4,4%) affiche une performance plus modérée. Les marchés émergents se distinguent également (+14,7%), soutenus par le rebond de l'Asie. La Chine reste en retrait relatif (+3,6%), illustrant une dynamique toujours plus hétérogène. **Le principal moteur de ce rebond est clairement identifié : la détente progressive du risque géopolitique.**

L'annonce d'un cessez-le-feu temporaire au Moyen-Orient, suivie de négociations certes poussives, a permis aux marchés de réintégrer un scénario moins extrême sur l'énergie et l'inflation. Cette normalisation s'est traduite par un retour rapide de l'appétit pour le risque, notamment sur les segments les plus dynamiques. Sur le plan sectoriel, la première partie du mois est marquée par un **fort rebond des valeurs de croissance, en particulier la technologie et les services de communication**, qui avaient été pénalisés en mars. Ce mouvement traduit davantage un rattrapage technique qu'un changement de fond. En fin de mois, la hiérarchie évolue à nouveau : la remontée du pétrole redonne un leadership au secteur de l'énergie, tandis que les segments les plus cycliques et sensibles à la croissance commencent à marquer le pas. Cette inflexion traduit une montée des interrogations sur la solidité du rebond.

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

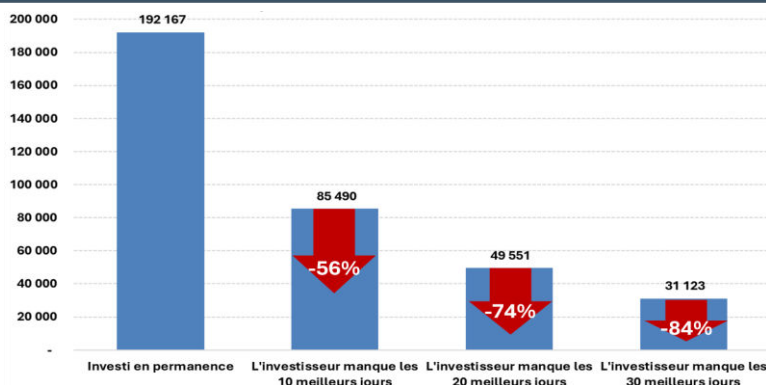
Sur les marchés obligataires, le mouvement est plus nuancé. Après une phase de détente en début de mois, les rendements sont repartis à la hausse, avec un 10 ans américain à 4,37% et un 10 ans allemand à 3,04%. Cette remontée reflète à la fois la hausse des prix du pétrole et des incertitudes croissantes sur la trajectoire des politiques monétaires, dans un contexte de divergences au sein de la Fed. Dans ce cadre, les marchés du crédit se redressent sur le mois, profitant du rebond des actifs risqués (IG et HY en hausse des deux côtés de l'Atlantique de +0,6% à +2%), même si la fin de période est marquée par un retour de volatilité.

Les matières premières illustrent parfaitement l'instabilité du mois. Le pétrole progresse (+3,6% sur le mois), mais avec une forte volatilité liée aux annonces autour du détroit d'Ormuz. À l'inverse, l'or recule légèrement (-1,1%), pénalisé par la remontée des taux réels et un repositionnement des investisseurs vers des actifs plus risqués en début de mois.

Enfin, sur le marché des changes, l'euro s'apprécie face au dollar (+1,5% à 1,1731), dans un mouvement cohérent avec la détente initiale de la prime de risque géopolitique, avant un retour du billet vert en fin de période.

Au total, avril apparaît comme un mois de transition. Après le choc de mars, les marchés ont rapidement rebondi, mais sans retrouver une visibilité complète. La fin de mois rappelle que la question centrale reste inchangée : celle de la trajectoire de l'énergie et de ses implications sur l'inflation, les taux et la croissance.

Valeur finale d'un portefeuille de 10 000 dollars investi de 1996 à 2026 sur le S&P 500



Source : HF

Nos recommandations

N°5 • Mai 2026

Entre tensions géopolitiques persistantes, incertitudes monétaires et solidité des résultats, les marchés évoluent dans un équilibre fragile, où la poursuite du cycle haussier dépend désormais autant de la résilience des profits que de l'évolution du risque énergétique.

Les dernières semaines ont été marquées par une séquence de marché exigeante, dominée par un **décalage persistant entre des risques bien identifiés et des fondamentaux** qui, à ce stade, continuent de résister.

Le conflit au Moyen-Orient, en particulier autour de l'Iran et du détroit d'Ormuz, reste un point d'incertitude majeur : si les marchés ont intégré un scénario de normalisation progressive, la durée des tensions et leurs implications énergétiques demeurent difficiles à anticiper.

Dans ce contexte, **les investisseurs ont choisi de regarder au-delà du bruit immédiat**, en intégrant une stabilisation du risque à court terme et une résilience des profits. Ce positionnement rend la période plus exigeante : **une partie du scénario positif est désormais intégrée dans les prix**, réduisant la marge d'erreur en cas de déception.

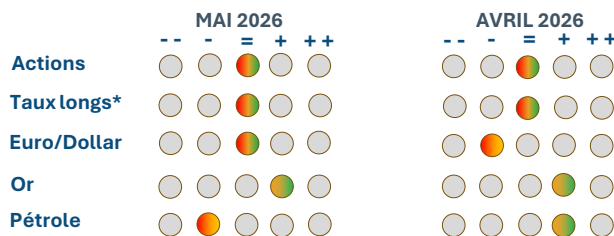
Le rebond observé ne se limite pas à un mouvement technique. Il s'appuie sur une dynamique

de flux tangible et sur la solidité des résultats, en particulier dans la technologie, où l'intelligence artificielle continue de jouer un rôle central.

Pour autant, cette dynamique reste concentrée et dépendante d'investissements massifs dont la rentabilité devra être confirmée.

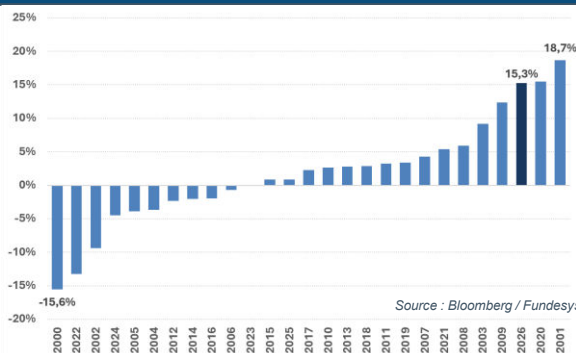
Parallèlement, l'environnement monétaire devient plus incertain. En zone euro, les marchés anticipent encore des hausses de taux, tandis qu'aux États-Unis, l'arrivée de Kevin Warsh à la tête de la Fed en mai ouvre une phase délicate, entre gestion d'un choc énergétique potentiellement transitoire et pression politique en faveur d'un assouplissement.

Dans ce cadre, notre lecture reste constructive, mais plus sélective. Les fondamentaux soutiennent les marchés, mais leur sensibilité aux anticipations et aux évolutions macroéconomiques appelle à une discipline accrue.



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

Le graphique du mois : Performances historiques des mois de mars sur le Nasdaq depuis 2000 (en USD)



Source : Bloomberg / Fundesys

Le rebond du Nasdaq le mois dernier permet à mars 2026 d'être la troisième plus forte progression pour ce mois depuis la création de l'indice en 1971. Plus généralement, il faut remonter à avril 2020 pour retrouver une performance mensuelle supérieure.

Le Fonds du mois : S&P GSCI All Metals capped Cmd TR USD

Objectif et gestion du fonds : il consiste à surperformer l'indice GSCI Metals Index via une exposition diversifiée aux métaux.

Processus d'investissement :

I/ Le filtre ESG exclut les métaux à forte intensité carbone ou à risque politique élevé, notamment le fer/acier et le cobalt.

II/ L'exposition économique est obtenue via un swap de performance conclu avec une contrepartie bancaire, celle-ci répliquant les positions via des contrats à terme. Ce montage permet d'externaliser le risque de livraison physique.

III/ Le swap donne accès à un panier de dix métaux Or, Argent, Palladium et Platine (métaux précieux), Cuivre, Aluminium, Nickel, Zinc, Etain et Plomb (métaux industriels), dont la dynamique repose sur trois moteurs : a) achats d'or par les banques centrales émergentes. b) rôle central des métaux industriels dans la transition énergétique. c) Contraintes d'offre sur certains métaux clés. Aucun métal n'est prépondérant (fourchette d'exposition entre 6% et 16%), avec une allocation fondée sur : a) Une analyse structurelle offre/demande à 5 ans ; b) Une analyse tactique à 3-6 mois (cycle, stocks, coûts, perturbations, positionnement).

Portefeuille :

L'exposition évolue entre 80% et 105% (95%-102,5% historiquement). La gestion est « active » au sens où l'exposition à chaque métal peut varier de +/-5 pts en un à deux mois, mais sa tracking error reste faible, entre 1 et 2,5% maximum constatés à ce jour. La performance correspond à celle du swap, ajustée du rendement de la trésorerie et des coûts (1,5%-2,5%).

Notre avis

La valeur ajoutée du fonds est double :

- a) D'ordre opérationnel : il permet de profiter des performances des dix métaux de la transition énergétique cotés dans des conditions favorables de proximité, de simplicité (fonds UCIT V) ;
- b) En termes de gestion par la diversification équilibrée sur les dix métaux qui réduit nettement le risque du fonds ;

Les cours des métaux demeurent cycliques et sensibles à des facteurs exogènes (risques politiques, déséquilibres offre/demande, conditions de liquidité), pouvant générer des phases de volatilité à court terme. Pour autant, la dynamique actuelle reste dominée par la demande structurelle liée à l'IA, dont la trajectoire demeure favorable, ce qui continue de soutenir l'ensemble des métaux industriels.

Performance du fonds en absolu (base 100) depuis la création contre S&P GSCI All Metals Capped :



Le graphique ci-dessus utilise un indice conseillé par DNCA comme proxy de l'indice officiel, ce dernier n'étant pas disponible dans Morningstar