



APRICUS FINANCE

WEALTH MANAGEMENT

Avril 2026

120e édition

Le pic d'incertitude a-t-il été atteint ?

Lors de la publication de notre dernier commentaire, les marchés étaient en phase de correction, affectant la quasi-totalité des classes d'actifs, à l'exception du pétrole brut.

Entre-temps, nous avons assisté à une montée progressive des tensions militaires, ponctuée de reports successifs de la part de l'administration Trump à partir de la quatrième semaine de mars, souvent accompagnés d'une rhétorique et d'un langage sur lesquels nous ne nous attarderons pas ici. Ces tensions ont culminé le 7 avril avec l'annonce d'un cessez-le-feu de deux semaines. Cela dit, il apparaît clairement que l'administration américaine se montre de plus en plus préoccupée par les répercussions politiques de la hausse des prix de l'énergie sur le plan domestique et cherche, dès lors, à en contenir les effets.

Dans l'esprit des investisseurs, cela a toutefois été interprété comme le fait que le « pic d'incertitude » avait été atteint : un tel contexte constitue généralement un signal d'achat pour les marchés. Et c'est précisément ce qui s'est produit. Les marchés ont, en effet, fortement accéléré à la hausse, portés par le retour des investisseurs sur le thème de l'intelligence artificielle ainsi que sur les marchés émergents. Depuis le 30 mars, les marchés émergents progressent de 16 % (en devises fortes), le MSCI World de 11 % et l'indice des semi-conducteurs de 32 %. De même, un indice propriétaire de Goldman Sachs regroupant les valeurs exposées aux infrastructures de centres de données (de l'énergie aux semi-conducteurs en passant par les REITs spécialisés), progresse de plus de 37 %.

Ainsi, après près de deux mois de conflit et une crise énergétique toujours non résolue, le MSCI World affiche une performance légèrement positive depuis le début de l'année, tandis que l'indice obligataire de référence est légèrement négatif.

Les marchés font-ils preuve d'un calme surprenant ? Nous le pensons. Existe-t-il de bonnes raisons pour lesquelles les marchés actions évoluent à proximité, voire au-dessus, de leurs plus hauts historiques ? Ces niveaux sont-ils justifiés ?

Oui, nous pouvons en identifier six :

- Le premier élément est le titre de cette publication : « Pic d'incertitude : les marchés ont déjà intégré le pire scénario, et le président américain est susceptible de rechercher une stratégie de sortie du désordre qu'il a créé. »
- Résultats des entreprises : les bénéfices aux États-Unis devraient progresser de 12 %.
- Comme nous l'avons écrit le mois dernier, d'un point de vue énergétique, les États-Unis et, en particulier, l'Europe ne se trouvent pas dans la même situation qu'en 2022.
- L'intelligence artificielle est de retour, et au cours des dernières semaines, les annonces de hausses des dépenses et de création de coentreprises se sont multipliées, rassurant les investisseurs sur ce thème.
- La tendance à acheter sur les replis est de retour. Après plusieurs années marquées par une volatilité liée aux flux d'actualité, les investisseurs ont globalement été récompensés pour avoir acheté sur les baisses. À cela s'ajoute désormais le TACO trade (Trump Always Chickens Out, « Trump se défile toujours »), qui a très bien fonctionné depuis avril dernier.



Et maintenant ?

La crise énergétique n'est pas encore résolue. Le trafic dans le détroit d'Ormuz est resté très limité depuis le début de la guerre : le dernier navire à avoir quitté la zone avant le conflit l'a fait le 28 février, avec une arrivée à destination attendue cette semaine.

Cette semaine marque donc, en réalité, le moment où les stocks constitués avant la fermeture s'épuisent dans le circuit mondial. Des signes indiquent déjà que le marché est soumis à de fortes tensions, les raffineurs européens et asiatiques se livrant une concurrence accrue pour les cargaisons restantes, ce qui a propulsé les prix spot du Brent à des niveaux records.

L'écart entre le prix du pétrole brut pour livraison immédiate et les contrats à un mois se situe habituellement dans une fourchette de 1 à 2 dollars par baril. Il atteint aujourd'hui des niveaux nettement supérieurs, compris entre 10 et 20 dollars selon les jours, ce qui signale un choc d'offre majeur. Dans le même temps, les marchés à terme continuent d'anticiper une résolution à plus long terme.

Tant que les routes de transit ne seront pas revenues à la normale, la pression haussière sur les primes spot ne devrait pas s'atténuer.

Selon les experts, même si le détroit était entièrement rouvert dès demain, il faudrait plusieurs mois avant un retour à la normale. Et cela sans même prendre en compte la remise en état des infrastructures de production régionales endommagées pendant le conflit.

Dès lors, la question centrale demeure : quelles sont les répercussions sur l'économie mondiale ?

L'Asie est actuellement la région la plus exposée aux perturbations liées au détroit d'Ormuz, en raison de sa forte dépendance à ces flux, notamment :

- Les Philippines ont déclaré l'état d'urgence énergétique national ; le pays dépend à 98 % des importations de pétrole, provenant principalement du Moyen-Orient.
- Taïwan dispose de réserves limitées de GNL et devra probablement établir des priorités dans la répartition du gaz.

- Le Bangladesh fait déjà face à des pénuries de carburant.
- L'Inde a pris des mesures d'urgence en matière de carburant et de fiscalité et a réorienté le gaz des secteurs non prioritaires vers les utilisateurs essentiels. Par exemple, des restaurants informels vers les ménages.
- Le Japon a demandé la libération de ses réserves stratégiques de pétrole ; 95 % de ses importations de brut proviennent du Moyen-Orient, dont 70 % transitent par le détroit d'Ormuz.
- Le Vietnam a demandé aux entreprises de privilégier le télétravail et a invité la population à limiter l'usage des véhicules privés, alors que les prix des carburants ont fortement augmenté et que de longues files d'attente se sont formées dans les stations-service à Hanoi.

Qu'en est-il du Golfe lui-même ?

Le Financial Times rapporte que les États du Golfe ont eu recours à des emprunts auprès du secteur privé.

D'un point de vue économique, les économies du Golfe traversent actuellement une situation comparable à un confinement de type Covid. Des liquidités sont nécessaires pour maintenir l'activité, ces économies étant privées des flux de trésorerie issus du tourisme et des exportations d'énergie. Le financement reposera probablement sur une combinaison d'endettement, adossé aux revenus pétroliers post-conflit, et de mobilisation des fonds souverains, qui permettront d'en couvrir une partie.

La nouvelle selon laquelle certains pays de la région, comme les Émirats Arabes Unis, considérés à juste titre comme une économie riche, négocient actuellement des lignes de swap avec le Trésor américain pour rester à flot, suscite des interrogations, car cela pourrait s'apparenter à un plan de soutien, tant au niveau national qu'international.

Et qu'en est-il de l'économie mondiale et des marchés boursiers internationaux ?



À ce stade, il est difficile d'évaluer l'ampleur des dommages, même s'il est évident qu'il y en aura, à des degrés divers.

L'inflation devrait rester plus élevée plus longtemps, en particulier aux États-Unis. L'Europe amortit le choc énergétique par des mesures budgétaires (par exemple, certains États ont temporairement baissé les taxes sur les carburants), mais cela aura également un impact sur la dette publique, qui, dans certains cas, s'est déjà détériorée.

La croissance sera également affectée. Quelques trimestres de croissance plus faible suivis d'un redressement ultérieur ne suffiront pas à déstabiliser les marchés boursiers. En revanche, une croissance faible et persistante le fera. Cela déterminera également la trajectoire des banques centrales.

La question centrale est donc de savoir si le choc est de court terme, avec une résolution rapide en vue, de moyen terme avec quelques trimestres de stagflation, ou si la situation se détériore davantage, avec une économie mondiale proche de la récession et une inflation persistante (scénario le plus pessimiste).

Il est encore trop tôt pour trancher, et nous restons donc dans le camp d'un optimisme prudent.

Par ailleurs, les sondages de Donald Trump ainsi que les perspectives du Parti républicain pour les élections de mi-mandat continuent de se détériorer, ce qui n'exclut pas des décisions prises sur un coup de tête, ou une décision fondée sur « son instinct ».



Corée : bien plus que SK Hynix et Samsung

Nous pensons que le marché coréen mérite une attention particulière ce mois-ci. Son indice principal, le KOSPI, se traite à un PER prévisionnel de seulement 8,5x, proche des plus bas observés au printemps 2009. Le consensus de croissance des bénéfices pour cette année s'élève à 200 %. Comme nous l'avons déjà souligné par le passé, l'indice est fortement concentré : Samsung Electronics et SK Hynix représentent à eux deux plus de 42 % de l'indice.

L'évolution de leurs résultats et du cours de leurs actions a été spectaculaire : depuis août de l'année dernière, l'action Samsung a doublé tandis que celle de SK Hynix a presque quadruplé, portée par l'envolée des prix des semi-conducteurs et de la mémoire. Le taiwanais TSMC reste loin derrière, avec une hausse de 80 %. Le bénéfice net de Samsung est attendu à 151 milliards de dollars américains cette année, et celui de SK Hynix à 115 milliards, éclipsant les 81 milliards pour TSMC.

La question clé est désormais la suivante : que se passe-t-il si l'on retire ces deux poids lourds de l'indice ? Même dans ce cas, la croissance des bénéfices reste attendue à un niveau très élevé, de l'ordre de 48 %. De plus, le gouvernement poursuit des réformes structurelles visant à accroître l'attractivité du marché pour les investisseurs étrangers.

Il est notable que les valorisations du segment mémoire restent faibles malgré leur surperformance ces derniers mois. Cela s'explique par la nature même du secteur : la cyclicité des bénéfices y est particulièrement élevée. C'est précisément la raison pour laquelle ces valeurs se traitent avec une décote significative par rapport à des acteurs comme Nvidia ou AMD.

Notre panier d'actions asiatiques est exposé à hauteur de 25 % à la Corée.

Pour en revenir aux résultats, un point rapide sur le marché américain. Les analystes de Wall Street anticipent actuellement une croissance de 12 % des bénéfices par action du S&P 500 cette année.

La hausse des estimations de bénéfices pour le S&P 500 depuis le début de l'année reste toutefois concentrée sur un nombre limité de secteurs. L'énergie et la technologie ont représenté la quasi-totalité des révisions à la hausse, tandis que la médiane des révisions des bénéfices 2026 des sociétés du S&P 500 est restée globalement inchangée ces derniers mois. Micron et Exxon Mobil représentent à eux seuls plus de 60 % des révisions du consensus sur les estimations de bénéfices du S&P 500 depuis le début de la guerre (source : Goldman Sachs).



Stratégie

Au début de la guerre, en mars, nous avons réduit notre exposition à l'or, celui-ci ayant perdu son rôle de diversificateur de portefeuille et se comportant davantage comme un actif à risque, bien qu'avec une volatilité nettement supérieure à celle des actions (cf. commentaire mensuel de mars). Avec le recul, cette décision s'est avérée pertinente : à ce jour, les actions sont revenues à leurs niveaux d'avant-guerre, tandis que l'or est en baisse de 10 %

Comme indiqué précédemment, la performance multi-actifs depuis la fin mars est globalement cohérente avec ce que l'on attendrait d'un scénario de détente soutenu par la baisse du pétrole et un certain apaisement des craintes sur la croissance et la politique des banques centrales. Toutefois, ce mouvement de détente s'est accompagné d'une baisse moins importante des prix du pétrole et des taux d'intérêt, de sorte que ces derniers restent nettement plus élevés qu'avant le début de la guerre. Au moment où nous écrivons ces lignes, le pétrole brut (Brent) s'échange à 107 dollars américains le baril, contre environ 70 USD avant le conflit, tandis que les rendements des obligations à deux ans américaines et allemandes sont respectivement supérieurs de 45 pb et 60 pb.

Nous restons donc prudemment optimistes et maintenons une allocation neutre sur les actions. Compte tenu des incertitudes entourant l'évolution macroéconomique, et par conséquent celle des politiques monétaires et des taux obligataires, nous conservons entre 9 et 12 % de liquidités et équivalents de trésorerie (selon les devises et les profils), prêts à être déployés.

Enfin, à ce jour, l'ensemble de nos produits et stratégies internes affichent des performances positives depuis le début de l'année et surperforment leurs indices de référence respectifs.

Actions

Nous restons neutres. Nous maintenons une surpondération des actions de la zone euro et de l'Asie hors Japon, par rapport aux actions américaines hors Mega Caps.

Obligations

Nous continuons de privilégier l'exposition au crédit par rapport à la duration. Cependant, nous avons renforcé la qualité de nos portefeuilles. Nous sommes exposés au crédit investment grade, au high yield européen, aux obligations hybrides, à la dette subordonnée financière.

Devises

L'exposition au dollar américain et au yen japonais est entièrement couverte.

Or

Nous maintenons notre allocation à l'or à environ 3 %.



Positionnement

Exposition globale

Nous sommes neutres sur les actions et neutres sur les obligations, avec une position en or. Le USD et le JPY sont couverts.

Actions : neutre

Nous avons une surpondération sur la zone euro et une sous-pondération sur les actions américaines, une sous-pondération du secteur technologique américain, une surpondération sur le Nasdaq 100 en pondération égale, une surpondération sur le S&P 500 en pondération égale, une position neutre sur le Royaume-Uni, une position neutre sur le Japon, et une surpondération sur l'Asie hors Japon.

Actions thématiques

Holdings familiales européens, technologie asiatique, champions européens.

Obligations : neutre

Long 1 à 3 ans US Treasuries, long 20+ ans US Treasuries, sous-pondération souverains, surpondération Investment Grade en EUR et USD, surpondération High Yield en EUR, sous-pondération en USD, long obligations indexées à l'inflation US.

Obligations thématiques

Long hybrides, long dette subordonnée financière, obligations subordonnées d'assurance.

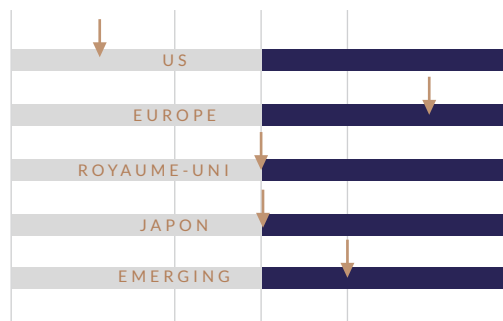
Devises : les portefeuilles non référencés en dollar sont entièrement couverts contre le dollar américain et le yen. Les portefeuilles référencés en dollar sont long EUR.

Matières premières : surpondération

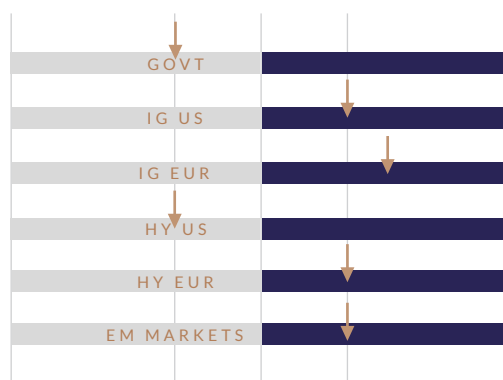
Long or.

Thermomètre de conviction

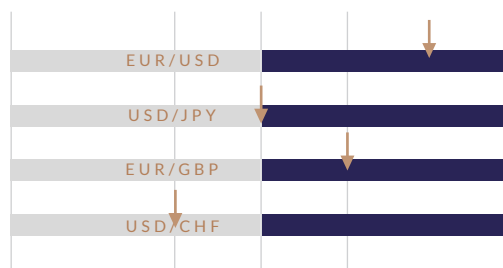
Actions



Obligations



Devises



Matières premières



■ Vue négative

■ Vue positive



Aperçu du marché au 23 avril 2026

| Equities (local ccies) | Level | 5D | MTD | YTD |
|----------------------------|-----------|--------|--------|---------|
| MSCI WORLD HEDGED EUR | 502,99 | 0,48% | 7,70% | 3,86% |
| US S&P500 | 7 108,40 | 0,96% | 8,94% | 4,20% |
| MAGNIFICENT 7 (CAP WEIGT.) | 208,83 | 0,72% | 13,45% | 0,70% |
| NASDAQ 100 | 26 782,63 | 1,71% | 12,84% | 6,27% |
| EUROPE EURO STOXX 50 | 5 894,73 | -0,41% | 6,34% | 2,64% |
| GERMANY DAX | 24 155,45 | 0,00% | 6,51% | -1,37% |
| FRANCE CAC40 | 8 227,32 | -0,19% | 5,50% | 1,32% |
| BELGIUM BEL20 | 5 392,03 | -1,67% | 6,29% | 6,23% |
| SWISS MARKET INDEX | 13 248,06 | 1,38% | 5,03% | 2,48% |
| UK FTSE100 | 10 457,01 | -1,16% | 3,05% | 6,59% |
| RUSSELL 2000 | 2 775,10 | 2,05% | 11,20% | 12,23% |
| JAPAN TOPIX | 3 716,38 | -2,57% | 6,25% | 10,08% |
| MSCI EMERGING | 1 599 | -0,19% | 14,65% | 14,51% |
| MEXICO MEXBOL | 68 631,16 | -0,56% | 0,29% | 7,19% |
| HONG KONG HANG SENG | 25 915,20 | -1,82% | 4,61% | 1,50% |
| CHINA CSI 300 | 4 786,33 | 1,13% | 7,65% | 3,67% |
| INDIA SENSEX | 77 664,00 | -0,42% | 7,95% | -8,70% |
| KOREA KOSPI | 6 475,81 | 4,01% | 28,19% | 54,43% |
| HANG SENG TECH | 4 865,52 | -4,45% | 4,83% | -11,57% |
| AUSTRALIA ALL-SHARE | 5 607,72 | -1,03% | 3,58% | 6,08% |

| US: Sectors | Level | 5D | MTD | YTD |
|------------------------|----------|--------|--------|--------|
| COMMUNICATION SVCS | 471,88 | -0,88% | 12,39% | 4,59% |
| CONSUMER DISCRETIONARY | 1 929,02 | 0,32% | 10,36% | 0,22% |
| CONSUMER STAPLES | 945,13 | 2,96% | 2,17% | 10,01% |
| ENERGY | 872,22 | 0,43% | 7,51% | 27,87% |
| FINANCIALS | 861,40 | -0,51% | 4,87% | -5,06% |
| HEALTH CARE | 1 703,91 | -0,29% | -0,25% | -5,12% |
| INDUSTRIALS | 1 473,52 | 2,16% | 7,61% | 12,57% |
| INFORMATION TECHNOLOGY | 5 989,19 | 2,21% | 16,14% | 5,54% |
| MATERIALS | 651,15 | -0,08% | 3,77% | 13,87% |
| REAL ESTATE | 279,89 | 0,34% | 7,78% | 10,76% |
| UTILITIES | 468,64 | -0,50% | 0,50% | 8,80% |

| EUROPE: Sectors | Level | 5D | MTD | YTD |
|-------------------|----------|--------|--------|--------|
| BASIC MATERIALS | 3 513,52 | 1,12% | 7,10% | 20,29% |
| CONSUMER GOODS | 3 795,74 | 1,34% | 2,06% | -0,63% |
| CONSUMER SERVICES | 1 343,21 | 0,90% | 6,16% | 11,73% |
| FINANCIALS | 1 559,79 | -1,01% | 8,49% | 1,97% |
| HEALTH CARE | 3 751,37 | -1,19% | 0,76% | -0,49% |
| INDUSTRIALS | 5 300,18 | -0,32% | 9,28% | 5,52% |
| OIL & GAS | 2 224,09 | 0,54% | -1,59% | 34,76% |
| TECHNOLOGY | 2 203,41 | 0,67% | 10,47% | 6,99% |
| TELECOMS | 777,71 | -1,13% | 1,45% | 18,51% |
| UTILITIES | 3 068,19 | 1,36% | 3,36% | 17,86% |



Aperçu du marché au 23 avril 2026

| Fixed Income | Level | 5D | MTD | YTD |
|-----------------------------|----------|--------|-------|--------|
| Pan-Euro 3-5 yrs IG | 219,22 | 0,02% | 0,87% | -0,02% |
| Euro Aggregate | 246,74 | 0,12% | 0,62% | -0,03% |
| Pan-Euro HY Hedged Eur | 479,28 | 0,24% | 1,97% | 0,41% |
| Global Inflation hedged EUR | 240,48 | 0,11% | 0,35% | 0,70% |
| US Corp High Yield | 2 950,54 | 0,04% | 1,74% | 1,24% |
| EM USD Aggregate TR | 1 401,59 | 0,17% | 2,44% | 1,06% |
| EM Aggregate TR Local Ccy | 165,42 | -0,27% | 2,87% | 1,73% |
| EUR Banks CoCo Tier 1 | 176,57 | 0,33% | 2,63% | 1,01% |
| EU GOVT HEDGED EUR | 214,72 | 0,02% | 0,42% | -0,58% |
| Global Aggregate Hedged EUR | 219,41 | 0,00% | 0,47% | -0,14% |

| Commodities | Level | 5D | MTD | YTD |
|-------------|----------|-------|---------|--------|
| GOLD | 4 694,14 | 2,00% | 0,56% | 8,68% |
| COPPER | 608,15 | 0,08% | 8,33% | 7,03% |
| OIL WTI | 95,85 | 1,23% | -5,45% | 66,93% |
| OIL BRENT | 105,07 | 5,71% | -11,42% | 72,67% |

| Currencies | Rate | 5D | MTD | YTD |
|------------|-----------|--------|--------|---------|
| EURUSD | 1,1683 | -0,83% | 1,13% | -0,54% |
| GBPUSD | 1,3467 | -0,44% | 1,81% | -0,06% |
| USDJPY | 159,7100 | 0,34% | 0,62% | 1,91% |
| USDCHF | 0,7864 | 0,33% | -1,64% | -0,78% |
| AUDUSD | 0,7128 | -0,46% | 3,30% | 6,82% |
| EURCHF | 0,9188 | -0,47% | -0,53% | -1,28% |
| USDCNY | 6,8313 | 0,13% | -0,92% | -2,24% |
| USDKRW | 1 471,95 | -0,07% | -2,69% | |
| USDBRL | 6,1774 | 0,50% | -3,13% | |
| USDTRY | 44,9733 | 0,39% | 1,16% | 4,70% |
| BITCOIN | 77 905,64 | 3,54% | 14,24% | -11,11% |



Ce document a été préparé par Apricus Finance SA. Il n'est pas destiné à la distribution, à la publication, ou à l'utilisation dans toute juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, ni à toute personne ou entité à qui il serait illégal de s'adresser avec ce document.

Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue ni une offre ni une recommandation d'acheter ou de vendre des titres. Il contient les opinions d'Apricus Finance SA à la date de sa publication. Ces opinions ne prennent pas en compte les circonstances, objectifs ou besoins individuels des investisseurs. Aucune déclaration n'est faite concernant le fait qu'un investissement ou une stratégie soit adapté ou approprié aux circonstances individuelles ou que tout investissement ou stratégie constitue une recommandation personnelle pour un investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans ce document. Avant d'engager toute transaction, un investisseur doit examiner attentivement l'adéquation de cette transaction à ses circonstances particulières et, si nécessaire, obtenir des conseils professionnels indépendants concernant les risques ainsi que les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales et comptables.

Les informations et analyses contenues dans ce document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Cependant, Apricus Finance SA ne garantit pas la ponctualité, l'exactitude ou l'exhaustivité des informations contenues dans ce document, ni n'accepte de responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions, ainsi que les prix indiqués, peuvent changer sans préavis. Ce document peut contenir des articles provenant d'autres sources financières. Ces sources sont toujours mentionnées lorsqu'elles sont incluses.

Les performances passées ne garantissent pas les rendements actuels ou futurs, et l'investisseur peut récupérer moins que ce qu'il a investi. La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise au risque de taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et affecter défavorablement la valeur de l'investissement lorsqu'il est réalisé et converti de nouveau dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un investissement est soumise à l'offre et à la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir de marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, entraînant une volatilité des prix et rendant difficile l'obtention d'un prix pour disposer de l'actif.

Ce document a été émis en Suisse par Apricus Finance SA. Ni ce document ni aucune de ses copies ne peuvent être envoyés, emportés, distribués aux États-Unis ou remis à toute personne américaine.