

Le choc pétrolier résultant du conflit au Moyen-Orient a continué de dominer les marchés en avril avec une nouvelle hausse des anticipations d'inflation et a un impact significatif sur l'évolution macroéconomique. Le FMI a revu à la baisse ses prévisions de croissance mondiale pour 2026, à 3,1 %, et a relevé ses projections d'inflation mondiale à 4,4 %. Néanmoins, la résilience est le mot d'ordre aux États-Unis : la forte reprise des indicateurs avancés observée ces derniers mois n'a pas été révisée à la baisse et l'indice des prix à la consommation a bondi à 3,3 % en glissement annuel, principalement sous l'effet de l'énergie. Le marché du travail américain est récemment resté en mode « ni embauche, ni licenciement » : en conséquence, le taux de chômage est resté à 4,3 %. C'est précisément là que réside le dilemme de la Fed. Le marché du travail est trop solide pour justifier des baisses rapides des taux d'intérêt, mais pas assez dynamique pour servir de tampon fiable en cas de ralentissement économique.

Dans la zone euro, l'inflation a même atteint 3,0 % en avril, principalement en raison de la hausse des prix de l'énergie. Dans le même temps, la croissance est restée faible : les premières estimations ne laissent entrevoir qu'une progression très modérée pour le premier trimestre, tandis que l'impact du choc énergétique se faisait déjà sentir sur le moral des consommateurs et la demande. La faiblesse des indicateurs avancés laisse également présager un ralentissement.

Sur les marchés boursiers, le mois dernier a donné l'impression de nager à contre-courant. Alors que l'indice S&P 500 a enregistré une performance exceptionnelle sur le mois malgré la révision à la baisse des prévisions de croissance, la majeure partie des gains des actions américaines a été concentrée sur les titres à fort Beta. L'indice Goldman Sachs « *momentum* » se situe actuellement au 98e centile, et l'indice Goldman Sachs « *most shorted* » a atteint un nouveau plus haut en quatre ans. Nous avons vraiment l'impression d'être dans une situation similaire à celle du milieu de l'année 1999. Nous ne savons pas dans quelle mesure le cycle d'investissement actuel dans l'IA générera des rendements exceptionnels par rapport à ce qui s'avérera être une bulle, mais nous savons que certaines entreprises semblent être des bénéficiaires bien plus logiques (par exemple Google, Amazon, Coherent), tandis que d'autres ne disposent que de peu ou pas d'avantage concurrentiel durable, mais néanmoins leurs actions s'envolent comme si elles allaient doubler leurs marges brutes et afficher une croissance à deux chiffres de leur chiffre d'affaires à perpétuité. La question n'est pas de savoir si les investisseurs cesseront de jeter leur argent dans des spéculations stupides, mais quand. Cela finit toujours par s'arrêter. L'offre de nouveaux titres finit toujours par dépasser la demande. Si SpaceX, Anthropic et OpenAI entrent toutes en bourse en 2026, ce sera sans aucun doute l'année la plus importante de tous les temps en termes d'émissions d'actions. L'avenir nous le dira.

Le graphique du mois présente l'évolution, sur une période glissante de 120 mois, du rendement relatif des 30 % des actions américaines les moins chères par rapport aux 30 % les plus chères de 1951 à 2026. Pendant des décennies, l'investissement « value » a généré une prime persistante, les actions bon marché surperformant les actions chères d'environ 6 à 7 % par an en moyenne, et dépassant 10 % lors de certaines périodes d'inflation et de hausse des taux, comme au début des années 1980. Cependant, le régime monétaire mis en place après 2008 a fondamentalement modifié la dynamique des marchés. Des taux d'intérêt proches de zéro, l'assouplissement quantitatif, la concentration passive sur les indices et la domination des méga-capitalisations technologiques ont alimenté une expansion sans précédent des multiples de croissance, comprimant et finalement inversant la prime historique de la valeur. Ce type de phénomène modifie le fonctionnement des marchés et crée des environnements difficiles, comme l'a connu notre gestionnaire américain L/S Invenomics qui a subi un revers sur la partie « *short* » en avril.

PlusOne

ALLOCATION EQUILIBREE

		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2026*
Short term investments	8%						
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	1,7%	0	0%	4%	0,55%
Cash deposits (USD)		USD	3,2%	0	0%	4%	1,20%
Fixed Income	35%						
MFM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	6,0%	0,5	1%	5%	4,75%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	4,5%	0,3	3%	5%	-0,33%
QUAERO BOND OPPORTUNITY X EUR		EUR	4,5%	0,5	1%	5%	-0,61%
CANEPA CONCISE HY FUND		EUR	6,0%	0,7	0%	5%	0,14%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	8,0%	0,7	0%	5%	-0,87%
ARCANO EUROPEAN INCOME FUND		USD	7,0%	0,5	0%	5%	0,66%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	5,0%	0,5	1%	5%	-0,66%
Equities	33%						
MEMNON EUROPEAN FUND		EUR	4,0%	0,7	8%	4%	3,27%
QUAERO SWISS SMALL MID CAPS		CHF	3,0%	0,7	1%	4%	-0,79%
MEMNON OPPORTUNITY FUND (MIDCAPS)		EUR	4,0%	0,7	1%	4%	5,43%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2,0%	1	1%	4%	3,67%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3,0%	0,8	0%	3%	1,96%
R-CO VALOR EQUITY FUND		EUR	2,0%	0,8	1%	5%	-4,36%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3,0%	0,8	6%	4%	-7,41%
SIFTER GLOBAL FUND		EUR	2,0%	0,8	1%	5%	4,27%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	3,0%	0,6	1%	6%	0,97%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	3,0%	0,6	2%	6%	-3,79%
Alternative Investments	12%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0,0%	0,3	3%	4%	6,83%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		EUR	2,0%	0,2	3%	4%	1,89%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3,0%	1	3%	4%	-5,65%
Correlation to the Equity markets (Beta)	0,64		EUR exposure	74%	(90% after hedging)		
Expected Annual Return (EUR)	7,12%		USD exposure	26%	(10% after hedging)		
Performance EUR balanced account 2026	0,40%						
Performance CHF balanced account 2026	0,30%						

* Performance 2026 as of 30.04.2026

GRAPHIQUE DU MOIS : performance relative des titres « bon marché » / « chers » S&P 500 1961-2026



Source: Ken French database; L. Hamtil's calculations